



NA PODSTAWIE ROZPRAWY DOKTORSKIEJ,  
KTÓRA ZDOBYŁA 1 NAGRODĘ W KONKURSIE  
BANKOWEGO FUNDUSZU GWARANCYJNEGO



KAMIL  
PRUCHNIK



ZAGADKI  
KRYZYSÓW  
BANKOWYCH

ZNAKOMITA LEKTURA (...)  
PRZEMEK GDAŃSKI

FASCYNUJĄCA POZYCJA (...)  
DR MICHAŁ RUTKOWSKI

DOSKONAŁA SYNTEZA (...)  
MICHAŁ H. MROŻEK

JASNO WYJAŚNIA PRZYCZYNY (...)  
DR MAREK RADZIKOWSKI

OBOWIĄZKOWA DLA CRO.  
PIOTR MAZUR

MISTRZOWSKO OPowiedzIANA.  
RAFAŁ KOZŁOWSKI

*Kryzysy bankowe to jedna z najgroźniejszych chorób gospodarczych. Poniższa książka to znakomity poradnik dla każdego, kto chce wiedzieć, jak diagnozować tę chorobę, jak jej przeciwdziałać i jak z nią walczyć.*

**prof. dr hab. Witold M. Orłowski, Dyrektor Szkoły Biznesu Politechniki Warszawskiej**

*Problemy banków amerykańskich i szwajcarskich w 2022/2023 r. potwierdzają, że tematyka kryzysów bankowych jest stale aktualna. Jak możemy się przed nimi bronić? W znakomitej książce dr. Pruchnika jedną z odpowiedzi jest świadome ograniczanie czynników powodujących ich występowanie. Polecam książkę zarówno dla środowiska naukowego, jak i praktyków.*

**dr Tadeusz Białek, Prezes Związku Banków Polski**

*Książka jest znakomitą analizą kryzysów bankowych. Praca powinna być szeroko czytana: przez ekonomistów, bankowców oraz przez osoby odpowiedzialne za prowadzenie polityki gospodarczej. Dla nich szczególnie użyteczna będzie przedstawiona w książce koncepcja tzw. „zbilansowanej” interwencji państwa. Wszyscy Czytelnicy docenią przystępny język, którego zrozumienie nie wymaga znajomości ekonomii i finansów, oraz klarowność i precyzję wywodu, który dotyczy zagadnienia o doniosłym znaczeniu dla jakości życia każdego z nich.*

**dr hab. Andrzej Rzońca, prof. SGH, Kierownik Katedry Międzynarodowych Studiów Porównawczych w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie**

*„Zagadki kryzysów bankowych” to napisana nie-hermetycznym językiem monografia, która powstała na podstawie świetnej pracy doktorskiej. Dr Pruchnik wyjaśnia, dlaczego w niektórych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko. Następnie odnajduje czynniki, które wyjaśniają to zróżnicowanie. Jest nim przede wszystkim „głębokość” interwencji państwa. Bardzo ciekawa jest koncepcja tzw. „zbilansowanej” interwencji państwa w sektor bankowy oraz 11 warunków, aby taki bilans utrzymać*

**dr Jakub Karnowski (CFA), Kierownik Zakładu Ekonomii Liberalnej na SGH, Członek Rady Fundacji Wolności Gospodarczej**

*Rozpocznij fascynującą podróż przez historię kryzysów bankowych, mistrzowsko opowiedzianą przez Kamila Pruchnika. Ta książka ujawnia zaskakującą prawdę: świat bankowości bez regulacji, gwarancji depozytów czy pożyczek od banku centralnego był w rzeczywistości bezpieczniejszy! Ale tu pojawia się kolejny zwrot akcji - oddaliliśmy się od modelu wolnej bankowości. Czy to oznacza nadchodzące kryzysy bankowe? To wciągający dylemat, który stanowi serce tej książki. To emocjonująca opowieść, której teoretycy i praktycy bankowi nie chcą przegapić!*

**Rafał Kozłowski, menedżer z prawie 25-letnim doświadczeniem w bankowości**

# Opinie

## Opinie środowiska bankowego:

1. Kryzysy bankowe traktowane są czasem jak czarne łabędzie, wydarzenia nie do przewidzenia, coś co losowo spotyka gospodarkę. Książka dr. Kamila Pruchnika, zwołaszca praca analityczna wykonana przez autora pokazuje, że jednak da się wychwycić pewne trendy i mechanizmy powstawania tych kryzysów. Jest to szczególnie istotne w świecie bliskich międzynarodowych więzi gospodarczych, gdzie problemy w jednym kraju mogą łatwo rozprzestrzenić się na jego partnerów. To znakomita lektura na obecne czasy pełne wyzwań.

**Przemek Gdański, Prezes Zarządu, BNP Paribas Bank Polska S.A.**

2. Świat, w którym żyjemy, w którym realizujemy nasze strategie biznesowe nacechowany jest zmiennością, niepewnością oraz złożonością ogólnych warunków i sytuacji. Jest to środowisko, w którym jednym z kluczowych czynników sukcesu w zarządzaniu jest efektywne zarządzanie kryzysowe. Wśród różnego rodzaju kryzysów jakich doświadczamy, kryzysy finansowe z pewnością stanowią jedno z największych zagrożeń dla gospodarki światowej. Książka Kamila Pruchnika w przystępny sposób dostarcza nam warsztat pomocny w zrozumieniu jak powstają kryzysy bankowe, dlaczego dotyczą bardziej jednych niż drugich rynków, wreszcie jak efektywnie im przeciwdziałać. Praca ta oparta jest zarówno na doskonałej syntezie wiedzy zgromadzonej na temat byłych kryzysów bankowych jak i praktycznym doświadczeniem autora podczas jego pracy w czołowych instytucjach finansowych. W swojej książce, dr Pruchnik stawia sobie również ambitny cel zdefiniowania podejścia potrzebnego do zachowania stabilności sektora bankowego poprzez „zbilansowaną interwencję państwa”. Dyskusja bardzo na czasie w obliczu rosnących oczekiwań społecznych w zakresie interwencjonizmu państwowego w obliczu sytuacji kryzysowych.

**Michał H. Mrozek, Wiceprezes Zarządu, ING Bank Śląski S.A.**

3. „Zagadki kryzysów bankowych” autorstwa dr. Kamila Pruchnika to solidna pozycja, która zasługuje na szczególne uznanie ze strony świata ekonomicznego. Będzie jednak także interesująca dla czytelników niezwiązanych z branżą finansową.

Na ok. 300 stronach autor wykazuje, że załamania w sektorze bankowym podlegają zróżnicowaniu w zależności od kontekstu krajowego oraz proponuje strategie zapobiegania temu zjawisku. W oparciu o krytyczną analizę dotychczasowej literatury oraz własne studia nad światowymi kryzysami bankowymi w latach 1800–2016 Kamil Pruchnik formułuje m.in. 11 warunków, które podpowiadają w jakich ramach powinien mieć się udział państwa w sektorze bankowym, by zminimalizować ryzyko jego destabilizacji. Publikacja jako owoc gruntownych badań, opartych na unikalnej i bardzo szerokiej bazie danych, stanowi istotny wkład w literaturę ekonomiczną. Wnosi nowe spojrzenie na kwestie zarządzania stabilnością sektora bankowego, co czyni ją wartościową dla ekonomistów i bankowców – zarówno teoretyków ze środowiska naukowego, jak i praktyków, a także zarządzających narodowym systemem gospodarczym. W dobie globalnych wstrząsów gospodarczych, należy zwrócić uwagę, że krajowe kryzysy bankowe wciąż mogą nieść głębsze konsekwencje społeczne niż inne wyzwania dotyczące systemu finansowego. Dlatego książka Kamila Pruchnika jest istotna dla wszystkich, niezależnie od ich zainteresowania ekonomią. *Przejrzyście* napisana i solidnie podbudowana merytorycznie zasługuje na szczególne docenienie, zwłaszcza dziś, gdy jako społeczeństwo musimy mierzyć się z natłokiem informacji i niesprawdzonych opinii, także w dziedzinie finansów i bankowości.

Pozycja ta będzie bardzo przydatna dla zarządzających w sektorze bankowym, szczególnie szefów ryzyka (CRO), którzy muszą przygotować instytucje na czarne łabędzie i sytuacje kryzysowe. Kto zrozumie dobrze mechanizmy, jakie rządzą kryzysami może osiągnąć dużą przewagę konkurencyjną. Praca Pana Kamila Pruchnika niewątpliwie zbliży nas do tego celu.

**Piotr Mazur, Wiceprezes Zarządu, PKO Bank Polski**

4. *Pytania o rozwój gospodarczy leżą u genezy ekonomii jako nauki. Kryzysy bankowe mogą nie tylko prowadzić do czasowej recesji, ale także obniżyć długofalowe tempo wzrostu gospodarczego. Z tego względu praca dr. Kamila Pruchnika, która jasno, kompleksowo i w oparciu o bogaty materiał badawczy wyjaśnia przyczyny kryzysów bankowych, stanowi cenny wkład do ekonomii.*

***dr Marek Radzikowski, Wiceprezes Zarządu, PKO Bank Polski, kierownik Zakładu Badań nad Wzrostem Gospodarczym Szkoły Głównej Handlowej***

5. *Zdecydowanie polecam lekturę Zagadek Kryzysów Bankowych. Uważam, że książka byłaby bardzo ciekawa m.in. dla nadzorców bankowych, gdyż oferuje ona holistyczną analizę zjawiska, jakim są kryzysy bankowe – tutaj szczególnie cenne jest porównanie tego, jak funkcjonowały nadzory w USA, a jak w Kanadzie i jak przełożyło się to na wystąpienie (w przypadku USA) oraz zapobiegnięcie (w przypadku Kanady) kryzysu bankowego w 2007 r. Sama – zawarta w książce – historia 200 lat kryzysów bankowych jest pouczająca (bywa też zaskakująca, zwłaszcza gdy odnosi się ona do zapomnianych już zdarzeń sprzed wielu lat).*

***Andrzej Reich, Lider Klubu Odpowiedzialnych Finansów przy Europejskim Kongresie Finansowym***

6. *Resolution jako pojęcie prawno-ekonomiczne na trwałe wpisało się do polskiego słownika, lecz niewiele jest monografii, które zadają pytanie o przyczyny konieczności prowadzenia uporządkowanej restrukturyzacji banków. To co niezwykle cenne w tej pozycji to szereg czasowy i dogłębne zbadanie warunków zarówno kryzysów bankowych jak i podstaw do interwencji publicznej.*

***dr Jarosław Beldowski, adiunkt w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie oraz Visiting Professor at Riga Graduate School of Law***

## **Opinie polskich ekspertów z instytucji międzynarodowych:**

1. *Książka stawia rzadkie i ważne pytanie, i dostarcza przekonującą odpowiedź. Fascynująca lektura, a koncepcja „zbilansowanej” interwencji państwa na trwale wejdzie do słownika ekonomistów.*

***dr Michał Rutkowski, Dyrektor w Banku Światowym***

2. *Czy skutki kryzysów bankowych mogą być bardziej dotkliwe dla gospodarki niż skutki wojny? Dlaczego w niektórych krajach kryzysy bankowe występują częściej niż w innych? Jak przeciwdziałać kryzysom bankowym i jaka jest rola państwa w tym zakresie? Na te i inne pytania odpowiada w swojej książce Kamil Pruchnik w sposób przejrzysty, logiczny, a zarazem wciągający czytelnika. Zdecydowanie zachęcam do lektury!*

***Grzegorz Rabsztyn, Dyrektor Biura Europejskiego  
Banku Inwestycyjnego w Warszawie***

## **Fragmenty recenzji oraz opinie środowiska naukowego, a także think-tanków:**

1. Publikację (...) oceniam bardzo wysoko. Autor wykazał się w niej bardzo dobrą orientacją w literaturze dotyczącej kryzysów bankowych – tak w wymiarze rozważań teoretycznych jak i w zakresie badań empirycznych. Szczególnie interesująca jest koncepcja „zbilansowanej interwencji państwa” w tym jej 11 warunków, których spełnienie mogłoby zwiększyć prawdopodobieństwo zachowania stabilności sektora bankowego i tym samym uniknięcia kryzysów bankowych.

*fragment recenzji rozprawy,  
dr hab. Dariusz Filar, prof. Uniwersytetu Gdańskiego,  
były Członek Rady Polityki Pieniężnej*

2. Jako czytelnik prac badawczych, rzadko miewam do czynienia z tak dobrze ułożoną konstrukcją wyводу autora. Nie mam wątpliwości, że opiniowana praca dr. Kamila Pruchnika zasługuje na wyróżnienie i opublikowanie. Prezentuje ona oraz podsumowuje wynik autorskiego projektu badawczego, finansowanego z grantu uzyskanego w prestiżowym konkursie. Sam projekt został bardzo dobrze przemyślany, przygotowany i konsekwentnie przeprowadzony. Samo stworzenie potrzebnej do przeprowadzenia swego projektu bazy danych jest istotnym osiągnięciem.

*fragment recenzji rozprawy,  
prof. dr hab. Jerzy Hausner, Przewodniczący Rady Programowej Open Eyes  
Economy Summit, Fundacja GAP, były wicepremier*

3. Uważam, że książka jest ważną publikacją dla polskiego piśmiennictwa, wnoszącą istotny wkład w dziedzinie ekonomii i finansów. Autor podjął się bardzo ambitnego zadania przeanalizowania historycznej i aktualnej (acz bardzo rozproszonej) literatury przedmiotu od strony jakościowej, instytucjonalnej i statystyczno-analitycznej. Bez wątplenia Pan Kamil Pruchnik wypełnia lukę badawczą dotyczącą istnienia na polskim rynku piśmiennictwa pozycji syntetyzującej aktualny stan wiedzy z zakresu spójnego i całościowego spojrzenia na fenomen kryzysów bankowych, ich teorii i przeglądu badań empirycznych.

*fragment recenzji monografii,  
prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska,  
Uniwersytet Merito w Poznaniu*

4. Liczba analizowanych teorii oraz wyników badań empirycznych jest imponująca, jednak nie odnosi się wrażenia, że któreś z nich są przywoływane niepotrzebnie, wręcz przeciwnie – ich wybór jest dobrze przemyślany i podporządkowany przyjętej koncepcji rozwiązania problemu. Za cenne i stanowiące wkład w porządkowanie terminologii związanej z kryzysami bankowymi uznaję rozgraniczenie zwłaszcza rozróżnienie pojęć runu na bank i paniki bankowej czy też boomu i bańki. Choć książka liczy ok. 300 stron, jej lektura jest wciągająca i pobudzająca do wielu refleksji i własnych przemyśleń, co jest niewątpliwie jej dodatkową zaletą.

*fragment recenzji napisanej na cele konkursu BFG,  
prof. dr hab. Janina Harasim, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*

5. Książka powstała w oparciu o rozprawę doktorską, która uzyskała zasłużoną I Nagrodę w konkursie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w zakresie problematyki stabilności systemu finansowego. Kwestie przyczyn występowania kryzysów finansowych są kluczowe dla współczesnej gospodarki. Ponadto należy podkreślić, że stabilność systemu finansowego nie jest tylko problemem finansowym, ale także społecznym. Bezpieczeństwo finansowe to także bezpieczeństwo społeczne, a więc nas wszystkich.

*prof. dr hab. Leszek Dziawgo*

6. Książka „Zagadki kryzysów bankowych” stanowi interesującą i wnikliwą analizę problemów, które stoją przed systemem bankowym. Autor pokazuje, że pomimo prostoty idei bankowości, opartej na akceptowaniu depozytów i udzielaniu kredytów, praktyczne aspekty prowadzenia banku mogą prowadzić do nieoczekiwanych komplikacji i ryzyka systemowego. Fakt, że pierwsze instytucje bankowe powstały już w starożytności, świadczy o długiej tradycji tej działalności. Mimo tej długiej historii, regulacje dotyczące bankowości wciąż pozostają wyzwaniem. Autor książki, opierając się na analizie kryzysów, które miały miejsce w latach 1800–2016, ilustruje, jak różne formy i skala interwencji państwa mogą wpływać na prawdopodobieństwo wystąpienia sytuacji kryzysowych. Skutecznie łączy teoretyczne podstawy bankowości z praktycznymi aspektami zarządzania ryzykiem i regulacji. Prezentuje zarówno wyzwania, jak i możliwe rozwiązania, zwracając także uwagę na fundamentalną kwestię monitorowania i dyscyplinowania banków, które dziś często działają jako instytucje transgraniczne o rozdrobionej strukturze właścicielskiej. „Zagadki kryzysów bankowych” to z pewnością cenne źródło informacji dla każdego zainteresowanego tematyką finansów i gospodarki.

*Andrzej Halesiak, ekonomista, autor bloga „Rytm Życia, Rytm Gospodarki”*



7. *Lektura tej pozycji poszerza horyzonty myślowe nie tylko na temat bankowości, ale również całej gospodarki, w tym poziomu aktywnej roli państwa w kreowaniu polityki w tym obszarze. Książka unaocznia jak ważną kwestią jest edukacja ekonomiczna społeczeństwa, które oprócz nabycia podstaw zarządzania finansami osobistymi, powinno także umieć trafniej diagnozować procesy makroekonomiczne, aby nie ulegać różnym populizmom czy wręcz fake newsom zafałszowującym obraz realiów funkcjonowania systemu bankowego.*

***Michał Polak, Wiceprezes Fundacji Warszawski Instytut Bankowości***

8. *Kryzysy bankowe mają zaskakująco duży wpływ na gospodarkę. Przykładowo, kryzys, który wybuchł w 2007 r., głębiej pogrążył europejską gospodarkę niż pandemia i wojna na Ukrainie razem wzięte. W obliczu tak wysokich kosztów panik finansowych, zrozumienie co państwo ma robić (oraz czego państwo nie powinno robić), aby unikać kryzysów bankowych, jest szalenie istotne. Próba odpowiedzi na to pytanie jest poniższa książka, która gorąco polecam każdemu, kto interesuje się tematyka kryzysów bankowych.*

***dr Paweł Wojciechowski, Profesor Wszechnicy Polskiej  
Szkoły Wyższej w Warszawie***



*Mojej żonie,  
rodzicom oraz teściom.*



# ZAGADKI KRYZYSÓW BANKOWYCH

Dlaczego w jednych krajach  
kryzysy bankowe występują często,  
a w innych rzadko (lub wcale)?

**dr Kamil K. Pruchnik**

© Copyright by Centrum Myśli Strategicznych  
Centrum Myśli Strategicznych  
ul. Powstańców Warszawy 19  
81-718 Sopot

Recenzenci:

prof. dr hab. Monika Marcinkowska Łódź, Uniwersytet Łódzki

prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska, Uniwersytet Merito w Poznaniu

Niniejsza książka stanowi wersję skróconą rozprawy doktorskiej Kamila Pruchnika pt. „*Analiza przyczyn częstego występowania kryzysów bankowych. Badania empiryczne a teoria*”, napisaną pod kierunkiem naukowym dr. hab. Leszka Balcerowicza, prof. SGH, która otrzymała Nagrodę Prezesa Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego za najlepszą pracę doktorską w roku 2023.



Recenzentami rozprawy doktorskiej byli prof. Dariusz Filar oraz prof. Jerzy Hausner.

Publiczna obrona rozprawy doktorskiej odbyła się w dniu 27 czerwca 2022 r. w formie hybrydowej. Rozprawa prezentowała wyniki badań przeprowadzonych w ramach projektu „Zagadki kryzysów finansowych”, realizowanego na SGH w ramach Diamentowego Grantu MNiSW.

Korekta językowa: Robert Narloch

Skład techniczny: Łukasz Sitko

Proces wydawniczy: Martyna Prolejko

Projekt okładki: Sopocka Grupa Marketingowa Sp. z o.o.

Publikacja jest dostępna na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa 4.0 Międzynarodowe (CC BY 4.0)

ISBN ebook 978-83-66843-29-5

ISBN druk 978-83-66843-28-8

Sopot 2024

# Spis treści

Podziękowania.....	17
Przedmowa dr. hab. Leszka Balcerowicza, prof. SGH.....	19
<b>Wstęp.....</b>	<b>21</b>
PRZESŁANKI PODJĘCIA TEMATU PRACY.....	21
GŁÓWNY CEL BADANIA.....	28
GŁÓWNE PYTANIA BADAWCZE.....	29
PODSTAWOWE KWESTIE DEFINICYJNE ORAZ UWAGI JĘZYKOWE.....	30
SCHEMAT MONOGRAFII.....	38
<b>Rozdział 1. OMÓWIENIE WCZEŚNIEJSZYCH PRAC ANALIZUJĄCYCH CZĘSTOTLIWOŚCI KRYZYSÓW BANKOWYCH.....</b>	<b>45</b>
1.1. WSTĘP.....	45
1.2. CALOMIRIS ORAZ HABER (2014).....	47
1.2.1. Opis badania.....	47
1.2.1.1. Przyjęta w badaniu definicja kryzysu bankowego.....	47
1.2.1.2. Próba badawcza.....	48
1.2.1.3. Metoda badawcza.....	49
1.2.2. Wyniki badania.....	49
1.2.2.1. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło często.....	49
1.2.2.2. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadko.....	49
1.3. SINGER ORAZ COPELOVITCH (2020).....	50
1.3.1. Opis badania.....	50
1.3.1.1. Przyjęta w badaniu definicja kryzysu bankowego.....	50
1.3.1.2. Próba badawcza.....	51
1.3.1.3. Metoda badawcza.....	51
1.3.2. Wyniki badania.....	52
1.3.2.1. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło często.....	52
1.3.2.2. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadko.....	52
1.4. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU.....	53
<b>Rozdział 2. WŁASNE BADANIE CZĘSTOTLIWOŚCI KRYZYSÓW BANKOWYCH W LATACH 1800-2016.....</b>	<b>55</b>
2.1. WSTĘP.....	55
2.2. PRZYJĘTA W BADANIU DEFINICJA KRYZYSU BANKOWEGO.....	57
2.2.1. Usystematyzowanie 20 definicji kryzysów bankowych.....	57
2.2.2. Omówienie wpływu różnic definicyjnych.....	64
2.2.3. Przyjęta w monografii definicja kryzysu bankowego.....	70
2.3. PRÓBA BADAWCZA.....	73
2.3.1. Zestawienie najczęściej cytowanych baz danych kryzysów bankowych.....	73
2.3.2. Analiza reprezentatywności baz danych kryzysów bankowych.....	75
2.4. METODA BADAWCZA.....	77
2.4.1. Scalenie baz danych kryzysów bankowych.....	77
2.4.2. Opis metody badawczej analizy częstotliwości występowania kryzysów bankowych.....	82
2.5. WYNIKI BADANIA.....	91
2.5.1. Omówienie globalnych częstotliwości kryzysów bankowych.....	91
2.5.2. Omówienie krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych.....	94
2.5.3. Omówienie krajów o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych.....	109
2.6. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU.....	113

<b>Rozdział 3. DZIAŁALNOŚĆ BANKÓW PRYWATNYCH A CZĘSTOTLIWOŚĆ KRYZYSÓW BANKOWYCH</b> .....	117
3.1. WSTĘP.....	117
3.2. TEORIE TŁUMACZĄCE WYSTĘPOWANIE KRYZYSÓW BANKOWYCH LOSOWYMI WYBUCHAMI PANIK BANKOWYCH.....	118
3.2.1. Diamond oraz Dybvig.....	118
3.2.2. Przegląd badań.....	119
3.2.3. Wnioski.....	120
3.3. TEORIE TŁUMACZĄCE WYSTĘPOWANIE KRYZYSÓW BANKOWYCH WRAŻLIWOŚCIĄ BANKÓW NA NEGATYWNE WSTRZĄSY GOSPODARCZE ...	121
3.3.1. Mishkin.....	121
3.3.2. Bernanke et al. ....	125
3.3.3. Kiyotaki oraz Moore.....	125
3.3.4. Fisher.....	126
3.3.5. Gorton.....	127
3.3.6. Przegląd badań.....	133
3.3.7. Wnioski.....	138
3.4. TEORIE TŁUMACZĄCE WYSTĘPOWANIE KRYZYSÓW BANKOWYCH BOOMAMI KREDYTOWYMI WYWOŁYWANYMI PRZEZ BANKI.....	139
3.4.1. Rothbard.....	140
3.4.2. Minsky.....	143
3.4.3. Kindleberger.....	146
3.4.4. Przegląd badań.....	148
3.4.5. Wnioski.....	154
3.5. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU.....	155
<b>Rozdział 4. INTERWENCJE PAŃSTWA A CZĘSTOTLIWOŚĆ KRYZYSÓW BANKOWYCH</b> .....	159
4.1. WSTĘP.....	159
4.2. TEORIE ANALIZUJĄCE GŁĘBOKOŚĆ ORAZ KSZTAŁT INTERWENCJI PAŃSTWA W SEKTOR BANKOWY.....	162
4.2.1. Teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych wpływem banków centralnych.....	164
4.2.1.1. Ekspansywna polityka monetarna jako źródło kryzysu bankowego.....	164
4.2.1.2. Gwałtownie wprowadzona restrykcyjna polityka monetarna jako źródło kryzysu bankowego .....	166
4.2.1.3. Przegląd badań.....	168
4.2.1.4. Wnioski.....	171
4.2.2. Teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych wpływem gwarancji państwa.....	172
4.2.2.1. Gwarancje państwa dla banków w postaci państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji.....	172
4.2.2.2. Gwarancje państwa dla depozytów.....	174
4.2.2.3. Gwarancje państwa dla wybranych grup kredytów .....	176
4.2.2.4. Przegląd badań.....	177
4.2.2.5. Wnioski.....	179
4.2.3. Regulacje jako mechanizm tworzenia niestabilności w sektorze bankowym ...	180
4.2.3.1. Przegląd badań.....	187
4.2.3.2. Wnioski.....	200
4.3. TEORIE ANALIZUJĄCE POLITYCZNE PRZYCZYNY GŁĘBOKOŚCI ORAZ KSZTAŁTU INTERWENCJI PAŃSTWA W SEKTOR BANKOWY .....	202
4.3.1. Rajan.....	205
4.3.1.1. Przegląd badań.....	206
4.3.1.2. Wnioski.....	207



4.3.2. Singer oraz Copelovitch .....	207
4.3.2.1. Przegląd badań .....	211
4.3.2.2. Wnioski .....	212
4.3.3. Calomiris oraz Haber .....	213
4.3.4. Przegląd badań.....	226
4.3.4.1. Wnioski .....	231
4.4. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU.....	232
<b>Rozdział 5. ANALIZA PORÓWNAWCZA KRAJÓW O CZĘSTYM ORAZ RZADKIM WYSTĘPOWANIU KRYZYSÓW BANKOWYCH.....</b>	<b>239</b>
5.1. WSTĘP .....	239
5.2. ANALIZA PORÓWNAWCZA USA ORAZ KANADY .....	242
5.2.1. Przypadek USA .....	242
5.2.1.1. Okres do 1970 r. ....	245
5.2.1.2. Okres 1970-2010 .....	246
5.2.2. Przypadek Kanady .....	260
5.2.2.1. Okres do 1935 r.....	262
5.2.2.2. Okres od 1935 r.....	266
5.3. PRZYPADKI CZĘSTEGO WYSTĘPOWANIA KRYZYSÓW W KRAJACH AUTOKRATYCZNYCH.....	273
5.4. OGÓLNE OMÓWIENIE PRZYPADKÓW KRAJÓW O RZADKIM WYSTĘPOWANIU KRYZYSÓW BANKOWYCH.....	278
5.5. STABILNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO W ERZE BANKOWOŚCI REGULOWANEJ .....	279
5.6. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU.....	284
<b>Podsumowanie monografii.....</b>	<b>289</b>
PRZYPOMNIENIE GŁÓWNYCH CELÓW ORAZ ZAŁOŻEŃ MONOGRAFII .....	289
PRZYPOMNIENIE PRZEPROWADZONYCH ANALIZ W MONOGRAFII .....	292
WNIOSKI Z MONOGRAFII .....	296
Kluczowe wnioski ze względu na główne pytanie badawcze.....	296
Globalna częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016 .....	296
Odpowiedzi na pięć szczegółowych pytań badawczych.....	298
Wnioski generalne dot. częstotliwości kryzysów bankowych.....	300
Wnioski dot. metod badawczych oraz wnioski definicyjne.....	304
Wnioski wynikające z krytycznego przeglądu teorii kryzysów bankowych.....	306
OTWARTE PYTANIA DO DAŁSZYCH PRAC.....	307
SPIS RYSUNKÓW .....	309
SPIS TABEL.....	310
SPIS WYKRESÓW.....	311
Bibliografia .....	312



# Podziękowania

W pierwszej kolejności chciałbym podziękować dr hab. Leszkowi Balcerowiczowi, prof. Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie za jego czas oraz cenne rady. Poniższa monografia jest podsumowaniem 10-letniej współpracy z Profesorem, którą rozpocząłem w 2011 r., pisząc pod jego opieką naukową pracę licencjacką pt. „Analiza islandzkiego kryzysu finansowego”, którą obroniłem na Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. To właśnie ta praca licencjacka – oraz współpraca z Profesorem – ukierunkowała moje zainteresowania badawcze na kryzysy finansowe, w tym na szczególne ich przypadki, jakimi są kryzysy bankowe.

Następnie chciałbym podziękować śp. generałowi Edwardowi Równemu oraz jego Rodzinie. Zorganizowany przez niego „Paderewski Scholarship” umożliwił mi wyjazd na letnią szkołę na Uniwersytet Georgetown w Waszyngtonie w 2012 r. (program realizowany w ramach The Fund for American Studies). Te trzy miesiące dały mi, w bardzo młodym wieku, bezpośrednią ekspozycję m.in. na naukowców z Banku Światowego, Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz czołowych uniwersytetów w USA. Uczestnictwo w konferencjach, spotkaniach w kularach oraz dyskusje w tym okresie były bezcenne dla mojego rozwoju. Szczególnie wdzięczny jestem za możliwość nawiązania relacji m.in. z Intermidem Gillem, Brianem Pinto czy Ismailem Radwanem, z którymi do dzisiaj konsultuję naukowe i zawodowe zagadnienia.

Chciałbym również podziękować kadrze naukowej Katedry Międzynarodowych Studiów Porównawczych na Szkole Głównej Handlowej w Warszawie za możliwość prezentowania wyników badań w ramach seminariów. Uwagi merytoryczne oraz debaty po tych spotkaniach silnie wpłynęły na ostateczny kształt rozprawy. Za pomoc merytoryczną (m.in. w zakresie identyfikowania interesującej literatury przedmiotu) chciałbym również podziękować Kubie Zowczakowi oraz Adrianowi Burdzie.

Poniższa monografia jest przerobioną (na potrzeby wydania książkowego) wersją rozprawy doktorskiej obronionej na Szkole Głównej Handlowej w Warszawie w 2022 r. Sama rozprawa, prezentowała wyniki badań przeprowadzonych w ramach projektu „Zagadki kryzysów finansowych”, realizowanego w ramach Diamentowego Grantu MNiSW. Za pomoc w rozliczeniu tego grantu oraz za anielską cierpliwość chciałbym podziękować pani Paulinie Kwietniewskiej-Burzyńskiej oraz pani Annie Senator z Działu Obsługi Projektów. Diamentowy Grant umożliwił mi prezentowanie cząstkowych wyników badań na krajowych oraz zagranicznych konferencjach oraz odbycie wyjazdu naukowego na Uniwersytecie Harvarda.

Za pomoc w uporządkowaniu kwestii administracyjnych związanych ze złożeniem rozprawy chciałbym podziękować pani Ewie Dernałowicz oraz panu Janowi Kożuchowskiemu.

Publikacja rozprawy w formie poniższej monografii nie byłaby możliwa bez wsparcia i zaangażowania osób z środowiska Europejskiego Kongresu Finansowego oraz Klubu Odpowiedzialnych Finansów przy EKF. Tutaj chciałbym podziękować przede wszystkim panu Andrzejowi Reichowi za jego ciągłe wsparcie oraz cenne rady. Dziękuję również Pani Martynie Prolejko za wsparcie administracyjne oraz anielską cierpliwość w procesie tworzenia tej książki.

Za nieocenione wsparcie, w tym motywowanie mnie do dalszych prac, dyskusje oraz czytanie nieskończonej liczby wersji rozprawy, chciałbym podziękować moim Rodzicom oraz moim Teściom.

Na zakończenie chciałbym podziękować osobie, bez której ta rozprawa, mimo wsparcia wszystkich wcześniej wymienionych osób, nie powstałaby – mojej Żonie.

# Przedmowa

**dr. hab. Leszka Balcerowicza, prof. SGH**

W szeregach czasowych opisujących długofalową dynamikę gospodarki rozmaitych krajów można wyróżnić i statystycznie wyodrębnić dwa aspekty: trendy i odchylenia od trendów. Wśród tych drugich ważnym zjawiskiem są kryzysy. Te z kolei są wywoływane bądź przez czynniki zewnętrzne, zwłaszcza załamania rynków zbytu, bądź wewnętrzne. Do tych drugich należą kryzysy w finansach publicznych czyli fiskalne oraz kryzysy w sektorze finansowym, w tym bankowym.

Nie ma wątpliwości, że kryzysy fiskalne są wynikiem głównie nieodpowiedzialnej polityki państwa, przejawiającej się w nadmiernych deficytach, wywoływanych najczęściej przez wzrost wydatków budżetu, współcześnie - szczególnie wydatków socjalnych. Nie ma natomiast, zarówno w literaturze ekonomicznej, jak i - tym bardziej - w opinii publicznej - takiej jasności co do przyczyn kryzysów bankowych. Zdecydowana większość badań na ten temat jest bądź wycinkowa, bądź powierzchowna - to znaczy doszukuje się przyczyn kryzysów w samych bankach.

Na tym tle na szczególne wyróżnienie zasługuje praca Kamila Pruchnika. Autor dokonuje obszernego i wnikliwego przeglądu badań na ten temat i ujawnia ich ułomności. Następnie na drodze analizy porównawczej w przekonujący sposób dowodzi, że główną przyczyną kryzysów bankowych były określone interwencje władz państwowych: polityka monetarna banków centralnych, państwowe gwarancje kredytowe i rozmaite regulacje. Kamil Pruchnik przechodzi następnie na poziom ekonomii politycznej i wyjaśnia, dlaczego w jednych krajach państwo interweniowało w sposób, który prowadził do kryzysów bankowych (np. w Stanach Zjednoczonych), a w innych nie (np. w Kanadzie). Dokonuje on tu starannej analizy rozmaitych teorii i na tej podstawie dochodzi do wniosku, że przyczyną takich destabilizujących interwencji były koalicje polityków, banków i dłużników.

Praca Kamila Pruchnika dotyczy bardzo ważnego tematu, jest oparta na ogromnej literaturze i bardzo starannej analizie. Zdecydowanie zasługuje ona na przeczytanie przez polityków gospodarczych, ekonomistów i publicystów zajmujących się gospodarką, a także szersze grono czytelników.

Warszawa, 15 kwietnia 2024 r.



## PRZESŁANKI PODJĘCIA TEMATU PRACY

Do napisania oraz zbadania tematu częstotliwości kryzysów bankowych skłoniły mnie dwie główne przesłanki.

**Pierwszą przesłanką jest sama złożoność: (i) przyczyn, (ii) przebiegu oraz (iii) skutków kryzysów bankowych, co powoduje, że są one interesującym przedmiotem badawczym.** W literaturze kryzysy bankowe uznawane są za wydarzenia:

1. skomplikowane (tzn. o wielu złożonych przyczynach i skutkach);
2. których konsekwencją mogą być wysokie koszty ekonomiczne;
3. które mogą doprowadzić do radykalnych zmian politycznych;
4. które mogą doprowadzić do istotnych zmian regulacyjnych, instytucjonalnych oraz w zakresie polityki gospodarczej, co może skutkować długookresowymi zmianami w tempie wzrostu gospodarczego.

**Komplikacje wynikające z wystąpienia kryzysów bankowych można podzielić na te, które występują (i) przed upadłością banków, oraz na te, które (ii) wynikają z upadłości banków.** Chronologicznie pierwszą komplikacją jest szybkie wycofywanie przez deponentów środków z banków. Może zmniejszyć to zdolność kreacji kredytu w gospodarce, nawet jeżeli banki są wypłacalne. Ograniczona podaż kredytu może zaś doprowadzić do wzrostu (i) ceny kredytu, przy równoczesnym (ii) ograniczeniu jego dostępności<sup>1</sup>. W efekcie może dojść do zmniejszenia wolumenu finansowania gospodarstw domowych oraz firm, a w konsekwencji – do ograniczenia aktywności gospodarczej<sup>2</sup>. Ponadto gwałtowność procesu

---

<sup>1</sup> Samo wyciągnięcie depozytów z jednego banku nie musi powodować spadku akcji kredytowej w całym sektorze bankowym. Do spadku akcji kredytowej w całym sektorze bankowym dochodzi, gdy wypłacone depozyty z jednego banku nie są następnie wpłacane do innych banków. Zob. Friedman, Schwartz (1963); Kaufman (1988).

<sup>2</sup> Zob. Bernanke (1983); Calomiris, Mason (2003); Friedman, Schwartz (1963).

wycofywania depozytów może ograniczyć możliwości realizowania zleceń płatniczych przez banki<sup>3</sup>.

Upadłość banków w trakcie kryzysów bankowych może powodować dalsze konsekwencje gospodarcze. Możliwym skutkiem upadku banków jest utrata kosztownej prywatnej informacji (ang. *costly private bank information*; m.in. Gorton 2010) o jakości kredytowej klientów banków, które upadły<sup>4</sup>. Firmy oraz gospodarstwa domowe, których banki upadły w trakcie trwania kryzysu bankowego, muszą na nowo budować relacje z innymi bankami, które z kolei muszą na nowo uruchomić proces wytworzenia prywatnej informacji na temat zdolności kredytowej tych firm lub gospodarstw domowych. Dla takiej firmy lub gospodarstwa domowego, które zostały zmuszone do zmiany banku (po tym, jak ich pierwotny bank upadł), finansowanie bankowe może być droższe oraz mniej dostępne<sup>5</sup>.

Kolejnymi możliwymi skutkami upadłości banków jest (dalsze) ograniczenie akcji kredytowej (mniejsza liczba banków może teraz udzielać kredytów) oraz (dalsze) zatory płatnicze (mniejsza liczba banków może teraz realizować zlecenia płatnicze). Te ograniczenia powodują (dalszy) spadek aktywności gospodarczej, a proces może ulec zapętleniu. Przykładowo, gdy kryzys bankowy wybuchł przed recesją, może on doprowadzić do kolejnej recesji. Recesja uderza zaś w bilanse firm, co pogarsza jakość portfeli kredytowych banków, skutkując upadłościami kolejnych banków. W przypadku gdy to recesja wystąpiła przed kryzysem bankowym, kryzys bankowy może doprowadzić do pogłębienia oraz wydłużenia pierwotnej recesji<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Banki, ze względu na działanie w rezerwie częściowej, mogą nie być w stanie wypłacić wszystkich depozytów w pełnej kwocie ani zrealizować wszystkich zleceń płatniczych (w tym tych niezwiązanych z wyciąganiem depozytów, ale np. z opłacaniem rachunków przez gospodarstwa domowe, opłacaniem faktur lub wypłacaniem wynagrodzeń pracownikom). Zob. Diamond, Dybvig (1983). Jednak samo działanie banku w rezerwie częściowej nie musi oznaczać, że dany bank, będący przedmiotem *rumu*, zawsze nie będzie w stanie wypłacić depozytów oraz realizować płatności – istotne jest jeszcze, czy pozostałe banki w danym kraju nie będą chciały (lub nie będą mogły) pomóc bankowi, który jest przedmiotem *rumu*. Zob. Kaufman (1988) czy Selgin (2010).

<sup>4</sup> Zob. m.in.: Bhattacharya, Chiesa (1995); Boot (2000); Bae, Kang, Lim (2002); Gorton (2012); Mishkin (2012); Bernanke, Gertler, Gilchrist (1996). Banki produkują prywatną informację na temat zdolności kredytowej kredytobiorców. Dzięki temu są w stanie zmniejszyć asymetrię informacji, a w efekcie zwiększyć akcję kredytową w wyniku zmniejszenia przeciętnego kosztu kredytu.

<sup>5</sup> Dzieje się tak, gdyż banki, które nie upadły, będą miały ograniczone możliwości udzielania kredytów (wspomniane wycofywanie depozytów), a jednocześnie oferowanie kredytu nowym kredytobiorcom będzie dla nich bardziej kosztowne (wspomniany dodatkowy koszt produkcji prywatnej informacji). Wobec tego banki będą w pierwszej kolejności udzielać kredytów swoim dotychczasowym klientom.

<sup>6</sup> Zob. m.in.: Fisher (1932); Mishkin (1991); Kiyotaki, Moore (1997); Bernanke, Gertler, Gilchrist (1996). Spadek aktywności gospodarczej doprowadza do spadku wycen aktywów oraz (lub) przychodów firm oraz (lub) przychodów gospodarstw domowych, co wywołuje (lub pogłębia już istniejący) kryzys bankowy, który poprzez ograniczenie akcji kredytowej zwiększa spadek aktywności gospodarczej, wywołując kolejną „rundę” kryzysu.



**W efekcie złożoności kryzysów bankowych ich skutki ekonomiczne mogą być bardzo kosztowne.** Wielu badaczy podjęło próbę oszacowania różnych „wymiarów” strat ekonomicznych oraz ustalenia czynników wpływających na głębokość kryzysów bankowych. Tematyka determinantów głębokości kryzysów bankowych nie jest przedmiotem niniejszej monografii, ale zaliczyć do nich można: (i) siłę pierwotnego negatywnego wstrząsu (np. głębokość recesji), (ii) stan bilansów banków w sytuacji wystąpienia kryzysu bankowego (np. skala udzielonych przed recesją kredytów o niskiej jakości), (iii) reakcje państwa na wystąpienie kryzysu bankowego<sup>7</sup>. Sama rola państwa w tych analizach nie jest ograniczana jedynie do „roli reakcyjnej” (tzn. reakcji na kryzys bankowy). Rozważane są również możliwe wpływy państwa na: (i) wywołanie (lub pogłębienie siły) pierwotnego negatywnego wstrząsu oraz (ii) stymulowanie udzielania kredytów o niskiej jakości w bilansach banków w okresie przed wybuchem kryzysu<sup>8</sup>. Koszty ekonomiczne kryzysów bankowych można podzielić na:

1. Makroekonomiczne (np. dynamika PKB czy stan finansów publicznych)<sup>9</sup>.
2. Przeceny aktywów (np. spadek cen aktywów finansowych czy cen nieruchomości).
3. Mikroekonomiczne (tzn. straty dla gospodarstw domowych).

**Najczęściej analizowanym makroekonomicznym kosztem kryzysów bankowych jest ich wpływ na dynamikę PKB, który w literaturze jest mierzony za pomocą czterech głównych metod.** Pierwszą jest spadek PKB w wyniku recesji bezpośrednio związanej z samym kryzysem bankowym. W swojej seminaryjnej pracy Reinhart i Rogoff (2008) oszacowali spadek PKB na 9,3% dla przeciętnej pokryzysowej recesji długości 2 lat. Jak twierdzą Demirgüç-Kunt, Detragiache i Gupta (2006), recesja po kryzysie bankowym również trwa dwa lata, a spadek w pierwszym roku kryzysu wynosi 4%, zaś w następnym 3,5%. Według wyliczeń Hutchisona oraz Noya (2005) kryzys trwa od 2 do 4 lat i obniża PKB o 8-10%.

Drugi sposób liczenia spadku PKB polega na określeniu, ile lat zajęł danej gospodarce powrót do poziomu PKB sprzed wybuchu kryzysu oraz jaki był tego koszt. Według Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW; 1998) trwa to przeciętnie ok. 3 lat i tak mierzony koszt kryzysu wynosi średnio 11,5% PKB.

---

<sup>7</sup> Np. czy w obliczu recesji nie wprowadzono regulacji lub działań banku centralnego, które recesję pogłębiły, lub czy programy pomocowe państwa nie doprowadziły do zwiększenia głębokości recesji oraz wydłużyły czas jej trwania.

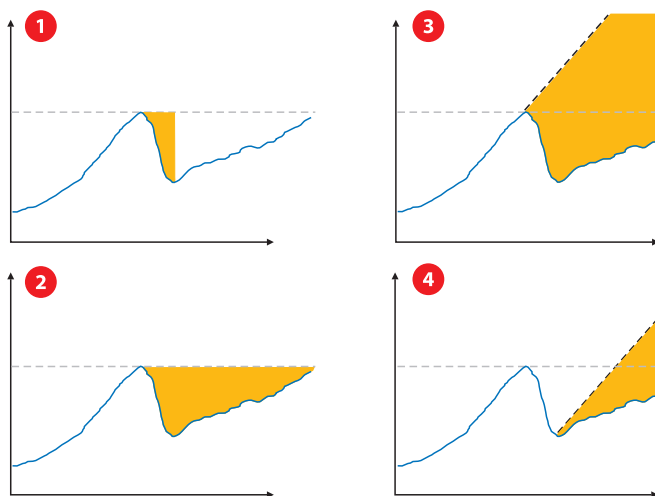
<sup>8</sup> Pierwotny negatywny wstrząs może być wywołany działaniem państwa [np. wywołanie recesji przez bank centralny, zob. Selgin (2010), lub wywołanie kryzysu giełdowego przez próbę ograniczenia banki na rynku cen akcji przez bank centralny, zob. Friedman, Schwarz (1963)]. Również państwo mogło przyczynić się do wzrostu udziału kredytów niskiej jakości w bankach poprzez interwencje mające na celu zwiększenie podaży kredytu dla wybranej grupy [zob. Rajan (2010); Taylor (2010)].

<sup>9</sup> Do innych makroekonomicznych kosztów kryzysów w literaturze zaliczyć można również wzrost bezrobocia [o 7 punktów procentowych w ciągu 4,8 lat – według Reinhart, Rogoff (2010)].

Trzecim sposobem jest oszacowanie kosztu „utraconego” wzrostu gospodarczego. Rozumiane jest to jako spadek w porównaniu do „alternatywnego” poziomu PKB, gdyby nie doszło do kryzysu, a wzrost utrzymywałby się na poziomie dynamiki w okresie przedkryzysowym. Próby takiego szacunku dokonali m.in. Laeven oraz Valencia (2010) – według nich łącznie tak mierzony koszt PKB może wynieść nawet 37%.

Czwartym sposobem jest oszacowanie kosztu „trwałego” lub „średniookresowego” spadku tempa wzrostu PKB w wyniku kryzysu bankowego. W tym przypadku jako koszt nie jest rozumiany spadek PKB, ale koszt w postaci niższego tempa wzrostu w przyszłości. Istnieją duże rozbieżności w takich szacunkach. Furceri oraz Mourougane (2009) uznali, że przeciętny spadek tempa wzrostu PKB w stosunku do przedkryzysowego wynosi między 1,5% a 2,1%. Według Hutchisona oraz Noya (2005) każdy rok kryzysu oznacza stratę 3,3-3,5% PKB. Loayza, Oviedo i Servén (2004) uznali, że każdy rok trwania kryzysu bankowego oddalał tempo wzrostu PKB od trendu o 3%. Hutchison i Noy (2002), badając 24 kraje w latach 1975-1997, wykazali spadek tempa wzrostu do trendu o 5-8% w pierwszych 2 latach oraz 8-10% w ciągu 4 lat od kryzysu<sup>10</sup>.

**Wykres 1. Cztery metody mierzenia bezpośrednich kosztów kryzysów bankowych.**



Źródło: opracowanie własne. **Nota.** Na niebiesko zaznaczony hipotetyczny poziom PKB. Na pomarańczowo zaznaczono szacowane koszty wg czterech różnych metod. Oś Y to wysokości hipotetycznego poziomu PKB. Oś X to czas. Cyfry 1-4 w czerwonych okręgach odpowiadają poszczególnym, wcześniej opisanym, metodom szacowania kosztu kryzysów bankowych.

<sup>10</sup> Rozumiane jako procentowy spadek tempa wzrostu gospodarczego. Czyli spadek pierwotnego tempa, które wynosiło 5% w skali roku, o 20% oznacza spadek o 1 punkt procentowy (20% x 5% rocznego PKB).

Również często analizowanym makroekonomicznym kosztem kryzysów bankowych są koszty fiskalne. Jak twierdzą Laeven oraz Valencia (2010), dla kryzysów bankowych po 1970 r. wynosiły one ok. 13,1% PKB, z czego największym kosztem jest dokapitalizowanie banków sięgające nawet 6% PKB. Caprio i Honohan (2008) szacują koszty na poziomie 12,5%. Konsekwencją wysokich fiskalnych wydatków może być wzrost długu publicznego. Według Reinhart oraz Rogoffa (2008) kryzysy bankowe mogły powodować wzrost długu publicznego o 86% w ciągu 6 lat od wybuchu kryzysu<sup>11</sup>. Wysoki dług publiczny może następnie ograniczać tempo wzrostu gospodarczego poniżej optymalnego (Reinhart, Rogoff 2010)<sup>12</sup>.

Kolejnym rodzajem kosztów kryzysów bankowych mogą być istotne przeceny aktywów. Do najczęściej wykazywanych w literaturze zaliczyć można m.in.: (i) spadek cen nieruchomości przeciętnie o 35% w ciągu 6 lat od wybuchu kryzysu oraz (ii) spadek cen akcji o 56% w ciągu 3-4 lat (m.in. Reinhart, Rogoff 2008; Schularick et al. 2012).

Czwartym rodzajem kosztów kryzysów bankowych mogą być istotne uszczuplenia majątku gospodarstw domowych oraz firm. Bricker et al. (2011) zauważają, że ok. 60% gospodarstw domowych w USA zanotowało spadek wartości ich majątku między 2007 a 2009 r., z czego 25% z nich odnotowało spadek majątku aż o ponad 50%. Do podobnych szacunków strat wartości majątku (20%) dla gospodarstw domowych doszli m.in. Bosworth oraz Smart (2009). Intuicyjnego wy tłumaczenia takiego pomniejszenia majątku gospodarstw domowych można szukać w utraczonych depozytach, których nie zdążono wypłacić z banku, który upadł. Jednak dostępne badania<sup>13</sup> pozwalają zauważyć, że historycznie skala strat deponentów w wyniku utracenia depozytów była niska. Gorton (1988) analizował straty poniesione przez deponentów banków w USA dla 11 zidentyfikowanych przed niego panik bankowych w latach 1870-1920. Przeciętna strata deponentów wyniosła

---

<sup>11</sup> Według Reinhart oraz Rogoffa (2008) wysokie koszty fiskalne nie są (głównie) wynikiem wysokich kosztów ratowania banków, ale pochodną: i) ze spadku wpływów podatkowych w okresie recesji, ii) przy jednoczesnej ekspansji fiskalnej państwa po kryzysie bankowym w celu wspierania produkcji oraz konsumpcji (np. zasiłki) oraz iii) wzrost kosztu obsługi długu publicznego.

<sup>12</sup> W pierwotnym artykule Reinhart oraz Rogoff (2010) zasugerowali, że gdy dług publiczny przekroczy próg 90% PKB, roczna dynamika wzrostu PKB spada aż o 50%. Czyli jeżeli państwo miało wzrost PKB na poziomie 5% w skali rocznej, to po osiągnięciu progę 90% PKB wzrost ten spada do 2,5% rocznie (50% x 5%). W 2013 r. zostały ujawnione błędy szacunkowe z oryginalnego artykułu Reinhart oraz Rogoff (2010). Jednak następne badania empiryczne, m.in. Hukkinen, Viren (2017), w tym ich przegląd pozostałych badań empirycznych, dają silne dowody na to, że wysoki poziom długu publicznego ma negatywny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego. Również Jordà, Schularick i Taylor (2015), analizując wzrosty długu publicznego w latach 1870–2017 dla 17 rozwiniętych krajów, zauważyli, że wysoki dług publiczny ogranicza wzrost gospodarczy.

<sup>13</sup> Zaskakująco mało badań podejmowało próby oszacowania wysokości strat deponentów.

0,6% wszystkich depozytów (największa wystąpiła w 1873 r. – na poziomie 2,1%)<sup>14</sup>. Również w przypadku Wielkiej Depresji łączna strata deponentów wyniosła jedynie ok. 2,2% wszystkich depozytów<sup>15</sup>. Jednak mimo małej skali – straty deponentów są istotne ze względu na ich polityczny charakter (Bricker et al. 2011; Calomiris, Haber 2014).

**W rezultacie możliwych wysokich kosztów kryzysy bankowe wyróżniają się od innych recesji tym, że częściej powodują zmiany polityczne.** Do takiego wniosku doszli m.in. Funke, Schularick i Trebesch (2016) oraz Eichengreen (2016), którzy zauważyli, że po kryzysach bankowych dochodzi do polaryzacji sceny politycznej oraz istotnego wzrostu popularności prawicowych populistów. W wybranych przypadkach kryzys bankowy w krajach demokratycznych mógł istotnie ułatwiać dojście do władzy radykalnym politykom. Ekonomiści z Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BRM; zob. Doerr et al. 2021), analizując kryzys bankowy w Niemczech w latach 30. XX w. (w tym szczególnie upadek Danatbanku), doszli do wniosku, że spowodował on istotny wzrost popularności nazistów oraz ułatwił dojście do władzy Hitlerowi.

**Konsekwencją możliwych zmian politycznych mogą być istotne zmiany regulacyjne oraz w polityce gospodarczej państwa.** Kaufman (1996) zaprezentował model teoretyczny, według którego może dochodzić do „cykli regulacyjnych”. Po kryzysie bankowym – w krajach demokratycznych – nowo wybrani politycy mogą przeprowadzić reformy, które doprowadzą do represjonowania sektora bankowego<sup>16</sup>. Kosztem tego działania będzie niższy wzrost gospodarczy, który wywoła niezadowolenie społeczne. W średnim okresie dojdzie w efekcie do kolejnej zmiany politycznej, a nowa władza w kraju doprowadzi nie tylko do liberalizacji sektora bankowego, lecz także będzie stymulować wysoką podaż kredytów. Skutkować to może boorem kredytowym, kolejnym kryzysem bankowym i zapętleniem procesu. Empiryczną analizę „cykliczności” regulacyjnej oraz powiązania tego z naciskami

---

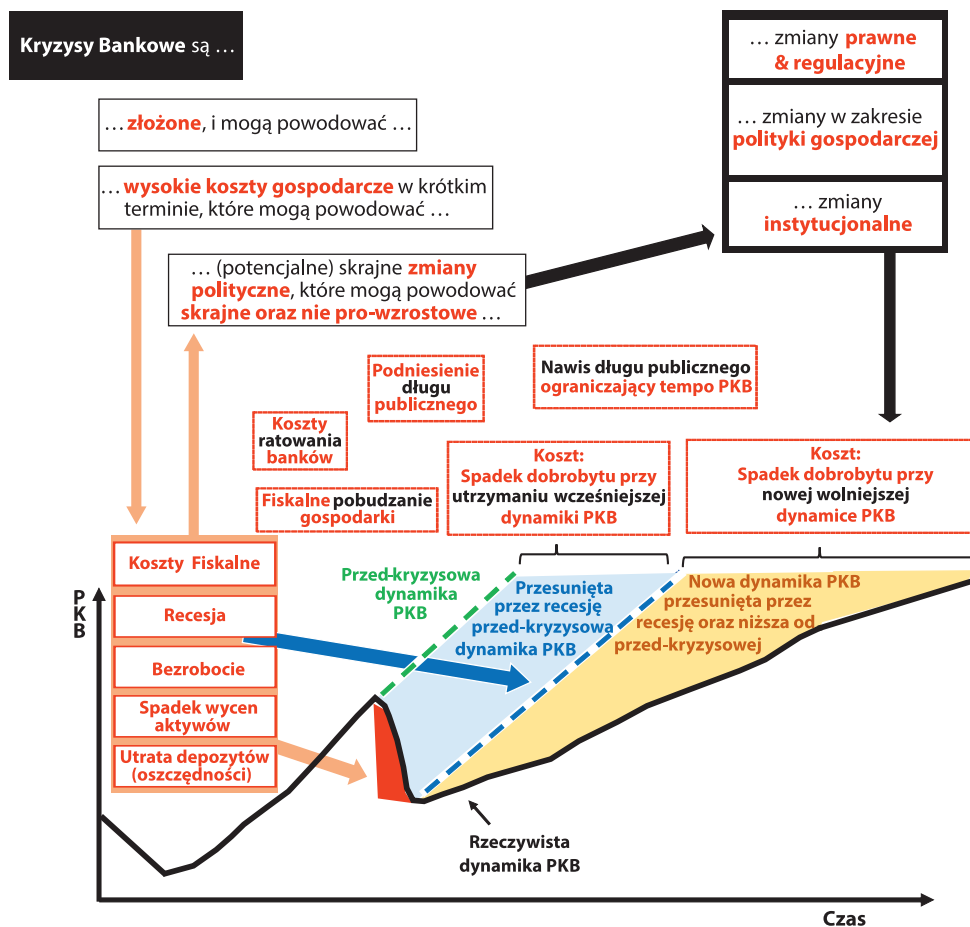
<sup>14</sup> Dlatego większość straty majątkowej firm oraz gospodarstw domowych jest rezultatem wspomnianych: (i) przeceny aktywów (w tym nieruchomości stanowiących kluczową pozycję w bilansach gospodarstw domowych), (ii) bezrobocia, (iii) upadku firm oraz (iv) generalnego spadku aktywności gospodarczej.

<sup>15</sup> Według baz danych FRED depozyty spadły z ok. 58 mld USD w 1930 r. do ok. 41 mld USD w 1933 r. Jest to spadek depozytów w przybliżeniu o 17 mld USD lub aż 29,3%. Jednocześnie, według FDIC, z ok. 17 mld USD depozytów 1,3 mld było utraconych bezpośrednio w wyniku upadku banków. Oznacza to, że ze spadku depozytów w latach 1930–1933 aż 7,6% utraty depozytów wynikało z upadku banków, a 92,4% to były wypłaty depozytów. Oznacza to również, że poziom start depozytów rozumianych jako środki stracone przez deponentów w wyniku upadku banków wyniosły w latach 1930–1933 2,2% wszystkich depozytów (przyjmując za rok początkowy 1930).

<sup>16</sup> Nowi rządzący, w celu wykorzystania tego zdarzenia do zbudowania kapitału politycznego, starają się przekonać opinię publiczną, że skoro kryzys był w sektorze bankowym, to przyczyną kryzysu bankowego były same banki.

politycznymi dokonali ekonomiści MFW (zob. Dagher, 2018), analizując 20 (ich zdaniem) największych kryzysów finansowych w ostatnich 300 latach.

Rysunek 1. Kryzysy bankowe oraz ich: (i) krótko oraz (ii) długoterminowe skutki.



Źródło: opracowanie własne.

Drugą przesłanką napisania tej monografii jest fakt, że mało uwagi w literaturze przedmiotu poświęcono częstotliwościom występowania kryzysów bankowych, w tym analizie, czy istniały kraje, w których dochodziło do nich często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko. Do często analizowanych aspektów kryzysów bankowych można zaliczyć wspomniane wcześniej: (i) koszty kryzysów bankowych, (ii) reakcje państwa na występowanie kryzysów bankowych, (iii) rolę państwa w zapobieganiu występowaniu kryzysów bankowych oraz (iv) generalne teorie próbujące

wyjaśnić kryzysy bankowe per se. Mało badań analizowało jednak historyczną częstotliwość kryzysów bankowych. W tym szczególnie istotne byłoby określenie, czy istnieją państwa, w których do kryzysów bankowych dochodzi często. Jeżeli występują kraje, w których historycznie częściej dochodziło do kryzysów bankowych, simultanicznie mogło dochodzić wówczas nie tylko do głębokich recesji, ale również do radykalnych zmian polityczno-regulacyjnych, które mogły jeszcze bardziej obniżyć tempo wzrostu gospodarczego. Próbą uzupełnienia tej luki – jaką jest mało zbadany temat częstotliwości występowania kryzysów bankowych – jest niniejsza monografia.

## GŁÓWNY CEL BADANIA

**Badanie częstotliwości kryzysów bankowych w latach 1800-2016 można przeprowadzić w dwóch głównych „wymiarach”:**

1. „Wymiar pierwszy”: częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016 na poziomie globalnym.
2. „Wymiar drugi”: częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016 na poziomie krajowym.

Celem badania w ramach „pierwszego wymiaru” byłaby analiza, czy w latach 1800-2016, w skali globalnej, występowały epoki, podczas których do kryzysów bankowych dochodziło częściej lub rzadziej. Jeżeli takie badanie umożliwiłoby podział na epoki, podczas których do kryzysów bankowych dochodziło częściej lub rzadziej, następnym etapem analiz byłaby próba odpowiedzi na pytanie: Jakie są możliwe wyjaśnienia przyczyn takiego zróżnicowania w częstotliwościach między różnymi epokami? Ten wymiar był przedmiotem (nielicznych) analiz w literaturze<sup>17</sup>.

Celem badania w ramach „drugiego wymiaru” byłaby analiza, czy w latach 1800-2016 można zidentyfikować grupę krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło częściej, oraz czy można zidentyfikować grupę krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadziej lub wcale. Jeżeli takie badanie pozwoliłoby na zidentyfikowanie grupy krajów, w których w latach 1800-2016 do kryzysów dochodziło często, oraz krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadko, to następnym etapem analiz byłaby próba odpowiedzi na pytanie: Jakie są możliwe wyjaśnienia przyczyn takiego zróżnicowania w częstotliwościach?

---

<sup>17</sup> M.in.: Bordo, Jonung (2001), Eichengreen, Bordo (2002), Bordo (2007), Bordo, Landon-Lane (2010), Jordà et al. (2010), Bordo, Meissner (2015), Reinhart, Rogoff (2015), Łaszek (2016); Bordo (2017).

Z uwagi na fakt, że „wymiar drugi” był znacznie mniej zbadany (zidentyfikowałem dwie prace zajmujące się tym zagadnieniem), to właśnie **analiza częstotliwości na poziomie „krajowym” dla lat 1800-2016 jest głównym celem monografii.**

Główny cel monografii można następnie podzielić na trzy cele szczegółowe:

**1. Pierwszy cel szczegółowy monografii:**

*Analiza częstotliwości występowania kryzysów bankowych dla możliwie najdłuższego okresu oraz największej liczby krajów<sup>18</sup>.*

**2. Drugi cel szczegółowy monografii:**

*Analiza, czy istnieją kraje, w których do kryzysów bankowych w tym okresie dochodziło często, oraz kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.*

**3. Trzeci cel szczegółowy monografii:**

*Analiza możliwych wyjaśnień częstego występowania kryzysów bankowych w jednych krajach oraz rzadkiego w innych krajach.*

## GŁÓWNE PYTANIA BADAWCZE

W monografii zadałem dwa główne pytania badawcze.

**1. Pierwsze główne pytanie badawcze:**

*Czy istnieją kraje, w których w długim okresie kryzysy bankowe występowały często oraz kraje, w których występowały one rzadko?*

**2. Drugie główne pytanie badawcze (jeżeli istnieją kraje o częstym oraz kraje o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych w długim okresie):**

*Jakie są możliwe wyjaśnienia (teorie) przyczyn częstego występowania kryzysów bankowych w jednych krajach oraz rzadkiego występowania w innych krajach w długim okresie oraz czy wyjaśnienia te byłyby potwierdzone w badaniach empirycznych?*

Wspomniane dwa pytania badawcze w monografii podzieliłem na **cztery szczegółowe pytania badawcze** tworzące logiczny ciąg analityczny.

**1. Pierwsze szczegółowe pytanie badawcze:**

*Czy były przeprowadzone badania, w których analizowano, czy istnieją kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko? Jeżeli tak, to jakie były podobieństwa oraz różnice między takimi badaniami dot.: (i) próby badawczej, (ii) metod badawczych oraz (iii) wyników?*

---

<sup>18</sup> Jako „najdłuższy okres” oraz „największą liczbę krajów” rozumiem taką, którą podają dostępne bazy danych.

W celu odpowiedzi na to pytanie dokonałem przeglądu badań zajmujących się tym zagadnieniem.

## 2. Drugie szczegółowe pytanie badawcze:

*Czy możliwym jest przeprowadzenie badania, które analizowałoby częstotliwość kryzysów bankowych dla: (i) większej liczby krajów oraz (ii) większej liczby lat niż wcześniejsze publikacje, oraz czy:*

- *Takie badanie również pozwoli zidentyfikować kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko?*
- *Czy zidentyfikowana grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grupa krajów, w których dochodziło do nich rzadko, będzie porównywalna z poprzednimi publikacjami?*

Dla odpowiedzi na te pytania przeprowadziłem autorskie badanie częstotliwości kryzysów bankowych.

## 3. Trzecie szczegółowe pytanie badawcze:

*Jakie są generalne teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych oraz czy teorie te wyjaśniałyby częste występowanie kryzysów bankowych w jednych krajach oraz rzadkie ich występowanie w innych krajach, w długim okresie?*

W celu znalezienia odpowiedzi na to pytanie dokonałem w monografii próby usystematyzowania teorii kryzysów bankowych oraz przeglądu badań empirycznych.

## 4. Czwarte szczegółowe pytanie badawcze:

*Czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, w długim okresie?*

W celu uzyskania odpowiedzi na to pytanie dokonałem analizy porównawczej.

## PODSTAWOWE KWESTIE DEFINICYJNE ORAZ UWAGI JĘZYKOWE

Dla spójności analiz w monografii przyjąłem szereg założeń definicyjnych.

W pierwszej kolejności **definiuję sektor bankowy jako taką sferę działalności gospodarczej, która ma służyć „rynkowej alokacji kapitału”<sup>19</sup>**. Jako „rynkową alokację kapitału” rozumiem sytuację, gdy gospodarstwa domowe oraz firmy w danym kraju w sposób dobrowolny gromadzą oszczędności. Następnie

<sup>19</sup> Do usług bankowych zalicza się: (i) przechowywanie majątku, (ii) realizowanie płatności, pomnażanie oszczędności poprzez spekulację finansową, jaką są lokaty, oraz (iii) oferowanie kredytu (Rothbard 1974). Wszystkie podane usługi bankowe to „tradycyjne” usługi bankowe. Efektem kombinacji tych czterech usług jest zmniejszenie kosztów transakcyjnych (poprzez oferowanie płatności) oraz rynkowa alokacja kapitału (Jao 1974).



w sposób dobrowolny podmioty te podejmują wolne decyzje o przekazaniu części tych oszczędności bankom w postaci depozytów (bezterminowo) oraz lokat (terminowo). Następnie banki tak zgromadzony kapitał inwestują w sposób dobrowolny w inne podmioty (publiczne i prywatne) w postaci kredytów i pożyczek. Tak zdefiniowaną działalność nazywam „bankowością tradycyjną”. W ramach bankowości tradycyjnej rozumiem bankowość detaliczną jako bankowość dla gospodarstw domowych oraz bankowość komercyjną jako bankowość dla przedsiębiorstw.

W drugiej kolejności doprecyzowuję, jak **rozumiem w monografii pojęcia: (i) „banki prywatne” oraz (ii) „banki publiczne”**. Jako „banki prywatne” nie rozumiem banków, które zajmują się „bankowością prywatną” (czyli obsługą zamożnych klientów), ale instytucje, które:

1. są własnością prywatnych właścicieli, oraz
2. celem działania tych banków jest generowanie dywidendy dla swoich właścicieli.

Pojęcie „banków publicznych” nie obejmuje spółek notowanych na giełdzie, ale banki, które realizują politykę gospodarczą państwa<sup>20</sup>. Nazwanie tej grupy instytucji „bankami publicznymi”, a nie „bankami państwowymi”, jest zamierzone. Celem takiego podziału jest zauważenie przypadków, gdy własnością danego banku byli właściciele prywatni, ale faktyczną kontrolę nad bankiem posiadali politycy lub władcy danego kraju. Przykładem takiego banku, który pełni funkcję publiczną, a który nadal jest w 100% własnością prywatnych właścicieli, jest Bank Centralny Włoch. Przez „banki państwowe” rozumiem zaś szczególnie przypadek „banków publicznych”: banki, w których efektywnym głównym właścicielem jest państwo. Nie oznacza to, że państwo musi posiadać +50% akcji danej instytucji. W przypadku rozproszonego akcjonariatu lub specjalnie uprzywilejowanych akcji (np. tzw. złota akcja) wystarczy znacznie mniejszy udział własnościowy państwa, aby móc dany bank określić jako znajdujący się „pod kontrolą państwa”. Podobnego podziału na dwa rodzaje banków, które są pod kontrolą państwa, dokonał Kaufman (1988).

Następnie doprecyzowuję, jak **rozumiem kryzys bankowy<sup>21</sup>, który sam jest przypadkiem szczególnym szerzej rozumianego kryzysu finansowego**. W literaturze jako kryzys finansowy rozumie się zjawisko obejmujące jedno z (lub kombinację

---

<sup>20</sup> Banki te mogły realizować wiele różnych „celów szczegółowych”, np. generowanie dywidendy dla Skarbu Państwa, udzielanie kredytu wybranej „strategicznej” grupie kredytobiorców, finansowanie budżetu państw czy finansowanie gwarancji zatrudnienia. Jednak ich nadrzędną funkcją w każdym przypadku było realizowanie polityki gospodarczej państwa.

<sup>21</sup> Kryzysy bankowe są na tle pozostałych typów kryzysów finansowych interesujące m.in. dlatego, że badania historyczne wykazują, że po 1945 r. kraje rozwinięte „wyrósły” z kryzysów finansów publicznych, kryzysów walutowych oraz kryzysów giełdowych (kryzysy te częściej występują w krajach rozwijających się) ale nie „wyrósły” z kryzysów bankowych. Dlatego Reinhart oraz Rogoff (2008) nazywają kryzysy bankowe jako groźbę równych szans (ang. *equal opportunity menace*).

kilku czterech wydarzeń: (i) kryzysy walutowy, (ii) kryzys finansów publicznych, (iii) kryzys giełdowy (tzw. krach na giełdzie) oraz (iv) kryzys bankowy. Wspomniane cztery typy kryzysów finansowych<sup>22</sup> mogą: (i) występować jednocześnie, czego ilustracją może być przykład wybuchu kryzysu bankowego oraz walutowego<sup>23</sup> lub (ii) jeden z kryzysów „doprowadza” do kolejnego<sup>24</sup>. W monografii zajmuję się jednym rodzajem kryzysu finansowego, jakim jest kryzys bankowy, pomijając analizę pozostałych przypadków, w tym, jaka jest koincydencja występowania różnych typów kryzysów finansowych (zob. Reinhart, Rogoff 2009).

Po doprecyzowaniu tego, że analizowany w monografii jest jeden szczególny przypadek kryzysu finansowego – tzn. kryzys bankowy – **doprecyzuję zakres analizowanych kryzysów bankowych**. Za każdym razem, gdy w monografii posługuję się określeniem „kryzys bankowy” lub „kryzys” (o ile nie opisuję tego inaczej), rozumiem:

1. Kryzys bankowy na terenie jednego kraju<sup>25</sup>.
2. Kryzys bankowy, który wystąpił w sektorze bankowym de facto, a nie de iure.
3. Kryzys bankowy, którego skala była „systemowo istotna” w danym kraju<sup>26</sup>.

Tak przyjęte definicje sektora bankowego oraz kryzysu bankowego<sup>27</sup> mają trzy istotne konsekwencje w monografii.

Pierwszą konsekwencją przyjętych definicji kryzysu bankowego oraz sektora bankowego jest **uwzględnienie w analizach przypadków kryzysów w bankowości cienia, która nie jest bankowością de iure, ale jest bankowością w sensie de facto**. Klasycznym przykładem jest kryzys lat 80. XX w. w USA, gdy doszło do upadku wielu kas „pożyczkowo-oszczędnościowych”, przy jednocześnie małej

---

<sup>22</sup> W literaturze występuje również pojęcie „systemowy kryzys finansowy” (ang. *systemic financial crisis*). Dla niektórych badaczy oznacza to sytuację, gdy kryzys bankowy jest wystarczająco głęboki, co doprowadza do praktycznego paraliżu tego sektora (m.in. Caprio, Klingebiel, Laeven, Noguera 2004). Dla innych jest to zdarzenie, gdy dochodzi do połączenia różnych typów kryzysów finansowych, np. bankowego, giełdowego oraz finansów publicznych (m.in. Calvo 2009).

<sup>23</sup> Takie połączenie Kaminsky oraz Reinhart (1999) nazywają kryzysami bliźniaczymi (ang. *twin crises*).

<sup>24</sup> Np. kosztowny kryzys bankowy może doprowadzić do kryzysu finansów publicznych lub odwrotnie, zob. Balcerowicz (2014).

<sup>25</sup> Koincydencję występowania międzynarodowych kryzysów bankowych z krajowymi kryzysami bankowymi omawiam w rozdziale 2. Jednak głębsza analiza np.: (i) przyczyn występowania, (ii) rozpraszania się na inne kraje, (iii) kosztów kryzysów bankowych, nie jest przedmiotem monografii, a sam temat jest na tyle głęboki, że mógłby stanowić osobną pracę doktorską.

<sup>26</sup> Szerzej zostanie to omówione w pierwszej części rozdziału 2. Na tym etapie istotne jest zauważenie, że „spektakularny” (pod względem zainteresowania mediów), ale mało istotny pod względem skali upadek jednego lub kilku banków, które jednak nie doprowadzają do systemowego kryzysu bankowego, nie jest przedmiotem analizy przeprowadzonej w monografii.

<sup>27</sup> Szczegółowa definicja kryzysu bankowego została zaprezentowana w dalszej części monografii.

skali upadłości licencjonowanych (według regulatora w USA) banków. Kasy pożyczkowo-oszczędnościowe zajmowały się jednak (w tak zdefiniowanym w monografii rozumieniu) de facto działalnością bankową, wobec czego taki epizod był zaliczony w monografii jako kryzys bankowy<sup>28</sup>.

Drugą konsekwencją tak przyjętych definicji kryzysu bankowego oraz sektora bankowego jest **wykluczenie przypadków kryzysów, które ograniczają się do kryzysów w bankowości inwestycyjnej**. Bankowość inwestycyjna zajmuje się oferowaniem usług z zakresu: (i) doradztwa inwestycyjnego, (ii) fuzji oraz przejęć, (iii) związanych z zabezpieczaniem przed ryzykiem finansowym<sup>29</sup> oraz inwestowaniem środków samego banku na rynku finansowym<sup>30</sup> (Bloomberg et al. 2012). W tym rozumieniu bankowość inwestycyjna nie zajmuje się wcześniej zdefiniowaną rynkową alokacją kapitału. Dlatego przypadki, gdy doszło do kryzysu w bankowości inwestycyjnej – ale nie doszło do kryzysu w bankowości tradycyjnej – nie zostały uwzględnione w monografii<sup>31</sup>.

Trzecią konsekwencją tak przyjętych definicji kryzysu bankowego oraz sektora bankowego jest **wykluczenie przypadków państw komunistycznych**. W takich centralnie planowanych państwach niezależny sektor bankowy (który zajmuje się pobieraniem dobrowolnych depozytów oraz lokat, a następnie dobrowolnym udzielaniem kredytów) nie istnieje. Zamiast tego, występuje „pseudosektor bankowy”, który w rzeczywistości jest „przedłużeniem” państwowej infrastruktury, jaką jest ministerstwo finansów lub ministerstwo skarbu. Decyzje w zakresie poziomu oszczędności oraz kredytów nie są przez banki podejmowane dobrowolnie, ale pod publicznym przymusem. Celem instytucji stanowiących część „pseudosektora bankowego” (nawet jeżeli działające w jego ramach instytucje nazywają się „bankami”) jest bezpośrednio realizowanie polityki interwencjonistycznej państwa (Calomiris, Haber 2014).

---

<sup>28</sup> Np. Reinhart oraz Rogoff (2008) oraz Laeven oraz Valencia (2010) do kryzysów bankowych w USA zaliczyli kryzys kas pożyczkowo-oszczędnościowych w USA.

<sup>29</sup> Rozumiane jako specjalne produkty mające na celu chronić klientów przed np. ryzykiem: (i) inflacji, (ii) zmianą cen surowców, (iii) zmianą cen koszyka walut.

<sup>30</sup> Bank inwestycyjny bezpośrednio spekuluje np. na rynku akcji lub na rynku obligacji, wykorzystując swoje środki oraz środki powierzone przez klientów banku.

<sup>31</sup> Istnieją dwa szczególne przypadki, gdy kryzys w sektorze bankowości inwestycyjnej mógłby być przedmiotem monografii. Po pierwsze, gdyby kryzys w bankowości inwestycyjnej rozproszył się na sektor bankowy (zajmujący się udzielaniem kredytów z depozytów). Po drugie, jeżeli banki inwestycyjne jednocześnie zajmowały się bankowością tradycyjną. W takim przypadku, jeżeli dochodziłoby do upadku banków z powodu kryzysu w ich działalności inwestycyjnej, która powodowałaby upadek całego banku, w tym bankowości tradycyjnej, zjawisko byłoby rozumiane jako kryzys bankowy. Przykładem były upadłości banków w USA w czasach Wielkiej Depresji, które inwestowały bezpośrednio na giełdzie oraz spekulowały na rynku papierów dłużnych, a które jednocześnie zajmowały się bankowością tradycyjną.

W monografii również często posługiwać się będą pojęciami **boomu** oraz **bańki**. W obu przypadkach przyjmuję ogólną interpretację tych zjawisk. Jako **boom** rozumiem silny wzrost podaży danego dobra (lub statystyki, np. PKB), jako **bańkę** zaś – silny wzrost ceny danego dobra. Nie dokonuję w monografii próby precyzyjnego określenia, jak silny musi być dany wzrost podaży lub ceny, aby dane zdarzenie móc zakwalifikować jako boom lub bańkę. Wynika to z faktu, że w monografii nie będę przeprowadzać własnych badań ilościowych, których celem byłoby identyfikowanie epizodów boomów lub baniek, a jedynie używam tych pojęć, gdy przywołuję oraz omawiam prace innych autorów. Precyzyjne określenie tego, czym są (oraz jak mierzyć) boomy<sup>32</sup> oraz bańki<sup>33</sup>, stanowi osobny przedmiot wielu badań w literaturze. W ten sposób w monografii:

1. Boom kredytowy oznacza silny wzrost podaży kredytu.
2. Bańka na giełdzie oznacza silny wzrost wycen akcji firm notowanych na giełdzie.
3. Boom na rynku mieszkaniowym oznacza silny wzrost podaży mieszkań.
4. Bańka na rynku mieszkaniowym oznacza silny wzrost ceny mieszkań.
5. Boom gospodarczy oznacza silny wzrost PKB.

W monografii również często będę się posługiwać pojęciem **ekspansywnej** oraz **restrykcyjnej polityki monetarnej**. Jako samą politykę monetarną rozumiem nie tylko zmienianie stopy procentowej banku centralnego, lecz także zmienianie podaży pieniądza przez bank centralny (fizycznie poprzez zwiększenie druku pieniądza lub elektronicznie), operacje otwartego rynku, zmienianie rezerw obowiązkowych oraz komunikację banku centralnego z rynkiem. Nie dokonuję jednak próby precyzyjnego określenia, od jakiego poziomu poszczególne działania z listy działań, które wchodzi w skład szerszej rozumianej polityki monetarnej, można zaliczyć do ekspansywnych lub restrykcyjnych. Podobnie jak w przypadku boomów oraz baniek, decyzję tę podjąłem, ponieważ w monografii nie będę dokonywać własnych prób identyfikacji epizodów, gdy polityka monetarna była ekspansywna lub restrykcyjna, a jedynie będę omawiał prace innych autorów, którzy przywołują oba zdarzenia. Dlatego jako ekspansywną politykę monetarną rozumiem sytuację, gdy działania banku centralnego powodują obniżenie ceny pieniądza poniżej optymalnego poziomu, jako restrykcyjną zaś rozumiem sytuację, gdy działania banku centralnego powodują podniesienie ceny pieniądza powyżej optymalnego poziomu.

Istotne jest rozróżnienie w monografii wybranych **instytucji kształtujących sektor bankowy na prywatne oraz publiczne**. Dotyczy to trzech omawianych

---

<sup>32</sup> W przypadku boomów w literaturze polskiej takiej próby podjęła się m.in. Służka-Gawrysiak (2011).

<sup>33</sup> Przeglądu definicji oraz tego, jak rozumiane są bańki, dokonali m.in.: Smith, Smith (2006); Oust, Hrafnkelsson (2017). Na temat baniek toczona jest również osobna dyskusja dot. zasadności nazywania wysokich wycen aktywów bańkami. Zob. Greenwood, Shleifer, You (2017) oraz Fama (2014).

w monografii elementów, które znacząco wpływają na stabilność sektora bankowego: (i) pożyczkodawców ostatniej instancji, (ii) systemów ubezpieczenia depozytów oraz (iii) pieniądza.

Jako **państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji** (ang. *state lender of last resort*, dalej: S-LOLR) rozumiana jest instytucja, która otrzymała mandat od państwa w celu udzielania wsparcia bankom w sytuacji kryzysowej (obecnie w większości państw na świecie rolę tę odgrywa bank centralny). Jako **prywatnego pożyczkodawcę ostatniej instancji** rozumiem sytuację, gdy w czasach, gdy państwo nie przekazało mandatu na odgrywanie tej roli żadnej instytucji, rynek sam pełnił funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji (ang. *market lender of last resort*, dalej: M-LOLR). Przykładem historycznym było np. działanie prywatnego Bank of Montreal w Kanadzie lub koalicji banków prywatnych w ramach izb rozliczeniowych (ang. *clearing houses*) w USA.

Podobnie systemy ubezpieczenia depozytów dzielę w monografii na systemy prywatne i państwowe. Przykładem **prywatnych systemów ubezpieczeń depozytów** (ang. *market deposit guarantee scheme*, dalej: M-DGS) były w XIX w. wzajemne, dobrowolne systemy ubezpieczenia depozytów (z inicjatywy prywatnej) w wybranych stanach w USA. Z kolei za **państwowe systemy ubezpieczeń depozytów** (ang. *state deposit guarantee scheme*, dalej: S-DGS) rozumiem nie domniemane (ang. *implicite*), ale sformalizowane (ang. *explicite*) mechanizmy ubezpieczenia depozytów przez państwo. Istotne jest przyjęcie w monografii, że uczestnictwo banków w państwowym systemie ubezpieczenia depozytów nie jest dobrowolne (a obowiązek obejmuje nie tylko członkostwo, ale i płacenie składek).

Państwowy **pieniądz** w monografii rozumiany jest jako taki, który jest emitowany przez instytucję (która może być prywatna), która otrzymała od państwa mandat na jego emisję. Kluczowe jest przyjęcie w monografii (w ślad za literaturą), że takim państwowym pieniądzem można płacić podatki. Samo istnienie instytucji, która otrzymała mandat na emisję pieniądza państwowego, nie oznacza, że jest to jedyny pieniądz w obiegu. Równoległe mogą istnieć pieniądze prywatne emitowane przez prywatne banki. Obecnie dominuje rozwiązanie, w którym państwo przyznało mandat dotyczący emisji pieniądza państwowego wybranej instytucji (najczęściej bankowi centralnemu). Mandat ten jest często połączony z monopolem, tzn. państwo zakazuje bankom prywatnym emisji ich własnych pieniędzy. Sam pieniądz może występować w wielu różnych formach, np. w monetach, banknotach, w formie elektronicznej czy w formie czeków<sup>34</sup> oraz – obecnie – w formie tzw. walut cyfrowych. Ponieważ w monografii analizuję przeszły okres, a duża uwaga będzie poświęcona temu, jak bankowość ewoluowała w ciągu ostatnich 200 lat, **główny typ pieniądza, który będzie omawiany, to banknoty.**

<sup>34</sup> Gorton (2010) do osobnego typu zalicza czeki.

W monografii będę również posługiwać się określeniami: **monitoring, dyscyplina oraz nadzór**, które dzielę **na rynkowe** oraz **państwowe**. Przez monitoring rozumiem taką sytuację, gdy dani interesariusze banku mogą określać za pomocą różnych kanałów, jaka jest finansowa kondycja banku. W tym przypadku jako finansową kondycję banku rozumiem, jak bardzo stabilny jest bank pod względem **ryzyka kredytowego** oraz **ryzyka płynnościowego**.

Jako **dyscyplinę** rozumiem sytuację, gdy na podstawie monitoringu interesariusze banku podejmują działania, których **konsekwencją jest motywowanie banków** do innego działania w zakresie ryzyka płynnościowego oraz kredytowego. Przykładowo właściciele danego banku mogą bezpośrednio wymuszać na zarządzie banku zmianę strategii kredytowej lub płynnościowej (np. zmieniając członków zarządu). Właściciele banku mogą to również zrobić w sposób pośredni, gdy będą sprzedawać akcje takiego banku i przenosić swój kapitał do innych banków. W ten sposób nagradzane będą banki o lepszej kondycji finansowej. W przypadku wierzycieli banku bank będzie dyscyplinowany tym, że wraz z pogorszeniem się kondycji finansowej banku posiadacze papierów dłużnych banku będą wymagać wyższych zwrotów z przyszłych obligacji, a w przypadku już istniejących papierów dłużnych w obrocie papierów dłużnych dojdzie do przeceny długu banku. W przypadku osób, które posiadają w banku lokaty oraz depozyty, do dyscyplinowania banku dochodzi, gdy klienci danego banku wyciągają swoje środki i przenoszą je do innego banku. W przypadku więc właścicieli, wierzycieli oraz klientów banków – wszyscy oni głosują za lepszymi bankami „swoimi nogami” poprzez przenoszenie swojego kapitału z banków o gorszej kondycji finansowej do banków o lepszej kondycji finansowej [pisownia oryginalna ang. (...) *vote (...) with their feet*; zob. Calomiris, Haber (2014)]. W monografii, gdy posługuję się określeniem **nadzoru**, mam na myśli **połączenie monitoringu** oraz **dyscyplinowania**. Jako **rynkowy nadzór** rozumiem nadzór stosowany przez:

1. właścicieli banków,
2. wierzycieli banków,
3. klientów banków posiadających kapitał w bankach w postaci lokat oraz depozytów,
4. inne banki.

Do nadzoru rynkowego w ramach innych banków dochodzi np. w przypadku działania banków w ramach koalicji bankowych, które mają udzielać swoim członkom wsparcia w sytuacji kryzysowej. W zamian jednak członkowie koalicji wymieniają się informacjami o swoim ryzyku kredytowym oraz płynnościowym i zobowiązują się do utrzymywania ich na poziomie pewnych, wcześniej określonych przez koalicję bankową, minimalnych standardów w zakresie ryzyka

płynnościowego oraz kredytowego. Historycznym przykładem takiej koalicji były wspomniane izby rozliczeniowe w USA. Jako **państwowy nadzór** bankowy rozumiem sytuację, gdy państwo stosuje zarówno monitoring, jak i dyscyplinę nad bankami, co może wykonywać za pomocą jednej lub kilku uprawnionych do tego instytucji.

W monografii również posługuję się pojęciem **ryzyko finansowe** oraz często określam **banki** jako **stabilne** lub **niestabilne**. W każdym przypadku, gdy używam pojęcia ryzyka finansowego, rozumiem to jako połączenie ryzyka kredytowego oraz ryzyka płynnościowego. Gdy używam określenia stabilne banki, rozumiem przez to banki, które mają niski poziom ryzyka finansowego, a gdy używam określenia niestabilne banki – mam na myśli wysoki poziom ryzyka finansowego.

W monografii również często będę posługiwać się pojęciem **pokusy nadużycia** (ang. *moral hazard*). Samo zjawisko pokusy nadużycia rozumiem jako generalne zjawisko, gdy dana jednostka ma motywację do zwiększania swojej ekspozycji na ryzyko, ponieważ nie ponosi pełnych kosztów tego ryzyka<sup>35</sup>. Do szczególnych przypadków pokusy nadużycia w monografii zaliczam:

1. **Pokusę nadużycia w przypadku właścicieli banków.** Rozumiem jako sytuację, gdy właściciele banków zakładają, że bank może zwiększać swoje ryzyko kredytowe oraz płynnościowe, zwiększając w ten sposób możliwość produkcji dywidendy dla właścicieli, a jednocześnie potencjalna strata dla właścicieli nie wzrasta proporcjonalnie. Do przykładów mechanizmów, które do tego doprowadzają, zaliczam ratowanie banków przez państwo oraz ograniczoną odpowiedzialność właścicieli banków.
2. **Pokusę nadużycia w przypadku wierzycieli banków.** Rozumiem jako sytuację, gdy wierzyciele banków zakładają, że bank może zwiększać swoje ryzyko kredytowe oraz płynnościowe, ale nie upadnie, gdyż w sytuacji kryzysowej będzie ratowany przez państwo. W tym przypadku taki bank może sprzedawać swoje obligacje na rynku dłużnym z wysokim kuponem, a jednocześnie na rynku znajdują się potencjalni kupcy, którzy chętnie kupią obligacje banku o wysokim poziomie ryzyka kredytowego oraz płynnościowego, które oferują wysoki kupon, a jednocześnie nie boją się oni upadku takiego banku.
3. **Pokusę nadużycia w przypadku klientów banków posiadających lokaty oraz depozyty w bankach.** Mechanizm ten jest podobny, jak w przypadku posiadaczy obligacji banków. Bank za depozyty oraz lokaty oferuje odsetki od trzymywania w nim środków. Im bardziej ryzykowny bank – pod względem ryzyka kredytowego oraz płynnościowego, tym wyższe odsetki za depozyty oraz lokaty

---

<sup>35</sup> Szczegółowo zjawisko *moral hazard* opisywali lub mierzyli w sektorze bankowym m.in.: Pepi (2014); Chemla, Hennessy (2014); Richardson (2007); Niskanen (2004); Bautista (2005); Benston (1995); Iwamura (1993); Goodhart, Green, Weyman-Jones (2011); Goodhart (1993).

powinien on oferować, aby utrzymać klientów, którzy mają w nim lokaty oraz depozyty. W pewnym momencie bank będzie na tyle ryzykowny, że większość deponentów uznałaby, że oferowane odsetki od depozytów oraz lokat nie są wystarczające do trzymania w nim środków. Jednak w przypadku gdy zakładane jest ratowanie depozytów (przez S-DGS) lub całych banków (przez S-LOLR), deponenci mogą przyjąć, że ich depozyty oraz lokaty są bezpieczne i będą chętnie lokować swoje oszczędności w bankach mniej stabilnych, które oferują wyższe oprocentowanie lokat oraz depozytów niż banki bardziej stabilne.

4. **Pokusę nadużycia w przypadku inwestorów na rynku nieruchomości oraz na giełdzie.** Rozumiem jako sytuację, gdy inwestorzy dokonują inwestycji na rynku nieruchomości oraz giełdzie, jednocześnie oczekując, że w razie silnego załamania cen (na obu rynkach) państwo dokona interwencji, która będzie miała na celu zatrzymać spadek cen oraz szybki powrót do ich wzrostów.

**Ostatnia uwaga dotyczy kwestii tłumaczenia wybranych określeń z języków obcych.** Gdy w monografii przytaczane są zagraniczne nazwy własne czy specyficzne określenia zjawisk, które były zaproponowane przez cytowanych badaczy, podejmę próbę przetłumaczenia ich na język polski<sup>36</sup>. Jednocześnie gdy za pierwszym razem zastosuję takie zagraniczne określenie, zacytuję również oryginalną pisownię w języku angielskim.

## SCHEMAT MONOGRAFII

**Próbie odpowiedzi na każde z czterech szczegółowych pytań badawczych przeznaczony będzie dedykowany rozdział w monografii.** Wyjątkiem jest pytanie trzecie, które będzie przedmiotem analizy dwóch rozdziałów. W rezultacie cała monografia składa się z pięciu rozdziałów.

**Pierwsze pytanie badawcze będzie analizowane w rozdziale 1.** Dokonam w nim zestawienia badań, które analizowały częstotliwości występowania kryzysów bankowych. Porównam, jakie były: (i) strategie badawcze, (ii) zakresy prób badawczych, (iii) przyjęte definicje kryzysu bankowego, (iv) jak rozumiane było częste występowanie oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych.

W tym rozdziale nie będę omawiał sugerowanych w tych badaniach przyczyn częstego występowania kryzysów bankowych w niektórych, a rzadkiego – w innych krajach. Temu zagadnieniu poświęcę rozdziały 3 i 4.

---

<sup>36</sup> Ze względu na popularność wybranych angielskich określeń oraz częste stosowanie ich w literaturze polskiej niektóre z nich nie będą w monografii tłumaczone. Przykładem jest angielskie *bank run*. W literaturze polskiej, niektórzy autorzy podejmowali próby tłumaczenia tego jako „szturm na bank” (zob. Albinowski 2016). W monografii – z uwagi na popularność wyrażenia w opracowania w języku polskim – *bank run* będę określać jako „run na bank”.



**Drugie pytanie badawcze będzie przedmiotem rozdziału 2.** W celu udzielenia na nie odpowiedzi przeprowadzę badanie ilościowe, które można podzielić na pięć etapów.

Etapem pierwszym będzie doprecyzowanie tego, jak rozumiany jest w monografii kryzys bankowy. W tym celu dokonam usystematyzowania 20 definicji kryzysów bankowych. Przeanalizuję również, czy różnice między definicjami są znaczące, tzn. czy wpływają istotnie na datowanie początku oraz końca kryzysu bankowego oraz na samo identyfikowanie (lub nie) kryzysu bankowego. Na podstawie tak przeprowadzonej analizy określę następnie, jak szczegółowo w monografii rozumiem kryzys bankowy.

Na etapie drugim badania zidentyfikuję oraz omówię istniejące bazy danych kryzysów bankowych. Dokonam również analizy tego, jak bardzo reprezentatywne są te bazy danych, tzn. czy identyfikują dla wspólnej próby krajów oraz okresów podobne przypadki kryzysów bankowych.

Etapem trzecim badania będzie próba scalenia istniejących baz danych kryzysów bankowych w taki sposób, aby zbudować listę kryzysów dla możliwie największej liczby krajów oraz dla możliwie najdłuższego okresu. Jednocześnie przeanalizuję tylko takie przypadki kryzysów bankowych, które identyfikowała również większość cytowanych badaczy.

Etap czwarty to analiza częstotliwości występowania kryzysów bankowych. Najpierw zaprezentuję, jak globalnie kształtowała się częstotliwość kryzysów bankowych oraz porównam moje wyniki z wynikami wcześniejszych badań. Z uwagi na fakt, że globalna częstotliwość kryzysów bankowych nie jest głównym przedmiotem monografii, dokonam tylko pewnych obserwacji w zakresie zróżnicowania częstotliwości kryzysów bankowych oraz zidentyfikuję potencjalne przyszłe pola badawcze. Następnie – wykorzystując zmodyfikowane metody badawcze wcześniejszych analiz cytowanych w rozdziale 1 – przeprowadzę próbę identyfikacji krajów, w których często dochodziło do kryzysów bankowych, oraz krajów, w których rzadko dochodziło do kryzysów bankowych. Na tym etapie doprecyzuję również, jak w monografii rozumiem rzadkie oraz częste występowanie kryzysów bankowych.

Etapem piątym będzie porównanie wyników przeprowadzonego badania z badaniami cytowanymi w rozdziale 1, w tym istotne będzie porównanie listy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz listy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.

**Trzecie pytanie badawcze będzie przedmiotem rozdziałów 3 oraz 4.** Z przeprowadzonego przeglądu ponad 100 pozycji literatury (załącznik do monografii) wynika, że teorie kryzysów bankowych można podzielić na dwie główne grupy:

1. Teorie tłumaczące kryzysy bankowe samym działaniem banków prywatnych.
2. Teorie tłumaczące kryzysy bankowe wpływem państwa.
3. Każdą z tych grup teorii omówię osobno w poszczególnych rozdziałach.

W celu sprawdzenia, czy dane (szczegółowe) teorie z powyższych dwóch grup mogłyby tłumaczyć częste występowanie kryzysów bankowych w jednych oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych w innych krajach w długim okresie, za każdym razem, gdy omawiałem daną teorię, analizowałem:

1. Czy teoria oferowała nie tylko wyjaśnienie generalnych przyczyn kryzysów bankowych, ale również, czy na gruncie danej teorii byłoby możliwe (teoretyczne) wyjaśnienie, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych w długim okresie dochodziło często, a w innych krajach rzadko?
2. (Jeżeli na gruncie danej teorii możliwe byłoby teoretyczne wyjaśnienie tego, dlaczego w długim okresie kryzysy bankowe występowały często w jednych krajach, a w innych rzadko) Czy generalne przyczyny kryzysów bankowych według danej teorii były poparte wynikami badań empirycznych?

**W rozdziale 3 omówię teorie tłumaczące kryzysy bankowe samym działaniem banków prywatnych, które dzielę na trzy podgrupy teorii.** Pierwszą podgrupą są teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych losowymi panikami bankowymi. Drugą podgrupą są teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych wrażliwością banków na negatywne realne wstrząsy. Trzecią podgrupę stanowią teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych z naturalną skłonnością banków prywatnych do tworzenia boomów kredytowych, które doprowadzają do „kruchości” sektora bankowego. W przypadku każdej z podgrup teorii przedstawię badania empiryczne, które podejmowały próbę weryfikacji tych teorii. Kluczowe przy omawianiu każdej z podgrup będzie zauważenie, czy poszczególne teorie mogłyby wyjaśniać, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko.

**W rozdziale 4 dokonam analizy teorii tłumaczących kryzysy bankowe interwencjami państwa, które dzielę na dwie podgrupy teorii.** Pierwszą podgrupą będą teorie analizujące różne typy oraz różne poziomy głębokości interwencji państwa. Tę część rozdziału rozpocznę krótkim wprowadzeniem do ekonomii instytucjonalnej, która tworzy fundamenty analityczne dla teorii tłumaczących występowanie kryzysów bankowych wpływem państwa. W tej podgrupie wyróżniam teorie przypisujące występowanie kryzysów bankowych: (i) działaniom państwowych banków centralnych, (ii) regulacjom oraz (iii) państwowym gwarancjom. Według tych teorii typ oraz głębokość interwencji państwa determinuje kształt sektora bankowego. Z kolei kształt sektora bankowego determinuje jego stabilność oraz możliwy poziom ubankowienia.

Drugą podgrupą są teorie analizujące, jakie są polityczne przyczyny – oraz jakie są inne polityczne wpływy – różnych typów oraz głębokości interwencji państwa. Ta część rozpoczyna się krótkim wprowadzeniem do ekonomii politycznej, która tworzy fundamenty analityczne dla politycznych teorii występowania kryzysów bankowych. Według tych teorii polityczne koalicje determinują, jaki jest typ oraz głębokość interwencji państwa, które (jak sugeruje pierwsza podgrupa) determinują kształt sektora bankowego, który z kolei determinuje poziom ubankowienia oraz jego stabilność. To właśnie w tym rozdziale omówię teorie sugerowane przez badaczy cytowanych w rozdziale 1, którzy dokonali wcześniej analiz tego, czy w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko.

Podobnie jak w rozdziale 3, w przypadku każdej z podgrup teorii zaprezentuję wybrane badania teoretyczne oraz analizy empiryczne. Również, podobnie jak w rozdziale 3, kluczowe przy omawianiu każdej z podgrup teorii będzie zauważenie, czy teorie te mogłyby wyjaśniać, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko.

**Czwarte pytanie badawcze będzie przedmiotem rozdziału 5.** Przeprowadzę w nim próbę analizy porównawczej krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.

Najwięcej uwagi poświęcę analizie porównawczej dwóch krajów: USA oraz Kanady. Te dwa przypadki uznaję za szczególnie istotne, gdyż istnieje wiele ich cech wspólnych (kultura, język, poziom rozwoju, historia), a jednocześnie USA stanowi przykład kraju, w którym do kryzysów bankowych dochodziło często, Kanada zaś jest przykładem państwa, w którym do kryzysu bankowego (według przyjętych definicji) nie doszło ani razu.

Omówię również przypadki Brazylii oraz Meksyku, które są przykładami krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często. Jednak powody ku temu są różne ze względu na inne profile koalicji politycznych, które dokonywały innych typów interwencji w sektor bankowy.

**Monografię zakończę podsumowaniem.** W tej części przypomnę: (i) cel monografii, (ii) główne pytania badawcze, (iii) przeprowadzone analizy oraz (iv) zaprezentuję wnioski.

**W monografii wykorzystam trzy różne (główne) metody badawcze.**

**Pierwszą stosowaną metodą badawczą będzie analiza literatury przedmiotu przeprowadzona na różnych etapach badania.** Pierwszym było porównanie badań zajmujących się częstotliwością kryzysów bankowych (rozdział 1). Drugim – porównanie oraz usystematyzowanie definicji kryzysu bankowego (rozdział 2). Trzecim etapem było porównanie oraz usystematyzowanie teorii próbujących wyjaśniać przyczyny występowania kryzysów bankowych (rozdziały 3 oraz 4).

Czwartym zaś – porównanie oraz usystematyzowanie badań empirycznych analizujących przyczyny występowania kryzysów bankowych (rozdziały 3 oraz 4).

**Przy analizie literatury przedmiotu szczególnie istotne będą opracowania empiryczne, które dokonywały analizy przyczyn kryzysów bankowych dla dłuższego okresu** (co wynika z określonego wcześniej czasowego zakresu analizowanych przypadków kryzysów bankowych w latach 1800-2016). Większość dostępnych badań, z uwagi na dostępność międzynarodowych danych, obejmuje okres od późnych lat 60. XX w. Na podstawie tych badań dokonywane są próby generalizowania przyczyn kryzysów bankowych. Należy jednak pamiętać, że taka analiza obejmuje specyficzny okres w historii świata m.in.: (i) koniec okresu systemu walutowego Bretton Woods oraz globalnej finansowej represji, (ii) okres liberalizacji sektora bankowego w latach 80. oraz 90. XX w., (iii) rozpad Związku Radzieckiego oraz transformacje gospodarek w kierunku rynkowej konkurencji czy tzw. (iv) okres wielkiego umiarkowania (ang. *great moderation*). Te globalne zdarzenia mogły mieć istotny wpływ na to, dlaczego w krótkim okresie 30-40 lat w danych krajach (oraz w skali świata), występowały (lub nie) kryzysy bankowe, wobec czego wyciąganie generalnych wniosków o występowaniu kryzysów bankowych może być błędne.

Również **sama analiza częstotliwości kryzysów bankowych w ostatnich 30-40 latach może doprowadzić do postawienia błędnych tez**. Przykładem takiej błędnej tezy było według Reinhart oraz Rogoffa (2011) uznanie przez badaczy, że kraje rozwinięte – które w okresie po latach 70. XX w. miały małą liczbę kryzysów bankowych – „wyrósły” z kryzysów bankowych. Tymczasem ta błędna teza została zweryfikowana przez Globalny Kryzys Finansowy (dalej GFK, ang. *Global Financial Crisis*) z początku XXI w. oraz – zdaniem Reinhart oraz Rogoffa (2008) – mogła być sfalsyfikowana wcześniej, jeżeli badania kryzysów bankowych nie obejmowałyby tylko ostatnich 30-40 lat, ale również okresy dłuższe (+100 lat).

**Szczególnie istotne w monografii będą badania obejmujące okresy dłuższe niż od lat 70. XX. w., w tym badania przeprowadzone w oparciu o tzw. MacroFinance and MacroHistory Lab.** Ta baza danych nazywana jest potocznie Jorda-Schularcik-Taylor Database – od nazwisk jej autorów. To trio badawcze (wraz z zespołem ok. 30 asystentów) zebrało dane makroekonomiczne oraz finansowe z historycznych roczników statystycznych, gazet, ustaw oraz raportów finansowych banków i na tej podstawie oszacowało ok. 50 zmiennych makroekonomicznych (m.in. kredytu, cen nieruchomości, cen akcji czy PKB) dla 20 krajów dla lat 1870-2019. Od 2012 r. opublikowano ok. 40 różnych analiz z wykorzystaniem danych MacroHistory Lab, z czego te dotyczące m.in.: (i) boomów kredytowych, (ii) baniek cenowych oraz (iii) kryzysów bankowych były przytoczone oraz omówione w monografii. Do pozostałych autorów, którzy dokonywali prób analiz kryzysów bankowych w długim okresie dla jednego kraju (lub bardzo małej grupy), zaliczyć można (w kolejności

alfabetycznej): (i) Bordo, (ii) Calomirisa, (iii) Eichengreena, (iv) Gortona, (v) Selgina oraz (iv) Whietea.

**Z dużą ostrożnością w monografii będę podchodzić do analiz, które skupiają się jedynie na badaniu przyczyn ograniczonej liczby kryzysów bankowych.** Próby wyciągania wniosków na podstawie małej próby badawczej obejmującej tylko „spektakularne” przypadki kryzysów bankowych mogą doprowadzać do błędnego uznania, że to, co było powodem kryzysów bankowych w pojedynczym szczególnym przypadku, może być jednocześnie wytłumaczeniem kryzysów bankowych dla większej próby. O tym, jak takie podejście badawcze może doprowadzić do błędnych wniosków, pisali m.in. Taleb (2007), Bordo oraz Meissner (2012) oraz Schiller (2020).

**Drugą przyjętą w monografii metodą badawczą było badanie ilościowe.** Zostało ono przeprowadzone w celu oszacowania częstotliwości występowania kryzysów bankowych dla 140 krajów w latach 1800-2016 (rozdział 2).

**Trzecia wykorzystana przeze mnie metoda badawcza to analizy porównawcze.** Analizy te zostały przeprowadzone dla przypadków krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz analizy przypadków krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko. Najgłębiej zbadanymi w ten sposób w monografii przypadkami są Kanada oraz USA (rozdział 5).



# Rozdział 1

## Omówienie wcześniejszych prac analizujących częstotliwości kryzysów bankowych

### 1.1. WSTĘP

Celem rozdziału 1 jest udzielenie odpowiedzi na pierwsze szczegółowe pytanie badawcze postawione we wstępie do niniejszej monografii:

*Czy były przeprowadzone badania, w których analizowano, czy istnieją kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko? Jeżeli tak, to jakie były podobieństwa oraz różnice między takimi badaniami dot.: (i) próby badawczej, (ii) metod badawczych oraz (iii) wyników?*

Na podstawie przeglądu literatury przedmiotu (załącznik) zauważyłem, że o ile temat kryzysów bankowych był przedmiotem wielu analiz, o tyle zagadnienie częstotliwości jest mało zbadane, a dostępną literaturę analizującą częstotliwości kryzysów bankowych można podzielić na trzy grupy<sup>1</sup>.

Pierwszą są badania analizujące globalne występowanie kryzysów bankowych w dłuższych okresach, pozwalających na zidentyfikowanie epok, gdy globalnie do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz epok, gdy globalnie do kryzysów bankowych dochodziło rzadko. Ten wymiar jest opracowany przez kilka opracowań, do których zaliczyć można: Bordo, Jonung (2001); Eichengreen, Bordo (2002); Bordo (2007); Bordo, Landon-Lane (2010); Jordà et al. (2010); Bordo,

---

<sup>1</sup> Istnieje duża liczba badań, które analizowały występowanie określonych wydarzeń ekonomicznych (np. *boomy* kredytowe lub epizody zbyt luźnej polityki monetarnej) oraz czy ich obecność powoduje zwiększenie prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysów bankowych. Badania te nie analizowały jednak, czy istnieją grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, ani grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.

Meissner (2015); Reinhart, Rogoff (2008)<sup>2</sup>, Łaszek (2016, załącznik do monografii doktorskiej) czy Bordo (2017).

Drugą grupą są badania małej liczby krajów, w których przez dłuższy czas nie występowały kryzysy bankowe. W tym sensie prace te analizowały „połowę” stawianego pytania w monografii, tzn. identyfikowały kraje, w których do kryzysów dochodziło rzadko. Badania te były studiami porównawczymi wybranej, bardzo ograniczonej liczby krajów (zazwyczaj Szkocji w XIX w. lub Kanady). Nie podejmowano prób ilościowego oszacowania częstotliwości kryzysów bankowych ani precyzyjnego zdefiniowania tego, jak rozumiane jest częste oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych. Do tych prac można zaliczyć szczególnie publikacje autorów kojarzonych z nowoczesną szkołą wolnej bankowości (ang. *modern free banking school*).

Trzecią grupą są badania, których celem było zidentyfikowanie grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodzi często, oraz grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko. W wyniku przeglądu literatury mogłem do takich badań zaliczyć jedynie dwie prace. Chronologicznie pierwszą pracą, która podjęła ten temat, była książka Calomirisa oraz Habera (2014). Drugą – znacznie nowszą – była publikacja Singera oraz Copelovitcha (2020).

Omówienie tych dwóch prac jest głównym celem poniższego rozdziału. W części pierwszej dokonam analizy badania Calomirisa oraz Habera (2014), w części drugiej opiszę badania Singera oraz Copelovitcha (2020), w części trzeciej (stanowiącej podsumowanie rozdziału) porównam wyniki obu badań. W przypadku omawiania każdego z dwóch badań przybliżę: (i) jaka była używana przez badaczy definicja kryzysu bankowego, (ii) jaka była próba badawcza, oraz (iii) jaka była metoda badania.

W tym rozdziale nie przedstawię wytłumaczenia, dlaczego według Calomirisa oraz Habera (2014) oraz według Singera oraz Copelovitcha (2020) dochodzi do kryzysów bankowych często w jednej, a rzadko w drugiej grupie krajów. Zostanie to omówione w rozdziale 4<sup>3</sup>. Decyzję taką podjąłem w celu zachowania spójności wyводу pracy wobec przyjętego schematu monografii omówionego w jej wstępie.

---

<sup>2</sup> Z wymienionej listy prac na osobny komentarz zasługuje analiza Reinhart oraz Rogoffa (2008). W tej publikacji autorzy analizowali częstotliwości kryzysów bankowych oraz zidentyfikowali, że w latach 1800-2007 do krajów, w których kryzysy bankowe występowały często, należy zaliczyć Francję, USA i Wielką Brytanię. Jednak nie dokonali próby wyjaśnienia tego, dlaczego kryzysy bankowe występowały często w tych krajach. Co więcej, jako częstotliwość rozumieli oni nie liczbę epizodów kryzysów bankowych, ale liczbę lat, ile w okresie 1800-2007 kraje spędziły w trakcie trwania kryzysu bankowego. To właśnie za pomocą statystyki liczby lat w kryzysie bankowym Reinhart oraz Rogoff (2007) doszli do wniosku, że kraje rozwinięte (8,3 lata) oraz rozwijające (7,2 lat) spędziły średnio tyle samo czasu (liczba lat w kryzysie bankowym podzielona przez 2007 lat) w kryzysie bankowym.

<sup>3</sup> W rozdziale 4 omówię teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych interwencjami państwa. Zarówno Calomiris oraz Haber (2014), jak i Singer oraz Copelovitch (2020) za głębokie przyczyny zróżnicowania częstotliwości kryzysów bankowych między krajami uznają różne polityczne koalicje, które determinują różne typy oraz poziomy głębokości interwencji państwa w sektor bankowy, które następnie determinują stabilność sektora bankowego oraz poziom ubankowienia.



## 1.2. CALOMIRIS ORAZ HABER (2014)

### 1.2.1. Opis badania

#### 1.2.1.1. Przyjęta w badaniu definicja kryzysu bankowego

Calomiris oraz Haber (2014) za kryzys bankowy uznali epizod, gdy w danym kraju dochodzi do: (i) systemowego kryzysu wypłacalności lub (ii) systemowego kryzysu płynności. Jako kryzys wypłacalności rozumieją sytuację, gdy strata kredytowa istotnie<sup>4</sup> przewyższa kapitały większości banków na terenie danego kraju<sup>5</sup>. Według nich wywołuje to negatywną wycenę tych banków. Calomiris i Haber zauważają, że nie ma w literaturze konsensusu co do prognozy wysokości strat kredytowych czy poziomu negatywnej wyceny banków, od którego dane zdarzenie powinno się kwalifikować jako kryzys bankowy. Ich zdaniem wartością graniczną powinien być poziom, w którym negatywna wycena sektora bankowego przekracza „krytyczny<sup>6</sup> próg procentowy PKB”, lub gdy wsparcie publiczne dla niewypłacalnych banków przekracza „krytyczny próg procentowy PKB” [oryg. (...) *exceed some critical percentage of GDP* (...)]. Jako kryzys płynności Calomiris i Haber rozumieją sytuację, gdy dochodzi do paniki bankowej (rozumianej jako masowe runy), ale nie dochodzi do kryzysu wypłacalności ani interwencji państwa w sektor bankowy. Autorzy ci dokonali – na przykładzie USA – podziału kryzysów bankowych według przyjętej przez siebie definicji kryzysów wypłacalności oraz kryzysów płynności. Przedstawiłem go w tabeli 1.

Tabela 1. Dwie definicje kryzysu bankowego według Calomirisa oraz Habera (2014)

Kryzys bankowy – wypłacalności	Kryzys bankowy – płynności
1837	1873
1839	1884
1857	1890
1861	1893
1920	1896
1930	1907
1980	
2007	

Źródło: opracowanie własne.

<sup>4</sup> Calomiris oraz Haber (2014) nie precyzują, jak rozumieją „istotnie”.

<sup>5</sup> Calomiris oraz Haber (2014) nie precyzują, jak rozumieją „większość”.

<sup>6</sup> Calomiris oraz Haber (2014) nie precyzują, jak rozumiany jest przez nich „krytyczny” poziom.

Calomiris i Haber w dalszej części swojej pracy nie kontynuują jednak podziału kryzysów według powyższego kryterium. Nie precyzują również, czy zidentyfikowali różnice w przyczynach czy kosztach między tymi dwoma typami kryzysów.

### 1.2.1.2. Próba badawcza

Próba badawcza wykorzystana przez Calomirisa oraz Habera (2014) oparta jest na bazie danych, którą opracowali Laeven oraz Valencia (2012). Obejmuje 160 krajów i dane z lat 1970-2010 (na datę pierwotnego wydania publikacji), z której to populacji wyodrębnili trzy grupy krajów wyłączonych z analizy.

**Po pierwsze, nieuwzględnione w badaniu są państwa o populacji mniejszej niż 250 000 mieszkańców.** Kryterium populacyjne jest często spotykane w literaturze przedmiotu<sup>7</sup>. Calomiris oraz Haber nie podają jednak listy (ani liczby) krajów z tego względu odrzuconych.

**Po drugie, badacze ci wyłączyli ze swojej analizy kraje, dla których Bank Światowy nie posiadał danych stosunku kredytu do PKB dla przynajmniej 14 lat w okresie 1990-2010.** Calomiris i Haber nie podają listy (ani liczby) krajów, które wyłączyli z analizy z tego powodu.

**Po trzecie, wykluczyli ze swojej próby badawczej kraje, które obecnie są lub w okresie 1970-2010 były krajami komunistycznymi.** Calomiris oraz Haber uznali, że używanie określenia „sektor bankowy” w komunizmie jest błędne, gdyż w reżimach komunistycznych nie istnieje sektor bankowy. Zamiast tego banki są „przedłużeniem” infrastruktury państwowego urzędu, jakim jest ministerstwo finansów lub ministerstwo skarbu. Takie systemy nie mają nic wspólnego z bankowością rozumianą jako zbiór firm, które gromadzą depozyty, a następnie udzielają kredytu i dokonują alokacji kapitału. Nazywanie „przedłużenia” infrastruktury państwa sektorem bankowym jest ich zdaniem błędne i może prowadzić do błędnych wniosków. Calomiris i Haber nie podają listy (ani liczby) krajów, które wyłączyli z tego powodu.

Po wyłączeniu opisanych wyżej trzech grup krajów finalna populacja krajów będąca przedmiotem badania Calomirisa oraz Habera obejmuje 117 krajów.

---

<sup>7</sup> Reinhart oraz Rogoff (2008) nie uwzględniali w swoim badaniu m.in.: Brunei, Haiti, Luksemburga, Trynidadu, Tobago czy Wysp Świętego Tomasza i Książęcej. Laeven oraz Valencia (2010) nie uwzględniali: Brunei, Mauritiusa, Trynidadu oraz Tobago. Demirgüç-Kunt oraz Detragiache (1998) również nie uwzględniali: Brunei, Haiti, Islandii, Luksemburga, Mauritius, Trynidadu, Tobago i Wysp Świętego Tomasza oraz Książęcej. Caprio oraz Klingebiel (1996) nie uwzględniali zaś: Haiti, Islandii oraz Luksemburga. Ustalane progi, za pomocą których dani badacze „dyskwalifikują” kraje jako zbyt małe, wahają się od 250 tys. mieszkańców aż do 1 000 000 mieszkańców.

### 1.2.1.3. Metoda badawcza

W celu zidentyfikowania w populacji 117 krajów tych, które mają kryzysy bankowe częściej, Calomiris oraz Haber (2014) policzyli przypadki kryzysów bankowych w latach 1970-2010. Następnie wyodrębnili grupy państw, które:

1. miały cztery kryzysy bankowe (Argentyna),
2. miały trzy kryzysy bankowe (Czad),
3. miały dwa kryzysy bankowe (19 krajów),
4. miały jeden kryzys bankowy (62 kraje),
5. nie miały kryzysu bankowego (34 kraje).

### 1.2.2. Wyniki badania

#### 1.2.2.1. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło często

Jako grupę krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, Calomiris oraz Haber (2014) rozumieją takie kraje, gdzie w latach 1970-2010 wystąpiły przynajmniej dwa kryzysy bankowe. Oznacza to, że jako większą częstotliwość kryzysu bankowego rozumieją oni jeden kryzys na 20 lat (lub mniej). W ten sposób do tej grupy zaliczyli: Argentynę, Czad, Republikę Środkowej Afryki, Kamerun, Kenię, Nigerię, Filipiny, Tajlandię, Turcję, Boliwię, Ekwador, Brazylię, Meksyk, Kolumbia, Kostarykę, Chile, Urugwaj, Hiszpanię, Szwecję, USA. Przyjęte przez autorów ramy czasowe obejmowały 40 lat (1970-2010).

#### 1.2.2.2. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadko

Calomiris oraz Haber (2014) jako grupę krajów, gdzie do kryzysów dochodzi rzadko, rozumieją takie, w których w latach 1970-2010 nie wystąpił żaden kryzys bankowy. Do tej grupy zaliczają 34 kraje, nie wyszczególniają jednak wszystkich państw z tej grupy.

Na następnym etapie Calomiris i Haber zauważają, że dla umożliwienia wzrostu gospodarczego istotna jest nie tylko stabilność sektora bankowego, lecz także jego zdolność kreacji odpowiedniego poziomu kredytu. Cytując wcześniejszą literaturę [m.in.: Sylla (1975, 2008); Neal (1990); de Vries, van der Woude (1997), Rousseau, Wachtel (1998), Rousseau (2003); Rousseau, Sylla (2003, 2004)], za „wysoki poziom ubankowienia” przyjmują odchylenie standardowe od mediany statystyki private credit to GDP Banku Światowego. Jeżeli w danym kraju w latach 1990-2010 średni poziom private credit to GDP był wyższy od jednego odchylenia standardowego od mediany dla wszystkich 117 krajów, to uznawali dany kraj jako kraj z wysokim poziomem ubankowienia.

W ten sposób Calomiris oraz Haber (2014) zidentyfikowali sześć krajów, które miały wysoki poziom ubankowienia oraz stabilny (tzn. brak kryzysów bankowych w latach 1970-2010) sektor bankowy. Były to:

1. Australia,
2. Hong Kong,
3. Kanada,
4. Malta,
5. Nowa Zelandia,
6. Singapur.

Ze względu na badany okres (1970-2010), obejmujący 40 lat, jeżeli Calomiris oraz Haber (2014) za kraj, w którym do kryzysu bankowego dochodzi rzadko, uznawali kraj, w którym w latach 1970-2010 nie wybuchł ani jeden kryzys bankowy, oznacza to, że jako niską częstotliwość kryzysu bankowego rozumieją jeden kryzys raz na 40 lat (lub więcej).

### 1.3. SINGER ORAZ COPELOVITCH (2020)

#### 1.3.1. Opis badania

##### 1.3.1.1. Przyjęta w badaniu definicja kryzysu bankowego

Singer oraz Copelovitch (2020) nie podejmują próby własnego zdefiniowania kryzysu bankowego. Zamiast tego stosują definicje Reinhart i Rogoffa (2009) oraz Laevena i Valencii (2010).

Według Reinhart i Rogoffa (2008) dane zdarzenie jest kryzysem bankowym, gdy dochodzi do:

1. Paniki bankowej, która doprowadza do połączenia lub przejęcia jednej lub więcej instytucji finansowych przez państwo.
2. Jeżeli nie ma paniki bankowej, połączenie, przejęcie lub znaczne wsparcie publiczne istotnej systemowo instytucji finansowej jest precedensem dla udzielenia takiego wsparcia kolejnej instytucji finansowej.

Laeven oraz Valencia (2008) przy identyfikowaniu kryzysów bankowych wykorzystują dwuetapowy system identyfikacyjny. Pierwsze kryterium (będące niższym progiem kwalifikacji) polega na tym, że wystąpiły przynajmniej trzy z sześciu zdarzeń szczegółowych:

1. Wsparcie płynnościowe z banku centralnego przekracza 5% depozytów i zobowiązań wobec nierezydentów.
2. Koszty fiskalne (wydatki publiczne) restrukturyzacji sektora bankowego przekraczają 3% PKB (uwzględniają w tym przypadku koszty rekapitalizacji banków, ale nie wsparcia płynnościowego).
3. Nacjonalizacja systemowo istotnego banku lub banków<sup>8</sup>.
4. Wprowadzenie dodatkowych gwarancji publicznych na istotną skalę<sup>9</sup>.
5. Skup aktywów bankowych przez bank centralny lub władze fiskalne przekraczające 5% PKB.
6. Zamrożenie depozytów i/lub wakacje bankowe.

Drugie kryterium (oba kryteria muszą być spełnione kumulatywnie) dotyczy kryzysów, podczas których organy publiczne korzystały z mniejszej liczby instrumentów, ale na większą skalę. Laeven oraz Valencia (2008) uznają, że kryzys spełnia drugie kryterium, jeżeli występuje jedno z trzech zdarzeń szczegółowych:

1. Udział niespłacanych kredytów przekracza 20%.
2. Upadają banki, których aktywa przekraczają 20% aktywów całego sektora bankowego.
3. Koszty fiskalne restrukturyzacji sektora bankowego przekraczają 5% PKB.

Singer oraz Copelovitch (2020) zauważają, że definicja Laevena oraz Valencii (2010) jest węższa od definicji Reinhart oraz Rogoffa (2009), wobec czego będzie identyfikować ona mniej kryzysów bankowych. Z tego względu, w dalszej części swojej publikacji, wszystkie badania przeprowadzają dwukrotnie – raz wykorzystując definicję Laevena i Valencii (2010), a raz – definicję Reinhart i Rogoffa (2009).

### **1.3.1.2. Próba badawcza**

Singer oraz Copelovitch (2020) analizowali próbę 31 krajów rozwiniętych z grupy OECD. Zakres analizowanego okresu ograniczyli do lat 1976-2011.

### **1.3.1.3. Metoda badawcza**

Kluczową różnicą między badaniem Singera i Copelovitcha (2020) a pracą Calomiris i Habera (2014) jest analizowanie liczby lat, a nie liczby epizodów kryzysów bankowych. W tym sensie Copelovitch oraz Singer (2020) jako kraje, które mają częściej kryzysy bankowe, rozumieją takie, które mają mniejszą liczbę lat w kryzysach bankowych.

---

<sup>8</sup> Nie sprecyzowano, co oznacza określenie „istotne”.

<sup>9</sup> Podobnie nie sprecyzowano, jak autorzy rozumieją „istotną skalę”.

Dla zilustrowania, jak istotne są te różnice, przywołam przykład Japonii. Według Calomirisa oraz Habera (2014) w latach 1970-2010 wybuchł tam tylko jeden kryzys bankowy, przez co Japonia nie została zakwalifikowana do grupy krajów, w których do kryzysu bankowego dochodziło często. Jednak według Singera oraz Copelovitcha (2020) w tym czasie Japonia była w stanie kryzysu bankowego przez 9 lat (według definicji Laevena i Valenci, 2010), lub 11 lat (według definicji Reinhart i Rogoffa, 2008). Według metod badawczych Singera oraz Copelovitcha (2020) czyni to Japonię przykładem kraju, w którym w latach 1976-2011 kryzys bankowy występował często. Należy zauważyć, że wszystkie lata kryzysu bankowego wystąpiły w ramach „jednego” kryzysu bankowego, jakim był kryzys w latach 90. XX w. Identyfikowanie częstotliwości kryzysów bankowych poprzez liczbę trwania lat kryzysu bankowego – a nie liczbę epizodów kryzysów bankowych – jest narażone na większe ryzyko błędu identyfikacji, co istotnie obciąża jakość (precyzyjność) badań ilościowych.

W celu zidentyfikowania krajów, które mają kryzysy bankowe częściej, dla populacji 31 krajów OECD Singer oraz Copelovitch (2020) sprawdzili, jak często kryzysy bankowe występowały w latach 1977-2011. Zauważają, że według definicji Laevena oraz Valenci (2010) wystąpiło 131 lat kryzysów bankowych, a według definicji Reinhart oraz Rogoffa (2009) – 139 lat kryzysów bankowych.

### **1.3.2. Wyniki badania**

#### **1.3.2.1. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło często**

W przeciwieństwie do Calomirisa oraz Habera (2014) Singer oraz Copelovitch (2020) nie precyzują, w jaki sposób identyfikują kraje, w których do kryzysów bankowych dochodzi często. Zamiast tego uznają, że według bazy danych Laevena oraz Valenci (2010) do kryzysów bankowych dochodziło często w Wielkiej Brytanii, USA oraz Japonii. Według zaś Reinhart oraz Rogoffa (2009) do kryzysów bankowych dochodziło często w Wielkiej Brytanii, USA, Japonii, Hiszpanii oraz Danii.

#### **1.3.2.2. Grupa krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadko**

W przeciwieństwie do Calomirisa oraz Habera (2014) Singer oraz Copelovitch (2020) nie precyzują, jak identyfikują kraje, w których do kryzysów bankowych dochodzi rzadko. Zamiast tego uznają, że zarówno według bazy danych Laevena oraz Valenci (2010) oraz Reinhart oraz Rogoffa (2009) do kryzysów bankowych dochodziło rzadko (tzn. nie dochodziło do nich wcale) w Kanadzie, Nowej Zelandii oraz Australii.

## 1.4. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU

**Celem rozdziału 1 było udzielenie odpowiedzi na pierwsze pytanie badawcze:**

*Czy były przeprowadzone badania, w których analizowano, czy istnieją kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko? Jeżeli tak, to jakie były podobieństwa oraz różnice między takimi badaniami dot.: (i) próby badawczej, (ii) metod badawczych oraz (iii) wyników?*

Na podstawie przeglądu literatury zidentyfikowałem dwie prace, które dokonały próby analizy, czy istnieje grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodzi często, oraz grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko. Są to:

1. Calomiris oraz Haber (2014) oraz
2. Singer oraz Copelovitch (2020).

W efekcie rozdział ten został podzielony na dwie części – w każdej z nich bliżej omówiłem (w kolejności chronologicznej) jedno ze wspomnianych dwóch badań. Każdorazowo w przypadku obu badań opisałem:

1. Jaka była definicja kryzysu bankowego stosowana przez autorów danego badania?
2. Jaka była wybrana próba badawcza?
3. Jaka była zastosowana metoda badania?
4. Jaka była grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często?
5. Jaka była grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko?

Istotną różnicą między badaniami są odmienne próby badawcze. Oba badania obejmują podobne lata [1970-2010 w przypadku Calomirisa oraz Habera, (2014) oraz 1976-2011 w przypadku Singera oraz Copelovitcha (2020)]. Jednak w przypadku Calomirisa oraz Habera (2014) analizowanych jest 117 krajów, podczas gdy Singer oraz Copelovitch (2020) analizują jedynie 31 państw OECD.

Inaczej rozumiane są również pojęcia częstotliwości wybuchu kryzysów bankowych. Calomiris oraz Haber (2014) analizowali częstotliwość występowania epizodów kryzysów bankowych. W ten sposób np. dla Japonii w latach 1970-2010 zidentyfikowali jeden kryzys bankowy. Tymczasem Singer oraz Copelovitch (2020) stosowali jako miarę liczbę lat kryzysów bankowych. Dla Japonii w latach 1970-2010 badacze ci zidentyfikowali więc 9-11 lat kryzysów bankowych.

Powoduje to rozbieżności w zidentyfikowanej grupie krajów, w których do kryzysów dochodziło często. Do pokrywającej się listy 31 krajów (OECD) między oboma badaniami, Singer oraz Copelovitch (2020) zaliczają: USA, Wielką Brytanię,

Japonię, Hiszpanię oraz Danię – jako państwa, w których do kryzysów bankowych dochodziło często. Calomiris oraz Haber (2014) z grupy krajów OECD do takich, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, zaliczyli wyłącznie USA i Hiszpanię. Ze względu na rozbieżności w datowaniu i długości kryzysu bankowego badania Singera oraz Copelovitcha (2020), które opierają się na długości trwania kryzysu bankowego, traktuję w niniejszej monografii jako mniej precyzyjne.



# Rozdział 2

## Własne badanie częstotliwości kryzysów bankowych w latach 1800–2016

### 2.1. WSTĘP

Celem rozdziału 2 jest udzielenie odpowiedzi na drugie pytanie badawcze postawione we wstępie do niniejszej monografii, jakim było:

*Czy możliwym jest przeprowadzenie badania, które analizowałoby częstotliwość kryzysów bankowych dla: (i) większej liczby krajów oraz (ii) większej liczby lat niż wcześniejsze publikacje, oraz czy:*

1. *Takie badanie również pozwoli zidentyfikować kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko?*
2. *Czy zidentyfikowana grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często oraz grupa krajów, w których dochodziło do nich rzadko, będzie porównywalna z poprzednimi publikacjami?*

Rozdział zostanie podzielony na cztery części.

**W części pierwszej dokonam precyzyjnego określenia tego, jak w monografii rozumiane jest zjawisko kryzysu bankowego.** We wstępie do monografii określiłem „zakres” kryzysu bankowego pod względem:

1. geograficznym (jeden kraj),
2. szczegółowo określonej działalności bankowej (bankowość tradycyjna).

Nadal jednak definicja kryzysu bankowego jest „niepełna”, gdyż poza doprecyzowaniem „zakresu” nie zawarłem jeszcze tego, czym są kryzysy bankowe. W celu precyzyjnego zdefiniowania kryzysu bankowego dokonam przeglądu oraz

usystematyzowania 20 definicji kryzysów bankowych. Dokonam analizy tego, jak różnice definicyjne mogą wpływać na różnice w liczbie zidentyfikowanych przypadków kryzysów bankowych oraz na datowanie początku i końca kryzysu bankowego. Następnie wyjaśnię, jaka jest obrona i stosowana w niniejszej monografii definicja kryzysu bankowego.

**W drugiej części zbuduję bazę danych kryzysów bankowych**, która umożliwi przeprowadzenie badania częstotliwości kryzysów bankowych dla większej liczby lat oraz dla większej liczby krajów, niż dokonali tego Calomiris oraz Haber (2014) i Singer oraz Copelovitch (2020). Opracowana na potrzeby monografii baza danych będzie połączeniem siedmiu najczęściej cytowanych baz danych. W monografii dokonam omówienia tych pierwotnych baz danych, w tym analizy, jakie są różnice w populacjach zidentyfikowanych kryzysów bankowych dla wspólnej liczby krajów oraz lat.

**W części trzeciej szczegółowo omówię metodę badawczą.** Podjęta w monografii próba analizy częstotliwości kryzysów bankowych będzie się opierać w dużej mierze na badaniu Calomirisa oraz Habera (2014), a nie Singera oraz Copelovitcha (2020), ze względu na wspomniane wcześniej różnice w stosowanych metodach badawczych. Jednak badanie przeprowadzone w monografii różni się od analizy Calomirisa oraz Habera (2014). Po pierwsze, obejmie większy zakres badania rozumiany jako większa liczba krajów oraz większa liczba lat (dwie różnice). Po drugie (cztery różnice): (i) zastosuję inną definicję kryzysu bankowego, (ii) wykorzystam inną bazę danych kryzysów bankowych, (iii) rozszerzę analizę o wyodrębnienie trzech różnych profili poziomu ubankowienia, (iv) określę statystycznie próg umożliwiający wydzielenie krajów o częstym oraz rzadkim występowaniu kryzysów bankowych.

**W części czwartej omówię wyniki przeprowadzonego badania.** Rozpocznę od opisu globalnych częstotliwości kryzysów bankowych. Jak wspomniałem we wstępie, głęboka analiza okresów, gdy do kryzysów bankowych dochodziło często lub rzadko, nie jest głównym przedmiotem badania. Dokonam jednak w tej części monografii pewnych podstawowych obserwacji dotyczących globalnych częstotliwości, w tym:

1. Jaka była globalna częstotliwość występowania kryzysów bankowych w latach 1800-2016, w tym, czy jest możliwy podział tego okresu na szczegółowe epoki o różnych poziomach częstotliwości występowania kryzysów bankowych?
2. Jakie są różnice w globalnej częstotliwości zidentyfikowanej w badaniu w porównaniu do innych, analogicznych badań?
3. Jaka jest zbieżność występowania krajowych kryzysów bankowych i zidentyfikowanych w literaturze międzynarodowych kryzysów finansowych?
4. Jaka jest zbieżność lat, w których wystąpiło wiele krajowych kryzysów bankowych z występowaniem głębokich recesji w dłuższym okresie?

Następnie omówię, jaka jest zidentyfikowana w badaniu lista krajów o częstym oraz lista krajów o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych. Dokonam również porównania grup krajów o rzadkim oraz krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych z tymi, które zidentyfikowali Calomiris oraz Haber (2014) oraz Singer oraz Copelovitch (2020). Omówię ponadto, co powoduje różnice w listach zidentyfikowanych przypadków.

## 2.2. PRZYJĘTA W BADANIU DEFINICJA KRYZYSU BANKOWEGO

### 2.2.1. Usystematyzowanie 20 definicji kryzysów bankowych

W literaturze brak jest jednolitej definicji tego, czym jest kryzys bankowy. W monografii rozwijam typologię zasugerowaną przez Mishkina (2015, 2020), dzielącą definicje na dwie kategorie:

1. definicje proste,
2. definicje złożone.

Definicje proste identyfikują kryzys bankowy na podstawie wystąpienia jednego „zdarzenia szczegółowego”. Definicje złożone warunkują uznanie danego wydarzenia za kryzys bankowy, jeżeli dojdzie do wystąpienia określonej kombinacji kilku „wydarzeń szczegółowych”. Podział przedstawiłem w tabeli 2.

Tabela 2. Usystematyzowanie definicji bankowych za pomocą typologii Mishkina

Definicja prosta	Definicja złożona
Diamond, Dybvig	Caprio, Klingebiel
Bagehot	Bordo, Eichengreen
Friedman, Schwartz	Demirgüç-Kunt, Detragiache
Smith	Reinhart, Rogoff
Fisher	Laeven, Valencia
Allen, Gale	Jordà, Schularick, Taylor
Calomiris, Gorton	Baron, Verner, Xiong
Kaufman	Boyd, Loukoianova, Nicolò
Rolnick, Weber	Minsky
Sprague	Kindleberger

Źródło: opracowanie własne.

**Historycznie, pierwsze definicje kryzysu bankowego były proste i uznawały panikę bankową jako „zdarzenie szczegółowe”.** Prawdopodobnie jednym z pierwszych autorów, który zdefiniował kryzys bankowy jako panikę bankową,

był w XVIII w. Adam Smith (zob. Goodspeed, 2014). W XIX w. tak identyfikował kryzys bankowy Bagehot (1873), a później Stevens (1893). W XX w. tak kryzys bankowy definiował m.in. Sprague (1910). W późniejszych latach XX w. utożsamienie paniki bankowej z kryzysem bankowym można znaleźć (w kolejności chronologicznej) m.in. w pracach: Fisher (1932), Rothbard (1960), Friedman, Schwartz (1963), Allen, Gale (1976), Wicker (1980), White (1984), Rolnick, Weber (1984), Selgin (1985), Gorton (1986), Diamond, Dybvig (1983), Kaufman (1988), Mishkin (1991), Calomiris, Gorton (1991) czy Reinhart (1998).

**Wiązanie kryzysu bankowego tylko z wybuchem paniki bankowej ma trzy kluczowe wady: pierwszą jest często utożsamianie runu na bank (ang. *bank run*) z paniką bankową (ang. *bank panic*).** Odróżnienie runów od panik jest kluczowe, gdyż wpływa na ocenę konstrukcji regulacyjno-instytucjonalnej, mającej zapewnić stabilność sektora bankowego.

**Część badaczy, która nie odróżnia runów od panik,** sugeruje, że całkowite wyeliminowanie runów i panik zniweluje ryzyko wybuchu kryzysu bankowego. Osiągnięcie tego miałyby zaadaptowanie radykalnych rozwiązań regulacyjnych w zakresie państwowych systemów gwarancyjnych (ubezpieczenie depozytów do 100%, np. Diamond oraz Dybvig) lub bardzo agresywnego działania banku centralnego w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji [tzn. ratującego każdy bank mający problemy kredytowe lub/oraz płynnościowe, zob. Friedman (1963)].

Zarazem badacze, którzy odróżniają run od paniki (np. Calomiris, Gorton, Selgin czy Kaufman), przyznają, że run może odgrywać rolę dyscyplinującą rynek (tzn. runu doświadczają tylko banki źle zarządzane pod względem ryzyka kredytowego lub/oraz płynnościowego), a nie każdy run zamienia się w panikę, która może objąć nawet wypłacalne banki.

**W ślad m.in. za Kaufmanem (1988) czy Gortonem i Calomiridem (1991) w monografii odróżniam runy od panik bankowych w następujący sposób:**

1. **Run na bank**<sup>1</sup> to zdarzenie, gdy w wyniku wystąpienia pewnego bodźca dochodzi do gwałtownego wypłacania środków zdeponowanych w jednym banku lub w małej liczbie banków – nie jest to jednak zdarzenie obejmujące większość podmiotów sektora bankowego.

---

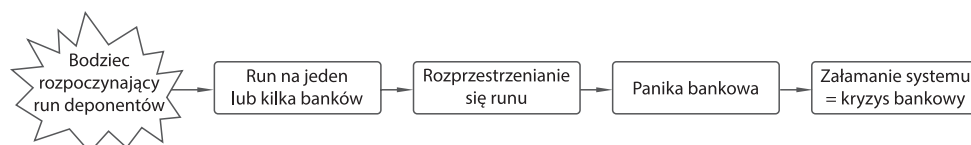
<sup>1</sup> Rockoff (2003) dzielił runy na „ciche” oraz „głośne”. Cichymi historycznie było wypisanie czeku i w ten sposób zrealizowanie przeniesienia środków z banku, który zdaniem deponentów był gorszej jakości, do banku lepszej jakości. Obecnie „ciche” runy odbywają się za pomocą przelewów elektronicznych. „Głośny” run odbywa się, gdy deponenci domagają się gotówki i w tym celu udają się do oddziału banku, co skutkuje ustawianiem się deponentów w kolejkach. Rainone (2017) odróżnia również runy „powolne” od „gwałtownych”. Przykładem runu „powolnego” jest ten rozumiany przez Gertler oraz Kiyotaki (2015), gdy deponenci stopniowo dokonują coraz większych wypłat środków. Przykładem runu „szybkiego” jest rozumienie przez Gertler, Kiyotaki oraz Prestipino (2016) czy Bernanke (2010, 2012), gdy dochodzi do skokowego wzrostu żądanych wypłat przed deponentów banków.

2. **Panika bankowa** to sytuacja, gdy w wyniku pewnego bodźca dochodzi do gwałtownego wyciągnięcia środków zdeponowanych we wszystkich lub większości podmiotów sektora bankowego. W ślad za Gortonem oraz Calomirisem (1991) jako większość podmiotów sektora bankowego rozumiem:

- runy na kilka dużych instytucji finansowych<sup>2</sup> lub
- runy na wiele małych instytucji finansowych<sup>3</sup>.

Na podstawie tak przyjętych definicji runu oraz paniki bankowej w monografii zaproponowałem pięcioetapowy „schemat” rozwoju kryzysu bankowego. Pierwszym etapem jest wystąpienie bodźca (szoku), który powoduje run na wybrany bank (lub małą liczbę banków). Run nie obejmuje jednak jeszcze całego sektora, tylko wybrane instytucje (drugi etap). Jeżeli proces ten nie został zatrzymany (niezależnie, czy dzięki działaniu państwa czy mechanizmów rynkowych), dochodzi do trzeciego etapu, jakim jest rozprzestrzenianie się runu na więcej banków. Jeżeli runy obejmą większość sektora bankowego, dochodzi do paniki bankowej (czwarty etap), której bezpośrednią konsekwencją jest ostatni etap: załamanie sektora bankowego, czyli kryzys, co widać na rysunku 2.

**Rysunek 2. Schemat rozwoju kryzysu bankowego według definicji wąskiej, zbudowanej w oparciu o panikę bankową**



Źródło: opracowanie własne.

**Drugą wadą definiowania kryzysu bankowego za pomocą paniki bankowej jest narracyjny charakter jej identyfikacji.** Mimo bardziej precyzyjnego określenia, czym są panika bankowa oraz run na bank, wciąż kwestią dyskusyjną jest precyzyjne (ilościowe) zdefiniowanie obu zjawisk. Nie ma w literaturze konsensu, od jakiego poziomu wolumen gwałtownych wypłat depozytów kwalifikuje się jako run. Brak też precyzyjnego określenia terminu „nagłej” wypłaty depozytów z banków. W efekcie standardem w literaturze jest identyfikowanie tych zjawisk za pomocą analizy narracyjnej (zob. Reinhart, Rogoff 2009; Calomiris, Haber 2014; Boyd et al. 2009).

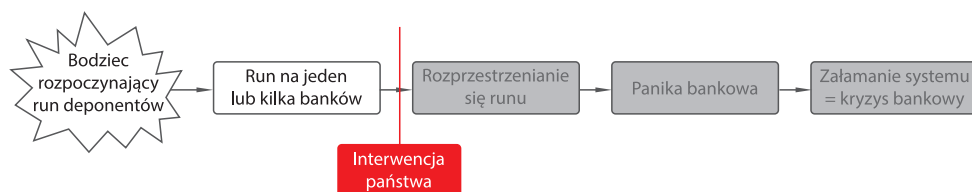
**Trzecią wadą definiowania kryzysu bankowego jako paniki bankowej jest nieuwzględnienie możliwości zahamowania (poprzez interwencję państwa)**

<sup>2</sup> Stanowiących sumarycznie większość sektora bankowego pod względem aktywów.

<sup>3</sup> Stanowiących sumarycznie większość sektora bankowego pod względem aktywów.

pogarszania się sytuacji na rynku bankowym, zanim rozwinie się panika bankowa<sup>4</sup>. Kwestią sporną jest wówczas ustalenie, czy taki epizod powinien być faktycznie zakwalifikowany jako kryzys bankowy (rysunek 3).

### Rysunek 3. Schemat rozwoju kryzysu bankowego według definicji wąskiej zbudowanej w oparciu o paniki bankowe z uwzględnieniem interwencji państwa



Źródło: opracowanie własne.

Reinhart oraz Rogoff (2007), dostrzegając możliwość takiej interwencji, uznają, że dane zdarzenie jest kryzysem bankowym, gdy dochodzi do:

1. Paniki bankowej, która doprowadza do połączenia lub przejęcia jednej lub więcej instytucji finansowych przez państwo.
2. Jeżeli nie ma paniki bankowej, połączenie, przejęcie lub znaczne wsparcie publiczne istotnej systemowo instytucji finansowej jest precedensem dla udzielenia takiego wsparcia kolejnej instytucji finansowej.

Inną prostą definicją kryzysu bankowego jest identyfikowanie go w chwili znacznego spadku lub całkowitego „wyczerpania” kapitałów banków. W ten sposób kryzys bankowy definiują m.in. Caprio i Klingebiel (1995) oraz Bordo i Eichengreen (2001). Taka definicja jest w większym stopniu kwantyfikowalna. Jednak w badaniach historycznych, które wykorzystują tę definicję, ponownie – ze względu na brak precyzyjnych danych o kapitałach banków – posługiwano się głównie analizą narracyjno-empiryczną. Przykładowo Caprio oraz Klingebiel (1995) do każdego zidentyfikowanego tą metodą kryzysu dodają uzasadnienie identyfikacji danego epizodu oraz jego opis narracyjny. Stwierdzają również, że przy identyfikacji konsultowali się z krajowymi ekspertami w celu potwierdzenia wystąpienia i datowania kryzysów bankowych<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Do przykładów takich interwencji można zaliczyć: (i) ogłoszenie dodatkowego wsparcia banku centralnego do utrzymania płynności, (ii) ogłoszenie dodatkowych gwarancji państwa dla deponentów, (iii) przejęcie prywatnego banku przez państwo lub przez inny podmiot prywatny ze wsparciem państwa. Przykładem ostatniej interwencji było m.in. przejęcie Bear Stearns przez J.P. Morgan z wykorzystaniem finansowania z FED w czasie GKF (zob. Geithner 2014; Bernanke 2013, 2015; Bernanke, Geitner, Paulson 2019).

<sup>5</sup> Nie podali jednak, według jakiego klucza byli dobierani eksperci.

W literaturze polskiej kryzys bankowy rozumiany jako wzrost należności zagrożonych oraz strat w sektorze bankowym identyfikuje Iwanicz-Drozdowska (2002).

**Definicje złożone identyfikują kryzys bankowy dopiero wtedy, gdy nastąpi kombinacja kilku „zdarzeń szczegółowych”.** Do takich przykładów należą definicje, jakich używają m.in.: Minsky (1972), Kindleberger (1978), Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005), Laeven, Valencia (2018), Jordà, Schularick, Taylor (2016), Baron, Verner, Xiong (2021).

**Minsky (1972) oraz Kindleberger (1978) uznają kryzys bankowy, gdy występuje jedno z sześciu zjawisk:** (i) silny spadek cen aktywów, (ii) znaczna liczba upadłości firm finansowych, (iii) upadłość firm niefinansowych (która może doprowadzić do upadłości banków), (v) deflacja, (vi) panika bankowa lub kombinacja wszystkich z powyższych. Oznacza to, że wiele zaburzeń na szeroko rozumianym rynku finansowym może być wykorzystanych jako „pretekst” do interwencji państwa<sup>6</sup>. „Łatwość” identyfikowania kryzysów bankowych – a w konsekwencji pretekstów do interwencji państwa – według definicji Minsky’ego czy Kindlebergera – była przedmiotem krytyki między innymi przez Schwartz (1986). Jej zdaniem, jak długo nie dochodzi do paniki bankowej, tak długo dane zdarzenie jest „pseudokryzysem bankowym”. W przypadku „pseudokryzysów” bankowych interwencja państwa nie jest zalecana i może wyrządzić tylko szkody<sup>7</sup>.

**Złożona definicja Demirgüç-Kunt oraz Detragiache (2005) składa się z kolei ze składników ilościowych.** Uznają oni za kryzysy sytuacje, gdy wystąpiło jedno z poniższych pięciu wydarzeń szczegółowych:

1. Nacjonalizacja sektora finansowego na dużą skalę<sup>8</sup>.
2. Koszt wsparcia rządowego do sektora finansowego przekroczył 2% PKB<sup>9</sup>.
3. Kredyty o niskiej jakości przekroczyły 10% aktywów sektora bankowego w szczycie kryzysu<sup>10</sup>.
4. Doszło do znacznych interwencji rządowych mających na celu wsparcie, połączenie, przejęcie lub zamknięcie jednej lub więcej instytucji finansowej.
5. Wprowadzenie nadzwyczajnych środków mających na celu opanowanie paniki bankowej:

---

<sup>6</sup> Zarówno Minsky, jak i Kindleberger byli zwolennikami aktywnej roli państwa w celu stabilizowania sektora bankowego w sytuacjach kryzysowych.

<sup>7</sup> Dzieje się tak, ponieważ wówczas uratowane byłyby firmy, które zdaniem Schwartz (1986) powinny upaść i „oczyścić” gospodarkę.

<sup>8</sup> Nie precyzowano, jak autorzy rozumieją „dużą skalę”.

<sup>9</sup> Nie zdefiniowano, w jakim okresie wsparcie to byłoby oceniane, ani co kryje się pod pojęciem „wsparcie rządowe”.

<sup>10</sup> Nie jest zdefiniowane, jak autorzy rozumieją szczyt kryzysu.

- wakacje bankowe (ang. *bank holidays*)<sup>11</sup>,
- zamrożenie depozytów (ang. *deposit freeze*)<sup>12</sup>,
- ogłoszenie specjalnych gwarancji depozytów (ang. *blanket guarantees*)<sup>13</sup>.

**Wspomniana wcześniej złożona definicja Laevena oraz Valencii (2008) wykorzystuje dwuetapowy system identyfikacyjny.** Pierwsze kryterium (będące niższym progiem kwalifikacji) polega na tym, że wystąpiły przynajmniej trzy z sześciu zdarzeń szczegółowych:

1. Wsparcie płynnościowe z banku centralnego przekracza 5% depozytów i zobowiązań wobec nierezydentów.
2. Koszty fiskalne (wydatki publiczne) restrukturyzacji sektora bankowego przekraczają 3% PKB (uwzględniają w tym przypadku koszty rekapitalizacji banków, ale nie wsparcia płynnościowego).
3. Nacjonalizacja systemowo istotnego banku lub banków<sup>14</sup>.
4. Wprowadzenie dodatkowych gwarancji publicznych na istotną skalę<sup>15</sup>.
5. Skup aktywów bankowych przez bank centralny lub interwencje fiskalne przekraczające 5% PKB.
6. Zamrożenie depozytów i/lub wakacje bankowe.

Drugie kryterium (oba kryteria muszą być spełnione kumulatywnie) dotyczy kryzysów, podczas których organy publiczne korzystały z mniejszej liczby instrumentów, ale na większą skalę. Laeven oraz Valencia (2008) uznają, że kryzys spełnia drugie kryterium, jeżeli występuje jedno z trzech zdarzeń szczegółowych:

1. Udział niespłaconych kredytów przekracza 20%.
2. Upadają banki, których aktywa przekraczają 20% aktywów całego sektora bankowego.
3. Koszty fiskalne restrukturyzacji sektora bankowego przekraczają 5% PKB.

<sup>11</sup> W monografii rozróżniam: (i) przymusowe wakacje bankowe (narzucane przez państwo) od (ii) dobrowolnych wakacji bankowych (na które historycznie decydowały się same banki). W domyśle w przypadku zaprezentowanych w tym rozdziale definicji kryzysu bankowego wymienieni autorzy definicji odnosili się do przymusowych wakacji bankowych.

<sup>12</sup> Zamrożenie depozytów różni się od wakacji bankowych tym, że banki nie są zamknięte, ale ograniczona jest możliwość wypłacania środków.

<sup>13</sup> Nie ma jednej spójnej definicji specjalnych gwarancji depozytów. Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów sugeruje: (i) w kraju, w którym nie ma żadnych instytucjonalnych gwarancji depozytowych, w okresie kryzysu bankowego ogłaszane są gwarancje depozytowe (do konkretnej kwoty depozytu, np. 100 000 USD od osoby, lub bez podania progu kwotowego, tzn. wszystkie depozyty są chronione niezależnie od wysokości), (ii) w kraju, w którym istnieje już instytucjonalny system gwarancji depozytów, w okresie kryzysu bankowego ogłoszono jego podwyższenie do wyższej kwoty (np. z 100 000 USD od osoby do 200 000 USD od osoby) lub ogłoszono, że wszystkie depozyty, niezależnie od ich wysokości, są gwarantowane.

<sup>14</sup> Nie sprecyzowano, co oznacza „istotne”.

<sup>15</sup> Podobnie nie sprecyzowano, jak autorzy rozumieją „istotną skalę”.



**Złożona definicja Jordy, Schularicka oraz Taylora (2016)** składa się z czterech zdarzeń szczegółowych. Według nich do kryzysów bankowych dochodzi, gdy występują takie zjawiska, jak: (i) panika bankowa, (ii) obniżenie kapitałów, (iii) publiczna interwencja, (iv) upadłości banków. W załączniku do swojego artykułu Jordà, Schularick i Taylor (2016) szczegółowo opisują, w jaki sposób dokonywali wyboru kryzysów bankowych. Autorzy ci swoją listę kryzysów bankowych zweryfikowali (w zakresie występowania oraz daty wybuchu), konsultując z krajowymi ekspertami finansowymi. W przeciwieństwie do Caprio oraz Klingebiel (1995) publikują oni jednak listę swoich ekspertów.

**Złożona definicja identyfikacji kryzysów Barona, Venera i Xionga (2021) bazuje na (i) wcześniejszych publikacjach oraz (ii) dodatkowej selekcji za pomocą nowego zdarzenia szczegółowego – spadku cen akcji banków.** Na pierwszym etapie dla grupy 46 rozwiniętych krajów w latach 1870-2016 wyodrębnili oni z sześciu opracowań<sup>16</sup> daty uznawane za początki kryzysów bankowych. W ten sposób zbudowali bazę danych wszystkich zidentyfikowanych w tym okresie kryzysów (ok. 300 obserwacji). Za rok wybuchu kryzysu – w przypadku gdy kilku autorów zidentyfikowało go w różnych latach – przyjmowali datę najwcześniejszą. Następnie Baron, Verner oraz Xiong (2018), wykorzystując globalne bazy danych oraz lokalne (krajowe) źródła informacji, zebrali historyczne dane cen akcji banków. W kolejnym kroku szukali tzw. bankowego krachu giełdowego, według następującej metody:

1. Nakładali ramy czasowe +/-3 lata od roku wybuchu kryzysu.
2. Za początek silnego spadku cen akcji banków uznawali moment, gdy zindeksowany poziom cen akcji banków w danym kraju spadł o 30% od swojego historycznego szczytu<sup>17</sup>.

Baron, Verner oraz Xiong (2018) sprawdzili zależność między występowaniem innych symptomów kryzysów bankowych<sup>18</sup> a zidentyfikowanymi przez nich bankowymi krachami giełdowymi. Stwierdzili wysoką korelację. Następnie skonstruowali bazę danych kryzysów bankowych, kwalifikując jako kryzysy bankowe te zdarzenia, które były wcześniej zidentyfikowane przez pozostałych autorów oraz wiązały się z bankowym krachem giełdowym<sup>19</sup>.

---

<sup>16</sup> Bordo, Eichengreen (2001); Caprio, Klingebiel (1995); Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005); Laeven, Valencia (2008); Reinhart, Rogoff (2008); Jordà, Schularic, Taylor (2016).

<sup>17</sup> Autorzy nie uzasadniają arbitralnie obranego przez nich poziomu 30%.

<sup>18</sup> Symptomy kryzysu bankowego według Baron, Verner oraz Xiong (2018) to: (i) run na banki, (ii) spadek poziomu depozytów, (iii) zamknięcie systemowo istotnego banku/przejęcie/łączenie się banków/wchłonięcie istotnego systemowo banku przez instytucję państwową, (iv) upadek istotnych banków, (v) upadek największego banku, (vi) szczyt kredytów o niskiej jakości, (vii) uruchomienie specjalnych gwarancji bankowych, (viii) uruchomienie specjalnego wsparcia płynności, (ix) zastrzyk kapitału do sektora bankowego przez instytucje publiczne.

<sup>19</sup> Czyli spadek akcji o przynajmniej 30% w badanym oknie czasowym.

Podsumowując zaprezentowane przykłady, definicje kryzysów bankowych wymykają się prostemu podziałowi na jakościowe (narracyjne/eksperckie) oraz ilościowe, gdyż nawet złożone definicje uwzględniają obserwacje mające narracyjny charakter. Nawet definicja Laevena oraz Valencii (2008), często przytaczana jako przykład ilościowej, również opiera się w części na ocenie narracyjnej (np. w zakresie wielkości specjalnych gwarancji bankowych czy jednoznacznego ustalenia/zakwalifikowania wakacji bankowych, zamrożenia depozytów, łączenia się banków czy nacjonalizacji). Bordo oraz Eichengreen (2001) szeroko dyskutują kwestie definicyjne kryzysów bankowych. Uznają oni, że narracyjne (eksperckie) podejście do datowania kryzysów jest standardem w literaturze. Zauważają, że metoda ta jest wadliwa i podatna na subiektywną opinię badaczy. Jednak, ich zdaniem, opieranie się wyłącznie na metodzie ilościowej byłoby trudne ze względu na brak danych oraz „opóźnienie” danych istotnych do definicji ilościowych<sup>20</sup>.

## 2.2.2. Omówienie wpływu różnic definicyjnych

**Brak jednoznacznej definicji kryzysu bankowego oraz wykorzystanie zjawisk narracyjnych prowadzą do dwóch komplikacji.** W zależności od danej definicji:

1. dane wydarzenie mogło być zaakceptowane (lub nie) jako kryzys bankowy, lub (oraz)
2. datowanie początku oraz końca danego kryzysu bankowego może się istotnie różnić.

Różnice definicyjne oraz obciążenie wynikające z narracyjnego uwzględnienia np. paniki bankowej analizowali m.in.: Boyd, Loukoianova, Nicolò (2010), Chaudron, Haan (2014) oraz Dica et al. (2017). Do kluczowych wniosków płynących z tych publikacji można zaliczyć wykazanie, że istniejące definicje znacząco ograniczają wartość badań empirycznych dla statystycznej analizy zdarzeń poprzedzających kryzysy bankowe (jak np. boomy kredytowe, polityka monetarna czy polityka fiskalna) oraz następujących po kryzysie bankowym (jak np. zmierzenie długości pokryzysowej recesji czy czas ograniczenia akcji kredytowej).

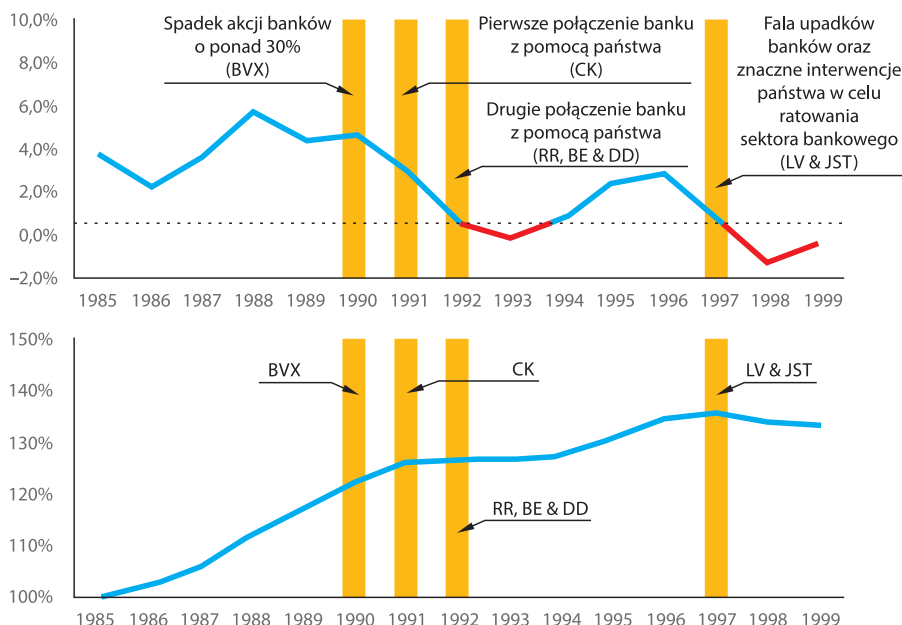
**W celu przedstawienia, jak istotne mogą być różnice w identyfikowaniu kryzysów bankowych, wykorzystałem przykład kryzysu w Japonii w latach 90. XX w.** W tym przypadku za najwcześniejszą datę początku kryzysu Baron, Verner oraz Xiong (2021) uznali rok 1990, kiedy to spadek cen akcji banków wyniósł ponad 30%. Caprio oraz Klingebiel (1995, 1999, 2005) obrali jako tę datę rok 1991, uznając, że w tym roku doszło do istotnego „wyczerpania” kapitałów

---

<sup>20</sup> Np. dane o kredytach niskiej jakości mogą być raportowane dopiero po kryzysie, co miało miejsce np. w przypadku kryzysu w Japonii w latach 90. XX w.

banków<sup>21</sup>. W tym roku doszło też do pierwszego połączenia zagrożonych runem banków, przy dodatkowym wsparciu państwa. Jednak banki te były zbyt małe, aby ich problem zakwalifikować jako sektorowy kryzys bankowy. Dopiero rok później doszło do połączenia większych banków zagrożonych runem. Dlatego Demirgüç-Kunt i Detragiache (2005) oraz Reinhart i Rogoff (2008) identyfikują 1992 r. jako początek kryzysu bankowego. Również ta data jest wskazywana przez Bordo oraz Eichengreena (2001), gdyż doszło wtedy do istotnego wyczerpania kapitałów banków. Najpóźniejszy termin początku kryzysu bankowego identyfikują Jordà, Schularick oraz Taylor (2013, 2015, 2016) oraz Baron, Verner oraz Xiong (2021). Przyjmują rok 1997 r., kiedy doszło do fali upadłości banków oraz znacznych interwencji państwa, mających na celu zatrzymanie paniki bankowej. Graficznie różnice identyfikacyjne zaprezentowałem na wykresie 2.

**Wykres 2. Datowanie kryzysu bankowego w Japonii w latach 90. XX w. (górny wykres) PKB per capita zmiana r./r. (dolny wykres) PKB per capita, 1985 = 100%**



Źródło: opracowanie własne. Dane PKB z World Development Indicators Banku Światowego. Daty kryzysów z: Caprio, Klingebiel (1995, 1999, 2005); Bordo, Eichengreen (2001); Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005); Laeven, Valencia (2008, 2011, 2018); Reinhart, Rogoff (2008, 2011, 2018); Jordà, Schularick, Taylor (2013, 2015, 2016); Baron, Verner, Xiong (2021).

<sup>21</sup> W rocznikach statystycznych międzynarodowych organizacji (np. Bank Światowy) nie ma danych, które by to potwierdzały. Caprio oraz Klingebiel uznali, że w 1990 r. doszło do istotnego „wyczerpania” kapitałów banków na podstawie eksperckiej oceny.

**Powyższa analiza pozwala wyciągnąć dwa kluczowe wnioski.** Po pierwsze, różnice w definicjach mogą istotnie wpłynąć na różnice w datowaniu kryzysu. W przypadku Japonii datowanie początku kryzysu bankowego waha się aż o 7 lat (1990-1997). Po drugie, definicje uznające to samo zdarzenie szczegółowe za początek kryzysu bankowego (ale identyfikując je w sposób narracyjny), mogą również dać istotnie odmienne datowanie początku kryzysu bankowego. Caprio oraz Klingebiel oraz Bordo oraz Eichengreen uznawali zjawisko istotnego wyczerpania kapitałów banków, jednak efektem ich analizy narracyjnej były dwie odmienne daty (oddalone o 2 lata).

**Jeszcze trudniejszy od datowania początku kryzysu bankowego jest oznaczenie jego końca.** Próbę podania końca kryzysu podejmują na zasadzie narracyjnej (jakościowej): Reinhart, Rogoff (2008), Caprio, Klingebiel (1995) oraz Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005). W założeniu datą zakończenia kryzysu bankowego powinien być moment, gdy występują wszystkie z poniższych warunków:

1. Jeżeli istniało wsparcie publiczne, to doszło do jego wycofania.
2. Banki o złej sytuacji upadły lub zostały przejęte przez inne podmioty.
3. Pozostałe banki odbudowały kapitały, oczyściły swoje bilanse i przywróciły akcję kredytową.

Reinhart oraz Rogoff (2008), a także Caprio oraz Klingebiel (1995) podkreślają, że narracyjna analiza jest w tym przypadku trudna. O ile wskazanie wycofania wsparcia publicznego jest dość proste, o tyle trudno jednoznacznie stwierdzić, czy banki są faktycznie wystarczająco dokapitalizowane. Część strat mogła zostać ukryta poza bilansem i może się zmaterializować przy kolejnym szoku, powodując kolejny kryzys bankowy. W efekcie, gdy wiele kryzysów następuje w krótkim okresie, trudno jednoznacznie określić, czy są odosobnionymi przypadkami czy kontynuacją poprzedniego kryzysu, który nie został w pełni zażegnany. W efekcie część badaczy [np. Jordà, Schularick, Taylor (2013); Baron, Verner, Xiong (2018)] ogranicza się do wskazywania daty wybuchu kryzysu.

**Ilościową próbę wskazania końca kryzysu podejmują Laeven oraz Valencia (2008), wymagając, by oba warunki poniżej były spełnione jednocześnie:**

1. Kredyt dla sektora prywatnego rośnie przez dwa kolejne lata od wybuchu kryzysu.
2. PKB państwa rośnie przez dwa kolejne lata.

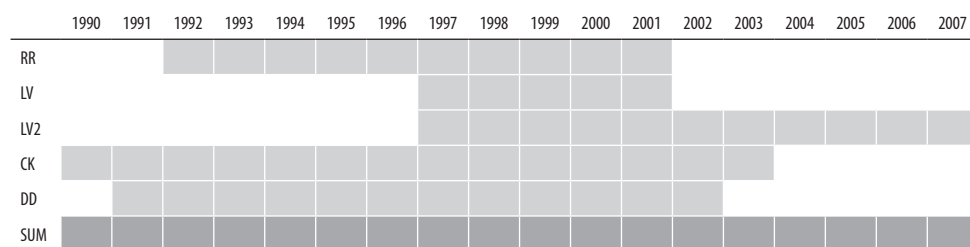
Jeżeli warunki nie zostały spełnione przez 5 lat, Laeven oraz Valencia (2008) automatycznie przyjmują, że kryzys bankowy się skończył. Autorzy przyjęli ostatnie kryterium, aby umożliwić sobie zidentyfikowanie większej liczby kryzysów. W swojej pracy Laeven i Valencia uzasadniają taką metodę, twierdząc, że tylko sektor bankowy, który odzyskał stabilność poprzez:

1. poprawę sytuacji kapitałowej oraz
  2. rozwiązywanie kwestii ukrytych strat oraz złych kredytów
- jest w stanie systematycznie (stąd warunek dwóch lat) udzielać więcej kredytów.

Przyjęte przez Laevena oraz Valencię (2008) drugie kryterium sprawdza, czy kraj powrócił na ścieżkę stabilnego wzrostu (ponownie: warunek dwóch następujących po sobie lat wzrostu). Kluczową wadą definicji przyjętej przez Laevena i Valencję jest brak uwzględnienia interwencji państwa. Metoda ta nie sprawdza, czy wsparcie publiczne zostało wycofane. Wzrost PKB może być również stymulowany wydatkami publicznymi mającymi przyspieszyć polepszenie koniunktury po kryzysie. Wzrost kredytów może też być wywołany przez banki zależne od państwa (tzn. przejęte przez państwo lub będące własnością państwa jeszcze przed kryzysem).

**Istotne rozbieżności w szacowaniu długości kryzysów bankowych według: Reinhart oraz Rogoffa (2008), Caprio oraz Klingebiel (1995) oraz Demirgüç-Kunt oraz Detragiache (2005) oraz Laevena oraz Valencii (2008), wykazałem ponownie na przykładzie kryzysu bankowego w Japonii w latach 90. XX w.** Definicja kryzysu bankowego stosowana przez Laevena oraz Valencję (2008) jest kontrowersyjna nie tylko ze względu na brak uwzględnienia zaangażowania państwa, ale z uwagi na arbitralnie przyjęty próg 5 lat. Na rysunku 3 widać, ile lat trwa kryzys w Japonii według Laevena oraz Valencii (2008), gdy zastosujemy wszystkie trzy warunki (LV1), oraz w przypadku, gdy stosowane są tylko dwa pierwsze (wzrost PKB oraz kredytu, LV2). Najkrócej kryzys identyfikują LV1 (w latach 1997-2001). Najdłużej kryzys identyfikują Caprio oraz Klingebiel (1995) (w latach 1991-2003). Łącznie wskazani autorzy identyfikują kryzys w okresie, który obejmuje aż 17 lat (1991-2007). Należy jednak zaznaczyć, że gdyby nie uwzględniono trzeciego kryterium datowania końca kryzysów według definicji LV2, kryzys trwałby 11 lat. Znacznie zmniejszyłoby to różnicę w określaniu długości kryzysów z 8 lat różnicy w długościach do 3 lat.

**Rysunek 4. Porównanie szacowanych długości kryzysu bankowego w Japonii w latach 90. XX w.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Caprio, Klingebiel (CK; 1995, 1999, 2005); Demirgüç-Kunt, Detragiache (DD; 2005); Reinhart, Rogoff (RR; 2008, 2011, 2018); Laeven, Valencia (LV1 oraz LV2; 2008, 2011, 2018). Nota: jako LV2 pokazuję, ile czasu trwałby kryzys bankowy w przypadku użycia tylko pierwszych kryteriów zaproponowanych przez LV.

Szczególną uwagę na różnice w datowaniu zwrócili w swoim badaniu Boyd, Loukoianova oraz Nicolò (2009). Autorzy porównali definicje wykorzystane przez Caprio i Klingebiel (1995, 1999, 2005), Demirgüç-Kunt i Detragiache (2005), Reinhart i Rogoffa (2008, 2011, 2018), Laevena i Valencię (2008, 2011, 2018) i wskazali, że wspomniani autorzy w większości przypadków za początek kryzysu bankowego uznają de facto moment interwencji państwa, mającej na celu ustabilizowanie sytuacji w sektorze.

Tymczasem w swoim badaniu autorzy wskazują, że „(...) uznanie, iż kryzys bankowy rozpoczyna się w momencie, gdy dochodzi do interwencji państwa, jest jak uznanie, że początek choroby danej osoby datowany jest na moment, gdy przyjeżdża ona do szpitala (...)”. Na podstawie wyprowadzonego modelu Boyd, Loukoianova oraz Nicolò (2009) sugerują, że de facto początkiem kryzysu są „szoki bankowe”, które można zidentyfikować, gdy dochodzi (w skali całego kraju, a nie pojedynczego banku) do:

1. silnego wzrostu kredytów złej jakości,
2. silnego spadku depozytów,
3. silnego spadku kredytów,
4. silnego wzrostu marży odsetkowej,
5. spadku zysków banków.

Do podanej listy zasugerowanej przez Boyda, Loukoianovą oraz Nicolò (2009) zasadne wydaje się dodanie:

1. silnego spadku cen akcji [zob. Baron, Verner, Xiong (2018)] oraz
2. silnego spadku poziomu kapitałów banków [zob. Caprio, Klingebiel (1995); Bordo, Eichengreen (2001)].

**W ślad za modelem zaprezentowanym przez Boyda, Loukoianovą oraz Nicolò (2009) dokonałem usystematyzowania definicji kryzysów bankowych, wykorzystując trzy zdarzenia: (i) pogorszenie kondycji sektora bankowego, (ii) panikę bankową oraz (iii) interwencję państwa<sup>22</sup>. Takie podsumowanie zaprezentowałem w tabeli 3.**

---

<sup>22</sup> Lista interwencji państwa została opisana poniżej.

**Tabela 3. Uporządkowana lista kryteriów stosowanych przy definiowaniu kryzysu bankowego według trzech kluczowych zdarzeń**

Wydarzenia / kryteria	CK	BE	DD	RR	LV	JST	BVX	BHL	SG	DD2	BHT	FS	AS	FR	MIN	AG	CG	KMAN	RW	SE
<b>Kondycja sektora bankowego</b>	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓												
Silny wzrost kredytów zagrożonych			✓		✓	✓	✓	✓												
Silny spadek depozytów								✓												
Silny spadek kredytów								✓												
Silny wzrost marży odsetkowej								✓												
Silny spadek zysków banków								✓												
Silny spadek cen akcji banków							✓													
Silny spadek kapitałów banków	✓	✓				✓	✓													
<b>Panika bankowa</b>	✓			✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
<b>Istotna interwencja państwa</b>			✓	✓	✓	✓	✓													
Wakacje bankowe			✓	✓	✓	✓	✓													
Zamrożenie depozytów			✓	✓	✓	✓	✓													
Specjalne gwarancje depozytowe			✓	✓	✓	✓	✓													
Łączenie się banków			✓	✓		✓	✓													
Nacjonalizacja banków			✓	✓	✓	✓	✓													
Dokapitalizowanie banków			✓	✓	✓	✓	✓													
Wsparcie płynnościowe			✓		✓	✓	✓													
Zamknięcie banku lub banków			✓	✓	✓	✓	✓													
Ogólny koszt pomocy publicznej (%)			✓		✓	✓	✓													

Legenda: SG – Selgin; DD2 – Diamond, Dybvig; BHT – Bagehot; FS – Friedman, Schwartz; AS – Adam Smith; FR – Fisher; MN – Mishkin; AG – Allen, Gale; CG – Calomiris, Gorton; KMAN – Kaufman; RW – Rolnick, Weber; RBRD – Rothbard; SE – Sprague.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Caprio, Klingebiel (1995, 1999, 2005); Bordo, Eichengreen (2001); Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005); Laeven, Valencia (2008, 2011, 2018); Reinhart, Rogoff (2008, 2011, 2018); Jordà, Schularick, Taylor (2013, 2015, 2016); Baron, Verner, Xiong (2021).

**W ślad za Boydem, Loukoianową oraz Nicolò (2009) widać więc, że najszybciej kryzys bankowy będą identyfikować te definicje, które uwzględniają pogarszającą się kondycję banków (szoki bankowe).** Ze wskaźników oceny kondycji sektora bankowego, które przegląd literatury sugeruje obrać, najskuteczniejsze wydają się ceny akcji, gdyż:

1. Ceny akcji są bieżącym wskaźnikiem (pokazującym, jak rynek ocenia aktualną kondycję banku).
2. Wszystkie pozostałe wskaźniki są publikowane (w przypadku gdy banki są notowane na giełdzie) raz na kwartał, co może sprawić, że informacja o rzeczywistej kondycji banku jest niedostępna dla opinii publicznej (a zatem i dla autorów opracowań analizujących kondycję tych banków).

3. Wzrost kredytów zagrożonych jest przez długi czas niewidoczny (nawet w przypadku publikacji kwartalnych; gdy w gospodarce dochodzi do boomu, faktyczny poziom kredytów niskiej jakości może być dużo wyższy niż ten raportowany przez banki).

Następne w kolejności są definicje, które uwzględniają panikę bankową (jeżeli wystąpiła). Jako ostatnie kryzys bankowy będą wykrywać definicje, które klasyfikują kryzys bankowy głównie na podstawie interwencji państwa.

### 2.2.3. Przyjęta w monografii definicja kryzysu bankowego

**W oparciu o powyższą analizę w monografii przyjąłem zmodyfikowaną definicję zasugerowaną przez Reinhart oraz Rogoffa (2011).** Aby zakwalifikować zjawisko jako kryzys bankowy:

1. Najpierw analizuję, czy doszło do wybuchu paniki bankowej.
2. Jeżeli doszło do paniki bankowej – w przeciwieństwie do Reinhart oraz Rogoffa (2011) – w przyjętej przeze mnie definicji kryzys identyfikowany jest bez względu na interwencję państwa lub jej brak.
3. Jeżeli nie doszło do paniki bankowej, analizowane są dwa scenariusze:
  - doszło do istotnej interwencji państwa, która „zatrzymała” wystąpienie paniki – wówczas jest to klasyfikowane jako kryzys bankowy,
  - nie doszło do istotnej interwencji państwa<sup>23</sup> – wówczas kryzys nie jest klasyfikowany jako kryzys bankowy.

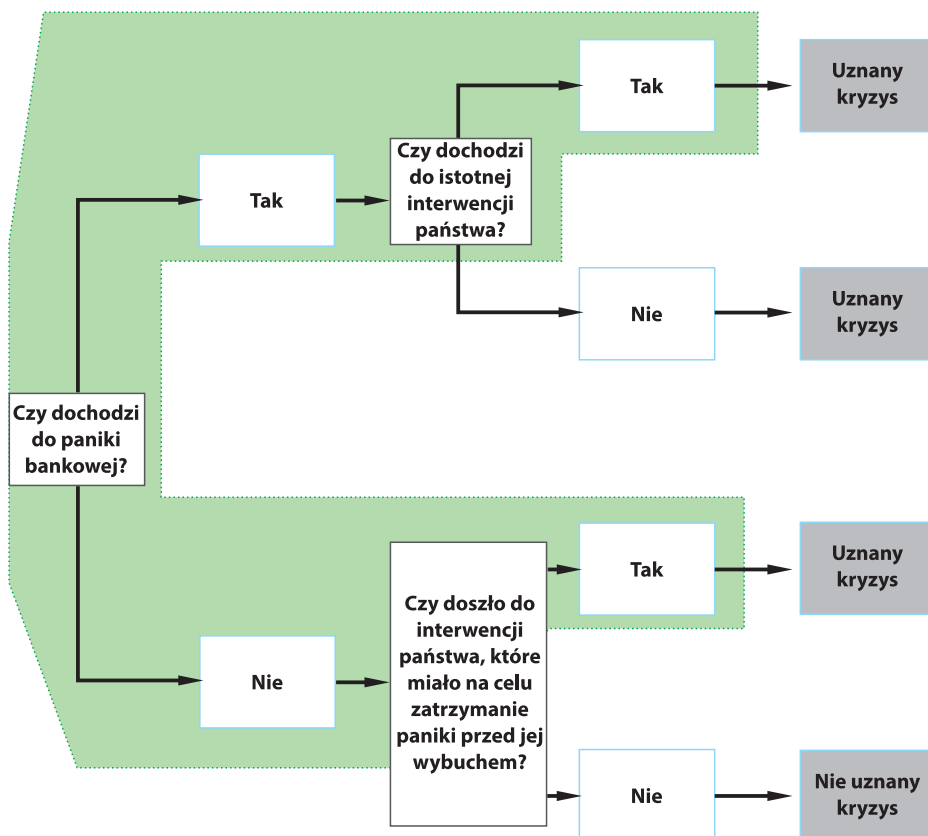
Graficznie porównanie przyjętej w monografii definicji kryzysu bankowego z definicją **zasugerowaną przez Reinhart oraz Rogoffa (2011) zaprezentowałem poniżej**. Na rysunku 5 zielonym tłem zaznaczyłem definicję kryzysu bankowego zasugerowaną przez Reinhart oraz Rogoffa (2011). Autorzy ci nie identyfikowali by kryzysu w przypadku, gdy dochodzi do paniki bankowej, ale nie dochodzi do istotnej interwencji państwa.

---

<sup>23</sup> Do których – na podstawie wcześniej cytowanej literatury – zaliczam: (i) wakacje bankowe, (ii) zamrożenie depozytów, (iii) specjalne gwarancje depozytowe, (iv) łączenie się banków, (v) nacjonalizację banków, (vi) istotne dokapitalizowanie banków, (vii) istotne wsparcie płynnościowe, (viii) zamknięcie banku lub banków, (ix) znaczne konsekwencje fiskalne pomocy publicznej dla sektora bankowego.



Rysunek 5. Przyjęta w monografii definicja kryzysu bankowego



Źródło: opracowanie własne. Na zielonym tle zaznaczono definicję RR.

Przyjęta w monografii definicja silnie bazuje na zjawisku panik bankowych. Uzasadniam to w następujący sposób:

1. Przytoczone wcześniej porównanie dwudziestu definicji kryzysów bankowych oraz identyfikowanych zdarzeń szczegółowych ujawniło, że najczęściej uznawanym zdarzeniem szczegółowym jest właśnie panika bankowa.
2. Kolejnym częstym czynnikiem jest interwencja państwa. Jednak interwencja państwa ma na celu:
  - zatrzymanie już istniejącej paniki bankowej lub
  - zatrzymanie paniki bankowej przed jej wybuchem.

Oznacza to, że w oczach decydentów gospodarczych (ang. *policy makers*) powiązanie kryzysu bankowego z paniką bankową również jest „istotą” kryzysu bankowego.

**Komentarza wymaga nieuwzględnienie w autorskiej definicji skali niespłacalnych kredytów (tzw. *non-performing loans*, NPL).** Po pierwsze, jak już wspomniano, dane dotyczące NPL są dostępne dla większości krajów dopiero po 1980 r. Z tego względu miernik ten nie jest użyteczny przy identyfikacji kryzysów w dłuższych szeregach czasowych (co jest przedmiotem monografii). Po drugie, w różnych krajach NPL są inaczej definiowane, co kreuje rozbieżności w wysokości raportowanych NPL. Po trzecie, w przypadku krajów, gdzie dane dotyczące NPL są dostępne, kryzysy bankowe zaczynają się przed pojawieniem się wysokiego poziomu NPL. Po czwarte, istnieją przypadki kryzysów bankowych, po których poziom NPL nie wzrastają [Boyd, Loukoianova, Nicolò (2009)].

**Występowanie wyższych poziomów NPL po kryzysie bankowym – a nie przed kryzysem bankowym – dla krajów, które takie dane publikują, wymaga dodatkowego komentarza.** Możliwym wytłumaczeniem jest to, że w okresie przed kryzysem bankowym, jeżeli występowała dobra koniunktura, faktyczny poziom NPL został „ukryty”. Dzieje się tak, gdyż w swojej definicji NPL oznaczają kredyty, w których występuje opóźnienie w harmonogramie spłaty. W okresie dobrej koniunktury kredyty, które mogą być de facto niespłacalne (gdyż finansują nieopłacalne projekty), są spłacane zgodnie z harmonogramem ze względu na niską stopę procentową, która obniża realne obciążenie kredytu. Jeżeli jednocześnie polityka monetarna jest ekspansywna, to niska stopa procentowa może obniżać poziom obciążenia dla kredytobiorców w postaci niższych rat kredytu. W obu przypadkach (dobrej koniunktury czy zbyt niskiej stopy procentowej) efektywna skala NPL zostaje ukryta. Po wystąpieniu wstrząsu dającego początek kryzysowi bankowemu stopniowo „ujawniane” są realne poziomy NPL.

**Również występowanie niskich poziomów NPL po wystąpieniu kryzysu bankowego wymaga komentarza.** Ponownie, możliwym wyjaśnieniem jest interwencja państwa. Przykładem może być istotne obniżenie stopy procentowej po kryzysie bankowym, które obniża raty kredytu oraz wsparcie socjalne. W wyniku takiego połączenia w gospodarce pojawia się populacja firm oraz gospodarstw domowych, które nadal mogą spłacać swoje kredyty. Jeżeli jednak stopa procentowa nie została obniżona (co oznaczałoby brak spadku miesięcznych rat) oraz/lub nie pojawiłyby się socjalne zasiłki (co oznaczałoby spadek zdolności wybranych firm oraz gospodarstw domowych do obsługi swojego zadłużenia), dług zamienia się na NPL, gdyż bez tego wsparcia firmy oraz gospodarstwa domowe nie są w stanie spłacać swoich kredytów zgodnie z harmonogramem.

Kwestia, jak duża jest populacja firm oraz gospodarstw domowych, których zadłużenie zamieniłoby się w NPL (w okresie kryzysu bankowego lub innego kryzysu gospodarczego czy silnego spowolnienia, gdyby nie było pomocy publicznej), jest w literaturze mało zbadanym zagadnieniem. Jednym z wyjątków jest Shin

(2004), który pokazuje, jak rząd Chin poprzez zmiany w definiowaniu NPL oraz pomoc publiczną dokonuje sztucznego zaniżania realnej skali NPL. W podobny sposób Gandrud i Hallerberg (2017) dokonują krytyki aktywnej polityki ukrywania realnej skali NPL w Japonii. W 2019 r. Flanagan oraz Purnanandam doszli do podobnych wniosków dla Indii.

## 2.3. PRÓBA BADAWCZA

### 2.3.1. Zestawienie najczęściej cytowanych baz danych kryzysów bankowych

W pierwszej kolejności dokonałem selekcji pięciu najczęściej cytowanych baz danych kryzysów bankowych. Kryterium identyfikacji była liczba cytowań w IdeasRepec oraz Google Scholar (liczba cytowań łącznie). W oparciu o te kryteria wybrałem poniższe pięć publikacji (w kolejności chronologicznej publikacji):

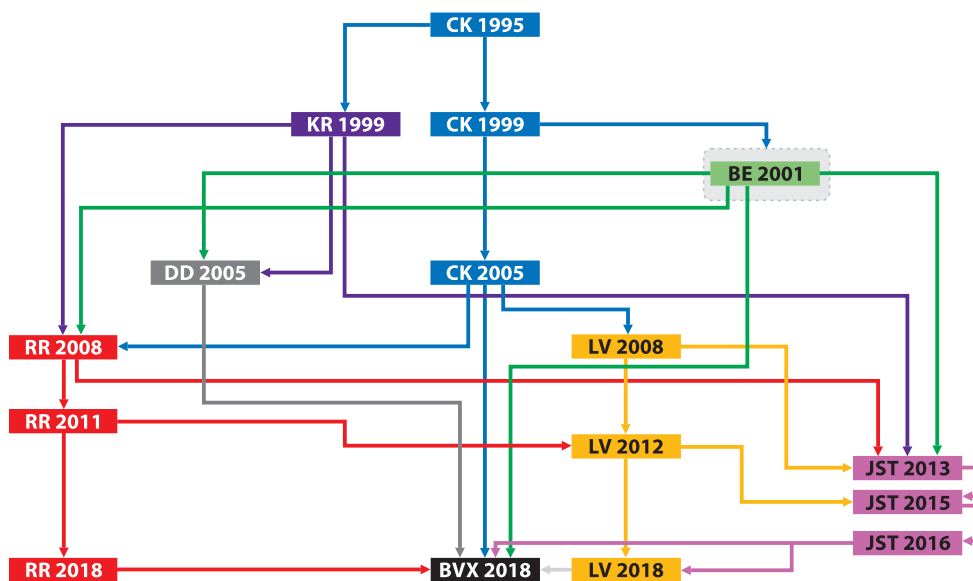
1. Bordo oraz Eichengreen (2001; dalej **BE**).
2. Demirgüç-Kunt oraz Detragiache (2005; dalej **DD**).
3. Reinhart oraz Rogoff (pierwsza edycja z marca 2008 r., edycja wykorzystana z 2018 r.; dalej **RR**).
4. Laeven oraz Valencia (pierwsza edycja z listopada 2008 r., edycja wykorzystana z 2018 r.; dalej **LV**).
5. Jordà, Schularick oraz Taylor (pierwsza edycja z 2013 r., edycja wykorzystana z 2016 r.; dalej **JST**).

Do podanej wyżej listy dodałem dwie bazy danych kryzysów bankowych: pierwsza to Baron, Verner oraz Xiong (2018; dalej **BVX**). Mała liczba cytowań (na dzień pisania monografii) wynika z nowości publikacji. Zasługuje ona jednak na uwzględnienie dzięki: (i) innowacyjnemu sposobowi identyfikacji kryzysów bankowych za pomocą spadku cen akcji banków, oraz (ii) nowej bazie danych historycznych kryzysów, zbudowanej na podstawie poprzednich publikacji.

Drugą dodaną bazą danych jest publikacja Caprio oraz Klingebiel (1995; dalej **CK**). Chronologicznie jest to de facto pierwsza kompleksowa publikacja zawierająca listę kryzysów bankowych (pierwsza z 1995 r., kolejne wydania były publikowane w 1999 i 2005 r.). Szczegółowa analiza próby kryzysów bankowych baz danych kryzysów bankowych wykazuje, że BE, RR oraz BVX, budując swoje bazy kryzysów bankowych, de facto bezpośrednio dodają lub odejmują (w zależności od badanego okresu, obszaru oraz stosowanej definicji kryzysu bankowego) kolejne obserwacje kryzysów bankowych z bazy CK. Natomiast DD oraz JST, budując

swoje bazy danych, nie opierają się na publikacji CK bezpośrednio, ale – jak zaprezentowano niżej – wykorzystują bazy BE (DD oraz JST), RR (JST) oraz LV (JST), przez co pośrednio wykorzystują bazę CK. Szczegółowy opis wszystkich badań zaprezentowałem w dalszej części monografii. Historyczną ewolucję baz danych kryzysów bankowych ilustruje rysunek 6.

Rysunek 6. Historyczna ewolucja baz danych kryzysów bankowych (1/2)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Caprio, Klingebiel (1995, 1999, 2005); Bordo, Eichengreen (2001); Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005); Reinhart, Rogoff (2008, 2011, 2018); Laeven, Valencia (2008, 2011, 2018); Jordà, Schularick, Taylor (2013, 2015, 2016); Baron, Verner oraz Xiong (2021).

Komentarza wymaga uwzględnienie na rysunku opracowania: Kaminsky, Reinhart (1999; dalej KR). Jest to często cytowana pozycja w literaturze nt. kryzysów bankowych oraz walutowych – bazuje ona jednak w wielu aspektach (m.in. listy kryzysów) na CK (wersja z 1995 r.). Najczęściej cytowana praca dotycząca kryzysów bankowych RR (wersja z 2008 r.) jest de facto rozwinięciem opracowania KR z 1999 r. (znaczne rozwinięcie czasu oraz zakresu geograficznego).

Wybrane opracowania wykazują znaczne różnice w zakresie badań, gdyż obejmują różne okresy oraz obszary geograficzne. Porównanie podstawowych cech opracowań zaprezentowano w tabeli 4. Liczba krajów poddanych badaniom waha się od 17 (JST) do aż 124 (CK). Liczba lat poddanych analizie waha się od 22 (DD; lata 1980–2002) do aż 210 (RR lata 1800–2010).

**Tabela 4. Porównanie wybranych baz danych kryzysów bankowych**

Autorzy	Data publikacji (kolejne edycje)	Cytowania IdeasRepec	Cytowania Google Scholar	Lata	Liczba lat w badaniu	Liczba krajów w badaniu	Liczba kryzysów
<b>CK</b>	1995 (1999; 2005)	X	1155	1970–2003	33	124	162
<b>BE</b>	2001	307	1360	1880–1998	118	48	134
<b>DD</b>	2005	148	638	1980–2002	22	62	82
<b>RR</b>	2008 (2011; 2018*)	1840	6120	1800–2010	210	81	323
<b>LV</b>	2008 (2012; 2018)	498	2147	1970–2016	46	117	145
<b>JST</b>	2013 (2015; 2016**)	535	1825	1870–2016	146	17	90
<b>BVX</b>	2018	X	X	1880–2016	136	67	237

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Caprio, Klingebiel (1995, 1999, 2005); Bordo, Eichengreen (2001); Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005); Reinhart, Rogoff (2008, 2011, 2018); Laeven, Valencia (2008, 2011, 2018); Jordà, Schularick, Taylor (2013, 2015, 2016); Baron, Verner oraz Xiong (2021).

Nota: zarówno Reinhart oraz Rogoff (2008), jak i Laeven oraz Valencia (2008) aktualizują swoje bazy danych – w monografii przyjęto najnowsze wersje ich opracowań dostępne na 10.2018. \* W przypadku RR publikacja z 2011 r. jest odrębnym artykułem, który bazuje na zaktualizowanej bazie danych z 2008 r. Data 2018 w przypadku RR oznacza datę ostatniej aktualizacji bazy danych kryzysów dostępnych na stronie internetowej. \*\* W przypadku JST daty 2015 oraz 2016 dotyczą nie aktualizacji artykułu z 2013 r., ale kolejne artykuły, które opierają się na bazie z 2013 r. i ją poszerzają.

### 2.3.2. Analiza reprezentatywności baz danych kryzysów bankowych

Opisane w poprzedniej części rozdziału siedem baz danych istotnie różnią się listą zidentyfikowanych kryzysów bankowych. W celu zilustrowania tych różnic dokonałem analizy populacji kryzysów bankowych dla wspólnego okresu (1970–2002) i dla wspólnej listy krajów (8). W tak zdefiniowanym zakresie w siedmiu pierwotnych bazach danych kryzysów bankowych zidentyfikowałem jedynie dziewięć kryzysów bankowych zaprezentowanych w tabeli 5.

**Dla wszystkich siedmiu baz danych:**

1. Jedynie w przypadku pięciu na dziewięć kryzysów bankowych występował konsensus (tzn. kryzys został zidentyfikowany przez wszystkie bazy danych, ale z różnymi datami jego początku), co oznacza istnienie istotnych różnic identyfikacyjnych.
2. Sześć na dziewięć kryzysów bankowych zostało wykrytych przez przynajmniej cztery z siedmiu baz danych (czyli większość przytoczonych badaczy identyfikowała kryzys bankowy).
3. Każdy kryzys został uznany przez co najmniej dwie bazy danych (Włochy w latach 80. oraz Portugalia w latach 80.).
4. Najwięcej kryzysów bankowych zidentyfikowali JST oraz RR.
5. Najmniej kryzysów zaobserwowali LV, którzy stosowali najbardziej ilościową (ale nadal uwzględniającą elementy narracyjne) definicję identyfikacji kryzysów bankowych.

**Tabela 5. Analiza różnic między siedmioma bazami danych**

Kraj	RR	JST	LV	BE	CK	DD	BVX	Ile opracowań zidentyfikowało kryzys bankowy? (%)
Finlandia	1991–1994	1991	1991–1995	1991	1991–1994	1991–1994	1991	100
Japonia	1992–2001	1997	1997–2001	1992	1991–2003	1992–2002	1990	100
Niemcy	1977–1979	X	X	X	1977–1979	X	1977	43
Norwegia	1987–1993	1988	1991–1993	1987	1987–1993	1987–1993	1987	100
Portugalia	X	X	X	X	X	1986–1989	1986	29
Szwecja	1991–1994	1991	1991–1995	1991	1991	1990–1993	1990	100
USA	1984–1991	1984	1988	1984	1984–1991	1980–1992	1980	100
Włochy	1982	X	X	X	X	X	1982	29
Włochy	1990–1995	1990	X	1990	1990–1995	1990–1995	1997	86

Źródło: opracowanie własne.

Jak omówiono wyżej, istnieją dwie przyczyny tak istotnych różnic w populacjach kryzysów bankowych dla tych samych krajów i w tych samych okresach. Pierwszą są istotne różnice definicyjne (np. utożsamianie kryzysu z paniką bankową lub identyfikowanie kryzysu jako wyczerpania kapitałów w bankach). Drugą jest podkreślany element narracyjny, który powoduje, że część rozbieżności wynika z różnych interpretacji danego zjawiska (np. kiedy nastąpiło wyczerpanie kapitałów w bankach, jak zaprezentowano na przykładzie Japonii). Nawet (błędnie) uznawana za ilościową definicja LV jest w rzeczywistości definicją hybrydową, gdyż uwzględnia również elementy narracyjne, co daje autorom pewną swobodę przy finalnym akceptowaniu danego zjawiska jako kryzysu bankowego lub nie.

**Problem istotnych różnic w wiodących bazach danych kryzysów bankowych, ze względu na obciążenie narracyjne, został zauważony w literaturze przedmiotu** (zob. m.in.: BNL, Bordo (2017); Jordà et al. 2021; Baro 2018). Od 2018 r. BVX, LV oraz JST uczestniczą w debacie<sup>24</sup>, podczas której wymieniają się spostrzeżeniami dotyczącymi poszczególnych epizodów kryzysów bankowych. W efekcie bazy danych BVX, JST oraz LV są nieregularnie aktualizowane. Autorzy nie tylko dodają do swoich baz kryzysów bankowych nowe obserwacje, ale również usuwają wybrane przypadki z wcześniejszych wersji w efekcie przeglądu dodatkowej literatury (oraz wspomnianej debaty). Kompleksowo problem różnic między wiodącymi bazami danych kryzysów bankowych ujęli Jordà, Schularick oraz Taylor (2021). W swoim JST Financial Crisis Chronology prezentują narracyjne uzasadnienia swojej listy kryzysów bankowych oraz omawiają, dlaczego w ich bazie danych poszczególne epizody są (lub nie są) uwzględnione w porównaniu do baz BVX, RR oraz LV. Również prezentują (w częstotliwości rocznej), które kryzysy dodali, a które odjęli ze swojej bazy danych oraz jakie były powody takich decyzji.

<sup>24</sup> Poprzez swoje artykuły publikowane na blogach ekonomicznych, jak VoxEU czy w NBER, w których odwołują się do pracy pozostałych autorów.

## 2.4. METODA BADAWCZA

### 2.4.1. Scalenie baz danych kryzysów bankowych

Na podstawie wcześniej przeprowadzonej analizy przyjąłem w monografii, że żadna z istniejących baz danych kryzysów bankowych nie może być bezpośrednio wykorzystana do analizy częstotliwości kryzysów bankowych w dłuższych szeregach czasowych dla dużej liczby krajów. Po pierwsze, nie ma bazy danych, która zawierałaby listę kryzysów bankowych dla dłuższego okresu (+100 lat) oraz dla większej liczby krajów (+100). Po drugie, dla pokrywających się okresów oraz krajów w istniejących bazach danych lista zidentyfikowanych kryzysów bankowych istotnie różni się pod względem zidentyfikowanych przypadków (zob. wcześniejsza analiza dla lat 1970-2002 dla wspólnej listy ośmiu krajów oraz wcześniejsze publikacje, m.in.: BNL, Bordo 2017; Jordà et al. 2021; Baro 2018). Po trzecie, nawet w ramach wspólnie zidentyfikowanych przypadków występują istotne różnice w datowaniu początku kryzysu bankowego (zob. m.in. BNL).

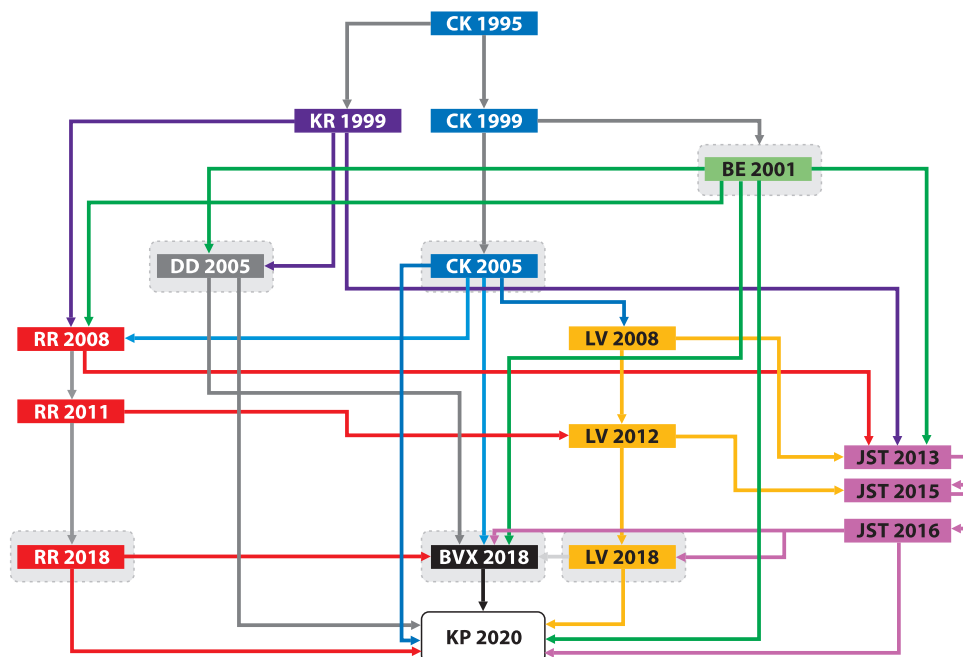
W celu przeprowadzenia analizy częstotliwości kryzysów bankowych w dłuższych szeregach czasowych dla dużej liczby krajów, wykorzystując zmodyfikowaną metodę badawczą Barona, Vernera oraz Xionga (2021) oraz BNL, opracowałem nową bazę danych. Podobnie jak Baron et al. (2018), nie dokonałem samodzielnego identyfikowania przypadków kryzysów bankowych, ale scalałem istniejące bazy danych w jedną. Graficznie wykorzystanie pozostałych baz kryzysów bankowych zaprezentowano na rysunku 7.

Finalna baza danych kryzysów bankowych nie była jednak sumą wcześniej zidentyfikowanych kryzysów bankowych, ale przefiltrowaną listą kryzysów nieuwzględniającą przypadków „brzegowych”, czyli takich, które nie były zidentyfikowane przez większość badaczy. Założyłem, że aby dany epizod był uznany za faktyczny kryzys bankowy:

1. Przynajmniej dwa opracowania muszą analizować dany okres (lata) oraz obszar geograficzny (kraje), z zastrzeżeniem, że warunek ten nie dotyczy przypadków zidentyfikowanych tylko przez RR (zobacz niżej), oraz
2. Kryzys musi być zidentyfikowany przez przynajmniej połowę opracowań, które w swojej próbie badawczej obejmują dany okres (lata) oraz zakres geograficzny (kraje).

Uwzględnienie tylko przypadków, gdy występuje konsens, pomniejszyłoby całą próbę aż o 72% wszystkich obserwacji.

Rysunek 7. Historyczna ewolucja baz danych kryzysów bankowych (2/2)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Caprio, Klingebiel (1995, 1999, 2005); Bordo, Eichengreen (2001); Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005); Reinhart, Rogoff (2008, 2011, 2018); Laeven, Valencia (2008, 2011, 2018); Jordà, Schularick, Taylor (2013, 2015, 2016); Baron, Verner, Xiong (2021).

Nota: KP 2020 to autorska baza danych, której źródła zaznaczone są szarymi prostokątami.

Wyjątkiem, co do przyjętych kryteriów, są kryzysy, które były przedmiotem badania tylko RR. W tym przypadku przyjąłem do analizy również kryzysy bankowe, które wystąpiły w krajach oraz w okresie, które były przedmiotem badania tylko RR, czyli:

1. Wszystkie kryzysy zidentyfikowane w latach 1800-1870 (41 kryzysów).
2. Kryzysy, które wystąpiły po 1870 r., ale nie były przedmiotem badania innych opracowań:
  - kryzys w Gwatemali w 2006 r.; Gwatemala była badana pod kątem występowania kryzysów tylko przez RR oraz CK; jednak CK badali jedynie okres 1980-2003;
  - kryzys w Hondurasie w 1999 r. oraz w latach 2001-2002 (dwa kryzysy) – żadne inne opracowanie nie objęło swoim zakresem Hondurasu;
  - kryzys w Polsce w latach 1931-1932 oraz w 1934 r. (dwa kryzysy); Polska była badana w trzech opracowaniach, ale jedynie RR obejmowali w swoim artykule lata 30. XX w. (LV objął lata 1970-2016, CK lata 1980-2003).



Nieuwzględnienie kryzysów zidentyfikowanych w latach 1800-1870 przez RR<sup>25</sup> znacznie zmniejszyłoby badany okres (z 1800-2016 do 1870-2016) oraz liczbę obserwacji (z 434 do 388).

**W monografii nie podjąłem próby narracyjnej oceny każdego z kryzysów bankowych z dwóch powodów:**

1. Wymagany do indywidualnej, narracyjnej interpretacji kryzysów bankowych nakład pracy obejmuje wiele lat badań dedykowanego zespołu. Dla przykładu JST są wspierani przez 21 analityków oraz research fellows, a mimo to ich pierwotna baza danych kryzysów bankowych była tworzona przez 3 lata.
2. Każdy przypadek kryzysu bankowego zidentyfikowanego w sposób narracyjny musiałby zostać indywidualnie opisany i uzasadniony, co znacznie zwiększa liczbę stron w monografii. Dla porównania, we wspomnianym 151-stronicowym dokumencie JST zawarli wyłącznie uzasadnienie swojej listy kryzysów bankowych dla „jedynie” 17 krajów. W tym dokumencie brak analizy przyczyn wybuchu czy głębokości kryzysu. Wymagana do indywidualnego uzasadnienia każdego kryzysu bankowego dla większej liczby krajów oraz dla większej liczby lat liczba dodatkowych stron stanowiłaby prawdopodobnie całą serię osobnych publikacji, a nie jedną monografię.

**W monografii dokonałem również „scalenia” niektórych kryzysów bankowych.** Jako regułę przyjąłem, że jeżeli wystąpiły kolejno dwa kryzysy bankowe w odstępie dwóch lat, to traktowałem je jako jeden kryzys bankowy. Wyszedłem z założenia, że jeżeli w danym roku wybuchł kryzys bankowy, a następnie w dwa lata później kolejny, to oznacza to, że pierwotny kryzys bankowy faktycznie nie został zażegnany. Do takiego wniosku doszedłem na podstawie obserwacji baz danych LV oraz RR, według których przeciętny kryzys bankowy trwał 1,8 roku (RR) oraz 1,9 roku (LV). W ten sposób również – w przeciwieństwie do np. Friedmana i Schwartz (1963) – kryzys bankowy w USA w latach 30. XX w. traktuję jako jedno wydarzenie. Tymczasem, w trakcie trwania Wielkiej Depresji, Friedman i Schwartz (1963) identyfikują aż trzy kryzysy bankowe, kolejno występujące po sobie w przerwach mniejszych niż dwa kwartały.

---

<sup>25</sup> Argumentem za pozostawieniem obserwacji RR jest fakt, że 97,5% kryzysów bankowych zidentyfikowanych przez RR jest również wykryto przez przynajmniej jeszcze jedno źródło. Po przefiltrowaniu liczby kryzysów bankowych oraz przypisaniu im dat przyjętych do monografii okazuje się, że w latach 1871-2010 RR zidentyfikowali łącznie 281 kryzysów bankowych. Z tego 275 (97,9%) kryzysów było przedmiotem analizy w przynajmniej jeszcze jednym z sześciu pozostałych opracowań. Z tych 275 aż 268 kryzysów (97,5%) było zidentyfikowanych przez przynajmniej jeszcze jedno opracowanie. Na podstawie powyższej analizy kryzysy zidentyfikowane przez RR zostały również przeze mnie uwzględnione.

Po skonstruowaniu listy kryzysów bankowych (z wyłączeniem przypadków, które nie zostały zidentyfikowane przez większość pierwotnych baz danych) kolejnym etapem tworzenia nowej bazy danych było usystematyzowanie datowania kryzysów bankowych. W zakresie wybuchu kryzysu wykorzystałem metodę przyjętą przez BNL, przyjmującą datę najwcześniejszą. W rezultacie:

1. W 121 przypadkach (ok. 30% całej populacji) zmieniłem daty kryzysów.
2. W ramach 121 kryzysów bankowych, w których istniały różnice w datowaniu kryzysów między wykorzystywanymi bazami danych:
  - średnia różnica wynosiła 3,2 lata,
  - największą różnicę – 7 lat – zanotowano w przypadku Japonii w latach 90.

**Metody identyfikacji kryzysów oraz ich datowania zilustrowałem na przykładzie Włoch w tabeli 6.** Wszystkie siedem baz danych kryzysów bankowych zidentyfikowało we Włoszech łącznie 16 kryzysów bankowych, które wystąpiły (zgodnie z przyjętą metodą datowania opisaną wcześniej) w latach: 1866, 1868, 1873, 1887, 1891, 1893, 1907, 1914, 1921, 1926, 1930, 1935, 1982, 1990, 1997 oraz 2008. Kolumny od drugiej (RR) do ósmej (BVX) ilustrują, które bazy danych identyfikowały kryzysy bankowe. Gdy w danej komórce pojawiają się lata (RRRR jak 1866 r. lub RRRR-RRRR jak 1990-1995 w kolumnie RR), oznacza to, że dane opracowanie identyfikowało kryzysy w danym czasie. W przypadku gdy w komórce przyjmowana była wartość „0”, dane badanie nie obejmowało swoim zakresem danego czasu lub krajów (np. tylko RR w swoim badaniu obejmowali lata 1800-1870, dzięki czemu byli w stanie zidentyfikować kryzysy z 1866 i 1868 r., podczas gdy pozostałe opracowania nie obejmowały tego okresu, zatem wszystkie pozostałe opracowania przyjmują wartość „0”).

Tabela 6. Selekcja kryzysów bankowych według autorskich kryteriów na przykładzie Włoch

1	Wybrane badania					Reprezentatywność wyników opracowań					Finalna lista	
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Kraj	RR	JST	LV	BE	CK	DD	BVK	Ile opracowań badano dany okres oraz zakres geograficzny	Ile opracowań obejmujących swoim zakresem dany okres oraz obszar zidentyfikowało kryzys (liczba)	Ile opracowań obejmujących swoim zakresem dany okres oraz obszar zidentyfikowało kryzys (%)	Czy uwzględniono kryzys w autorskim badaniu	Przyjęty początek kryzysu bankowego w autorskim badaniu
Włochy	1866	0	0	0	0	0	0	1	1	100%	Nie – przed unifikacją kraju	1866
Włochy	1868	0	0	0	0	0	0	1	1	100%	Nie – przed unifikacją kraju	1868
Włochy	X	1873	0	0	0	0	1873	2	1	50%	Nie – przed unifikacją kraju	1873
Włochy	1887	1887	0	X	0	0	1887	4	3	75%	Tak	1887
Włochy	1891	X	0	1891	0	0	1891	4	3	75%	Tak	1891
Włochy	1893	1893	0	1893	0	0	1893	4	4	100%	Tak	1893
Włochy	1907	1907	0	1907	0	0	1907	4	4	100%	Tak	1907
Włochy	1914	X	0	1914	0	0	1914	4	3	75%	Tak	1914
Włochy	1921–1922	1921	0	1921	0	0	1921	4	4	100%	Tak	1921
Włochy	X	X	0	X	0	0	1926	4	1	25%	Nie	1926
Włochy	1930–1931	1930	0	1930	0	0	1930	4	4	100%	Tak	1930
Włochy	1935	1935	0	1935	0	0	1935	4	4	100%	Tak	1935
Włochy	X	X	X	X	X	X	1982	7	1	14%	Nie	1982
Włochy	1990–1995	1990	X	1990	1990–1995	1990–1995	1990	7	6	86%	Tak	1990
Włochy	X	X	X	X	X	X	1997	7	1	14%	Nie	1997
Włochy	2008	2008	2008	0	0	0	2008	4	4	100%	Tak	2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bordo, Eichengreen (2002); Caprio, Klingebiel (2003); Demirgüç-Kunt, Detragiache (2005); Reinhart, Rogoff (2009); Jordà, Schularick, Taylor (2013); Laeven, Valencia (2018); Baron, Verner, Xiong (2021).

Legenda: RRRR-RRRR – lata kryzysu bankowego według danego opracowania; 0 – dane opracowanie nie obejmowało Włoch w danych latach; x – dane opracowanie obejmowało Włochy w danym okresie, ale nie zidentyfikowało kryzysu bankowego.

Wartość „x” oznacza, że dany okres oraz kraj był przedmiotem analizy danego opracowania, ale kryzys bankowy nie został zidentyfikowany. Przykładowo, kryzys z 1873 r. został zidentyfikowany przez JST oraz BVX, ale nie przez RR (wartość „x”), którzy swoim badaniem również obejmowali ten okres. Tabela 6. w dziewiątej kolumnie prezentuje, ile opracowań swoim zakresem obejmowało dany okres (lata) oraz zakres geograficzny. Przykładowo, wspomniane pierwsze dwa kryzysy włoskie (w 1866 i 1868 r.) wystąpiły w latach, które były przedmiotem analizy tylko bazy danych RR (stąd wartość „1” w obu przypadkach), podczas gdy kryzysy z lat 1982, 1990 oraz 1997 wystąpiły w czasie, który był przedmiotem badań dla wszystkich opracowań (stąd wartość „7” w kolumnie dziewiątej). W dziesiątej kolumnie tabela prezentuje, ile opracowań, które obejmowały dany okres (lata) oraz zakres geograficzny (kraje), zidentyfikowało kryzys bankowy. W kolumnie jedenastej zaprezentowano, jaki procent autorów, których opracowania obejmowały wybrany okres oraz kraj, zidentyfikowało kryzys bankowy. Przykładowo, rok 1891 był objęty badaniem przez cztery opracowania (RR, JST, BE oraz BVX; wartość w kolumnie dziewiątej „4”), ale jedno opracowanie nie zidentyfikowało kryzysu bankowego (JST), co oznacza, iż 75% (3/4) badaczy analizujących dany okres zidentyfikowało wystąpienie kryzysu bankowego we Włoszech w 1891 r. W efekcie kryzys we Włoszech z 1891 r. został uwzględniony do analizy w monografii (kolumna dwunasta), z kolei kryzys z 1926 r. był zidentyfikowany tylko przez BVX, podczas gdy ten okres był przedmiotem badania również RR, JST oraz BE. Oznaczało to, że tylko 25% badaczy analizujących dany okres zidentyfikowało wystąpienie kryzysu bankowego we Włoszech w 1926 r. W efekcie kryzys ten nie został zaakceptowany do monografii (kolumna dwunasta). Jednocześnie kryzysy z 1891 i 1893 r. były potraktowane jako jeden kryzys zgodnie z przyjętą metodą badawczą. W rezultacie dla Włoch w latach od 1871 (rok zjednoczenia) do 2016 zidentyfikowałem dziewięć kryzysów bankowych. Oznacza to, że od momentu zjednoczenia we Włoszech kryzysy bankowe wybuchały raz na 16,1 lat.

**Ostateczna baza danych zawiera 384 kryzysy bankowe dla 140 krajów w latach 1800-2016 (ok. 70 kryzysów bankowych zostało wyłączonych ze względu na opisaną metodę badawczą).**

#### **2.4.2. Opis metody badawczej analizy częstotliwości występowania kryzysów bankowych**

Identyfikację krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, przeprowadziłem w oparciu o czteroetapową metodę badawczą, w której **pierwszym etapem było zdefiniowanie tego, jak rozumiane są określenia „częstotliwość”**. Jako częstotliwość rozumiem liczbę lat, co ile średnio dochodzi do wybuchu kryzysu bankowego w danym kraju. Jako grupę krajów, w których do wybuchu kryzysu bankowego dochodziło często, przyjąłem w monografii 25 percentyl (Q1).

Jednocześnie jako grupę krajów, w których do kryzysu bankowego dochodzi rzadko, przyjąłem te, w 75 percentylu (Q3).

**Drugim etapem było uwzględnienie w badaniu jedynie tych krajów, które posiadały przynajmniej 100-letnią historię, podczas której mogły samodzielnie kształtować swój ustrój regulacyjno-instytucjonalny.** Dla zilustrowania tego, jak niereprezentatywne mogą być badania dotyczące częstotliwości występowania kryzysów bankowych bez uwzględnienia okresu suwerenności, przytoczyłem przykłady Malty, Cypru oraz Łotwy. Pierwsze dwa kraje mogły samodzielnie kształtować własne instytucje oraz regulacje bankowe dopiero od 1960 oraz 1964 r. W przypadku obu do 2016 r. nie było, według przytoczonych definicji oraz siedmiu baz danych, kryzysu bankowego. Oznaczałoby to, że kraje te nie miały kryzysu bankowego odpowiednio: przez 56 lat (2016-1960) oraz 52 lata (2016-1964), co w skali całej próby jest niską częstotliwością. Jednak przez pierwsze 20 lat (do końca lat 80. XX w.) w krajach tych (tak jak i w reszcie świata) występuje finansowa represja, podczas której nigdzie nie było kryzysów bankowych.

Wyłączając okres finansowej represji, Cypr oraz Malta nie miały kryzysu bankowego, odpowiednio, przez 36 lat oraz 32 lata (przy założeniu, że faktyczna deregulacja miała miejsce na koniec lat 80. XX w.). Co więcej, od lat 80. XX w. nastąpił wspomniany okres „wielkiego umiarkowania”, który kończy się wraz z nadejściem GFK. Oznacza to, że Cypr oraz Malta w swojej relatywnie krótkiej historii były narażone na małą liczbę silnych szoków, które mogły zachwiać stabilnością ich sektorów bankowych. Porównanie tych dwóch krajów np. z gospodarką USA, która w latach 1800-2016 miała 13 kryzysów bankowych, nie jest miarodajne ze względu na znacznie większą ekspozycję USA na silne wstrząsy (m.in. dwie wojny światowe). W tym przypadku znacznie efektywniejsze byłoby porównanie USA z innymi państwami, które mają wystarczająco długą historię, aby również mieć ekspozycję na podobną liczbę globalnych szoków (np. Wielka Brytania, Kanada czy Australia). Jednocześnie Łotwa uzyskała niezależność dopiero od 1990 r. – w tym czasie wystąpiły dwa kryzysy:

1. kryzys związany z transformacją sektora bankowego w trakcie przechodzenia z gospodarki centralnie planowanej do rynkowej;
2. kryzys związany z wybuchem GFK.

W przeciwieństwie do Malty oraz Cypru Łotwa po uzyskaniu niepodległości nie weszła w okres finansowej represji. W efekcie mogła od razu dokonać rynkowej transformacji swojego sektora bankowego. Jednak ze względu na brak uwzględnienia w deregulacji oraz liberalizacji odpowiedniego nadzoru zamiana ta doprowadziła do kryzysu bankowego (zob. Mishkin 2012). Malta oraz Cypr mogły tymczasem przez ok. 20 lat po transformacji zbudować odpowiedni nadzór oraz instytucje banków centralnych w komfortowym okresie finansowej represji, co zmniejszyło ryzyko kryzysu bankowego w trakcie liberalizacji sektora bankowego.

Na podstawie powyższych rozważań podjąłem decyzję, aby w finalnej grupie krajów, wśród których będą analizował częstotliwość kryzysów bankowych:

1. Uwzględnić tylko te, które osiągnęły status niepodległości lub dalekiej niezależności nie później niż w 1916 r. Analizując daty niepodległości, wzorowałem się na metodach badawczych oraz bazie danych Reinhart oraz Rogoffa (2010), którzy w swoich załącznikach statystycznych podali przyjęte przez nich daty powstania danych krajów oraz spis źródeł, na podstawie których przyjęli dane datowania. Przykładowo, dla Kanady, która ogłosiła niepodległość 1867 r., analizuje okres 1867-2016 (140 lat), a nie 1800-2016 (2016 lat). Ma to istotne znaczenie statystyczne, gdyż długość badanego okresu wpływa na identyfikowaną częstotliwość rozumianą jako liczbę lat, co ile występują kryzysy bankowe.
2. Jeżeli kraj był powołany przed 1800 r. (początek okresu analizy), za rok początkowy w analizie przyjmowałem rok 1800. W ten sposób np. USA, które ogłosiły niepodległość w 1776 r., analizuję nie w latach 1776-1816, ale 1800-2016.

Identyfikując częstotliwość występowania kryzysów bankowych, należy uwzględnić nie tylko liczbę kryzysów bankowych przypadających na dany kraj per ustalony okres, ale również **kwestie występowania różnych reżimów finansowych**. W monografii podzielono reżimy finansowe na dwa rodzaje:

1. okres, gdy występuje finansowa represja, lub
2. okres, gdy nie występuje finansowa represja, gdzie w trakcie trwania finansowej represji kredyt nie jest alokowany w sposób rynkowy oraz nie dochodzi do wybuchu kryzysów bankowych.

**W latach 1944-1972 nastąpił epizod globalnej finansowej represji.** Te 35 lat charakteryzowało się wysokim poziomem stabilności finansowej (w tym brakiem kryzysów bankowych). Działo się to jednak kosztem nierynkowej alokacji kredytu, co powodowało spadek tempa wzrostu gospodarczego poniżej optymalnego poziomu. Taką nierynkową alokację kredytu uzyskano za pomocą połączenia kombinacji politycznych nacisków na sektor bankowy, które uwzględniały m.in.:

1. Ustawianie maksymalnego poziomu oprocentowania kredytów.
2. Ustawienie maksymalnego poziomu oprocentowania depozytów.
3. Polityczne sterowanie alokacją kredytu bankowego w sposób bezpośredni w sytuacji, gdy dane państwo było efektywnym, ostatecznym<sup>26</sup> i większościowym właścicielem banków.

---

<sup>26</sup> Definicje „ostatecznego” właściciela oznaczającego w skomplikowanych strukturach własnościowych faktyczny podmiot mający władzę nad spółką definiuje się w literaturze jako ang. *Ultimate Beneficial Owner* (zob. Meunier 2018).

4. Polityczne sterowanie alokacją kredytu bankowego w sposób pośredni, które odbywa się za pomocą nieprzejrzystych form nacisków regulacyjnych (zob. Rajan 2010) oraz tzw. miękkiej politycznej presji (ang. *moral suasion in banking*, zob. Zaluendo et al. 2009).

Celem globalnej finansowej represji było wytworzenie sytuacji, gdy realne stopy procentowe były ujemne, dzięki czemu realne obciążenie długu publicznego było niskie. Umożliwiło to na wyjście z wysokiego poziomu zadłużenia publicznego po II wojnie światowej.

**Jednocześnie lata 1944-1980 nie były jedynym okresem, gdy występowała finansowa represja.** W tym czasie represja finansowa miała charakter globalny. W poszczególnych krajach istniały jednak epizody, gdy kalibracja regulacji oraz nacisków politycznych tworzyła warunki działania sektora bankowego przypominające działania finansowej represji. Zauważenie tego jest istotne, gdyż jeżeli w danym kraju, poza epizodem 1944-1980, występowały dodatkowe epizody krajowej finansowej represji, może dojść do „zniekształcenia” wyników badań. Zakłócone wyniki mogłyby pokazywać, że w historii kraju nie występowały często kryzysy bankowe, ale nie wynikało to ze stabilnego oraz rynkowego sektora bankowego (gwarantującego również wysoki poziom ubankowienia), ale z samego występowania dodatkowych okresów finansowej represji.

Prawdopodobnie najefektywniejszym sposobem na rozwiązanie tego problemu byłoby wyłączenie z całego badanego okresu dla danego kraju epizodów (rozumianych jako liczbę lat) krajowej represji finansowej. Wówczas przy analizowaniu częstotliwości występowania kryzysów bankowych liczba lat byłaby pomniejszona o (łącznie) liczbę lat trwania (wszystkich) epizodów finansowej represji dla danego kraju.

Taka metoda jest użyteczna dla tej monografii jednak tylko w sytuacji, gdyby były dostępne (lub możliwe do zidentyfikowania) epizody krajowych represji finansowych dla wielu krajów oraz dłuższych szeregów czasowych. Tymczasem:

1. Brak jest dostępnych opracowań, które identyfikowałyby krajowe epizody finansowej represji dla wielu (więcej niż 10) krajów dla dłuższych (przed 1944 r.) szeregów czasowych.
2. Brak jest danych, które umożliwiałyby ilościową identyfikację krajowych epizodów finansowej represji dla wielu (więcej niż 17 z bazy JST) krajów dla dłuższych (przed 1944 r.) szeregów czasowych.
3. Wymagany do narracyjnej identyfikacji epizodów finansowej represji nakład czasu wymagałby wielu lat prac większego zespołu badawczego.
4. Brak jest efektywnych „uproszczeń” (tzn. alternatywnych podejść) identyfikowania epizodów finansowej represji.

W literaturze istnieje wiele opracowań badających wpływ globalnej finansowej represji (lata 1944-1980). Istnieją również opracowania, które identyfikują krajowe epizody finansowej represji dla małej liczby krajów (np. Bigon, Sicsic 2020). Nie istnieją jednak bazy danych ani opracowania, które dokonywałyby identyfikacji krajowych epizodów finansowej represji dla wielu krajów oraz dla dłuższych okresów, które mogłyby zostać wykorzystane w monografii.

Alternatywnie możliwe byłoby ilościowe zidentyfikowanie epizodów finansowej represji. Najpopularniejszą ilościową definicją finansowej represji jest połączenie:

1. wysokiego poziomu długu publicznego, oraz
2. negatywnych realnych stóp procentowych

– gdzie w założeniu negatywne stopy procentowe są efektem (indywidualnych dla danego kraju) politycznych nacisków na sektor bankowy. Jeżeli w okresie występowania wysokiego długu publicznego<sup>27</sup> jednocześnie występuje negatywny poziom realnych stóp, to wówczas – w pewnym uproszczeniu – można zakwalifikować dany okres jako epizod finansowej represji. Jednak nie ma bazy danych, która dla dłuższych szeregów czasowych (przed 1944 r.) zawierałaby statystyki realnych stóp procentowych dla większej liczby krajów (niż 17 z bazy danych JST), zatem ilościowa identyfikacja krajowych epizodów finansowej represji również nie jest możliwa.

Kolejnym sposobem byłaby narracyjna identyfikacja epizodów krajowej finansowej represji w oparciu o wnikliwe analizy historycznych opracowań dla wybranych krajów. Jednak nawet przy założeniu, że dostępne byłyby opracowania, na podstawie których takie narracyjne analizy byłyby możliwe, wykonanie tego dla 140 krajów dla dłuższych szeregów czasowych wymagałoby lat pracy dla większego zespołu badawczego. Dla zilustrowania: Calomiris oraz Haber (2014) w swojej pracy identyfikowali różne epizody kalibracji politycznych nacisków oraz zmian regulacyjnych dla siedmiu krajów na przestrzeni ostatnich 300 lat. Czas, jakiego badacze potrzebowali na przygotowanie tego opracowania, wynosił ponad 5 lat. Również zespół, który wspierał Calomirisa oraz Habera (2014) w tych pracach, składał się nie tylko z tych autorów, ale łącznie z 14 stażystów opłacanych w ramach dwóch grantów, którzy zajmowali się identyfikowaniem oraz analizowaniem materiałów źródłowych. Kolejnym wyzwaniem w takim podejściu jest konieczność – po narracyjnym zakwalifikowaniu krajowych epizodów finansowej represji – uzasadnienia każdego epizodu dla każdego kraju danej kwalifikacji. Dodatkowo zwiększyłyby to wielkość pracy. Wspomniana praca Calomirisa oraz Habera (2014) ma ponad 400 stron, a dotyczy jedynie siedmiu krajów. Następnym wyzwaniem jest brak anglojęzycznych opracowań dotyczących faktycznych regulacji oraz politycznych

---

<sup>27</sup> Który można byłoby w monografii zdefiniować za pomocą np. definicji podawanych przez Reinhart oraz Rogoffa (2010).



nacisków dla wielu krajów azjatyckich, afrykańskich oraz z Ameryki Łacińskiej. W efekcie, ze względu na powyższe, taka metoda identyfikacji krajowych epizodów finansowych represji nie jest użyteczna dla tej monografii.

Ostatnim sposobem byłoby wykorzystanie bardzo dużych uproszczeń oraz założenie, że w krajach, w których gospodarka była centralnie sterowana, bankowość również funkcjonowała w ramach finansowej represji. Dotyczyłoby to szczególnie krajów komunistycznych, gdzie założonym byłoby działanie jedynie (lub głównie) banków będących własnością państwa. Co więcej, jeżeli w krajach komunistycznych:

1. dochodziło do kryzysów bankowych – wówczas z założenia kryzysy te były wywołane przez działania polityczne, gdyż w tych krajach banki nie działały w sposób rynkowy;
2. nie dochodziło do kryzysów bankowych – wówczas z założenia wynikało to z działania banków w ramach finansowej represji.

Wyzwaniem jest jednak klarowne określenie, które kraje są (gospodarczo) faktycznie komunistyczne. Jednym ze sposobów mogłoby być identyfikowanie, kiedy w danym kraju wprowadzono konstytucję odwołującą się do komunizmu lub kiedy doszło do monopolu władzy politycznej.

Co więcej, samo występowanie politycznego komunizmu nie musi oznaczać występowania finansowej represji, czego przykładem są Chiny po 1970 r. Jeżeli komunistyczny reżim miałby iść w parze z finansową represją, oczekiwane byłoby:

1. albo występowanie negatywnych stóp procentowych przy wysokim poziomie długu,
2. albo występowanie alokacji kredytu przede wszystkim na finansowanie długu publicznego lub na wspieranie nierynkowych państwowych firm.

Nie istnieją dane, które pozwalałyby na jednoznaczne określenie poziomu ubankowienia Chin przed 1970 r., ale w literaturze (zob. Chen, Vision 2016) wydaje się dominować pogląd, że poziom ubankowienia w tym kraju do 1970 r. był niski (z wyjątkiem takich obszarów, jak Hong Kong czy Shanghai). Po 1970 r. istnieją już dostępne dane dotyczące kredytu do PKB w Chinach (m.in. w Banku Światowym) i od początku istnienia tych danych dynamika kredytu jest rosnąca w wysokim tempie, które według niektórych charakteryzuje się „wiecznym kredytowym bożem” (zob. MFW 2018). Co więcej, od 1998 r. znaczną część portfela kredytowego w chińskich bankach zaczęły stanowić kredyty, które nie były przeznaczone na zakup długu publicznego czy na wspieranie państwowych firm, ale na prywatne kredyty hipoteczne (BRM, 2018). W tym zakresie sektor bankowy w Chinach nie spełnia zatem opisanych wcześniej definicji finansowej represji.

Co więcej, według danych Banku Światowego realne stopy procentowe w Chinach w latach 1980-2020 były ujemne jedynie przez 5 lat (i były to lata, które nie następowały po sobie, więc nie był to jeden pięcioletni epizod, mogący dawać podstawy do zakwalifikowania jako krajową represję finansową).

**W monografii rozwiązano kwestię występowania epizodów finansowej represji w poszczególnych krajach w inny sposób.** Przyjąłem, że finansowa represja najbardziej istotnym obciążeniem dla statystyki częstotliwości występowania kryzysów bankowych byłaby dla państw, w których do kryzysów dochodziło rzadko. Należałoby w ramach grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, zanalizować, czy statystyka ta nie jest istotnie zniekształcona przez dłuższe epizody krajowej finansowej represji.

Oznacza to, że dla grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, zastosowane są dodatkowe dwa „filtry”:

1. Filtrem pierwszym jest sprawdzenie, czy kraje te nie tylko miały kryzysy bankowe rzadko, ale również czy ich sektory bankowe były w stanie zagwarantować odpowiedni poziom kredytu do PKB (tzn. poziom ubankowienia).
2. Filtrem drugim (po zastosowaniu filtra pierwszego) jest sprawdzenie, czy kraje, w których dochodziło do kryzysów bankowych rzadko oraz w których był wysoki poziom ubankowienia, nie prowadziły przez dłuższy okres krajowej finansowej represji.

#### **Taka strategia badawcza umożliwiła ominięcie problemów:**

1. Braku bazy danych czy opracowań identyfikujących dla wielu krajów epizody krajowej finansowej represji, które mogłyby zostać wykorzystane w monografii.
2. Braku danych umożliwiających, dla dłuższych okresów, zidentyfikowanie w sposób ilościowy epizodów finansowej represji.
3. Wymaganej inwestycji czasu dla narracyjno-jakościowej analizy dla 140 krajów, kiedy występowały epizody finansowej represji.

#### **Konsekwentnie, na kolejnym etapie dokonałem podziału krajów pod względem poziomu ubankowienia na trzy kategorie:**

1. Kraje, które nie są wysoko ubankowane, tzn. takie, które nie przekroczyły progu wysokiego ubankowienia nawet do roku 2016.
2. Kraje, które obecnie są wysoko ubankowane, ale wysokie ubankowienie jest zjawiskiem nowym (od lat 80. XX w.), a które w dłuższej historii miały niski poziom ubankowienia.
3. Kraje, które miały wysoki poziom ubankowienia nawet w latach 60. XX w., przypadających na czas globalnej finansowej represji; jeżeli kraj nawet w okresie globalnej finansowej represji miał wysoki poziom ubankowienia, to w monografii założyłem, że wysoki poziom ubankowienia dotyczył dłuższego okresu.

Jako próg wysokiego poziomu ubankowienia przyjęto odchylenie standardowe od mediany dla *private credit to GDP* (dla których dostępne są nieprzerwane dane) w latach 1960-2016. Podobną metodę badawczą (ale dla mniejszej liczby krajów oraz dla mniejszej liczby lat) przyjęli w swojej pracy m.in. Calomiris oraz Haber (2014).

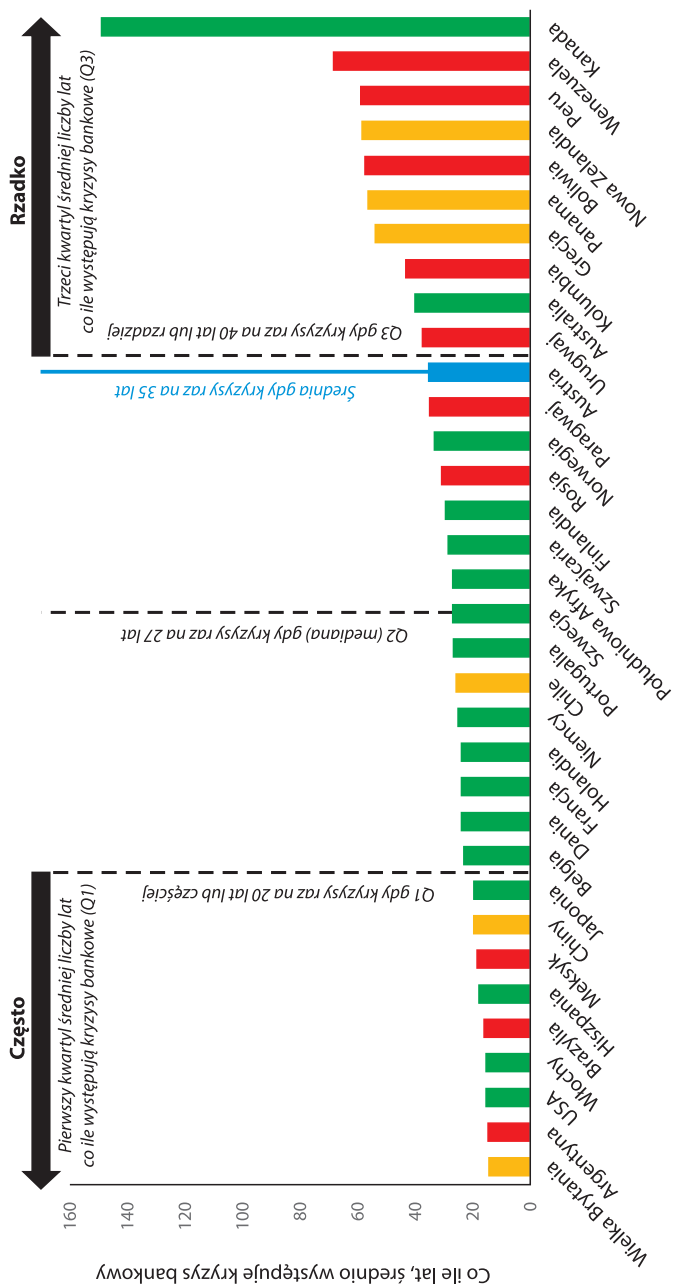
**Ostatnim etapem było wyłączenie z analizy małych krajów** (tzn. o populacji mniejszej niż milion mieszkańców na rok 2016).

**Po zastosowaniu opisanych powyżej warunków finalna lista krajów (34), dla których możliwa jest analiza częstotliwości kryzysów bankowych w dłuższym okresie (+100 lat), zaprezentowana została poniżej.** Uwzględniony został podział krajów na kraje, w których: (i) poziom ubankowienia był wysoki przez dłuższy czas (zielono), (ii) wysoki poziom ubankowienia jest relatywnie nowym zdarzeniem (pomarańczowo) oraz (iii) nie został osiągnięty wysoki poziom ubankowienia aż do 2016 r. (czerwono). Poniższe „słupki” oznaczają, co ile lat, w historii istnienia danego kraju, dochodziło do wybuchu kryzysu bankowego, w latach 1800-2016. Wysoki słupek w Kanadzie jest wyłącznie ilustracyjny – od uzyskania niepodległości (1867) nie doszło tam do wybuchu kryzysu bankowego.

Średnia częstotliwość wybuchu kryzysu bankowego wynosiła jeden kryzys na 35,1 lat. **Mediana (Q2)** częstotliwości wybuchu kryzysu bankowego wynosiła 27 lat.

**Łącznie w 34 krajach o +100-letniej historii wystąpiło 217 kryzysów bankowych.** Stanowi to 54% wszystkich przypadków kryzysów bankowych zidentyfikowanych dla 140 krajów w latach 1800-2016. Oznacza to, że w latach 1800-2016 większość kryzysów bankowych wystąpiła w krajach o ponad 100-letniej historii bankowości (wykres 3).

Wykres 3. Częstość wybuchu kryzysów bankowych



Źródło: opracowanie własne.

## 2.5. WYNIKI BADANIA

### 2.5.1. Omówienie globalnych częstotliwości kryzysów bankowych

Globalna częstotliwość wybuchów kryzysów bankowych ulegała istotnym zmianom w ostatnich 216 latach, a okres ten można podzielić na **siedem głównych epok**:

1. 1800-1879 – rozkwit Imperium Brytyjskiego oraz czas Pierwszej Rewolucji Przemysłowej,
2. 1880-1913 – tzw. Pierwsza Fala Globalizacji oraz Druga Rewolucja Przemysłowa,
3. 1914-1918 – I wojna światowa,
4. 1919-1939 – okres międzywojenny,
5. 1940-1945 – II wojna światowa,
6. 1946-1972 – okres systemu Bretton Woods, represja finansowa oraz druga fala globalizacji,
7. 1973-2016 – koniec systemu Bretton Woods, liberalizacja finansowa oraz rozwój internetu.

**Podobny podział na epoki wykorzystywany był wcześniej** m.in. przez Bordo oraz Meissner (2016) czy Bordo (2017). Autorzy analizowali częstotliwości kryzysów bankowych w latach 1880-2016 w podziale na trzy główne epoki: (i) 1880-1913, (ii) 1919-1939, (iii) 1973-2016. Bordo oraz Meissner (2016) oraz Bordo (2017) wykluczyli w szczegółowej analizie statystycznej lata 1914-1918 – ze względu na trwanie I wojny światowej, lata 1940-1945 – ze względu na trwanie II wojny światowej oraz lata 1944/45-1972 – ze względu na trwanie finansowej represji oraz systemu walutowego Bretton Woods. W przypadku niniejszej monografii do epok zidentyfikowanych przez Bordo (2017) oraz Bordo oraz Meissner (2016) dodaję również lata 1800-1879 (które były poza zakresem analiz autorów).

Częstotliwości występowania kryzysów bankowych w ujęciu globalnym w latach 1800-2016 **dokonałem na dwa sposoby**.

Pierwszym jest średnie, roczne globalne występowanie kryzysów bankowych w danej epoce dla wszystkich 140 krajów, co oznacza, że liczba krajów jest stała. Dla każdego roku oszacowałem liczbę krajowych kryzysów bankowych, które wystąpiły w danym roku, a następnie podzieliłem je przez 140 krajów. Dla wszystkich lat oraz wszystkich krajów tę statystykę zaprezentowałem na rysunku 7. W podziale na epoki zaprezentowałem to w tabeli 7.

Drugim sposobem identyfikowania częstotliwości występowania krajowych kryzysów bankowych w ujęciu globalnym jest średnie roczne występowanie krajowych kryzysów, ale dla zmiennej liczby krajów, która jest determinowana tym,

czy w danym roku dany kraj według wcześniej przyjętej metody badawczej istniał. Wówczas liczba krajów, przez którą „dzielę” liczbę kryzysów, jest zmienna w czasie, np. dochodzi do zwiększenia liczby krajów: (i) po II wojnie światowej czy (ii) po rozpadzie Związku Radzieckiego. Dla wszystkich lat oraz wszystkich krajów tę statystykę zaprezentowałem na rysunku 7. W podziale na epoki zaprezentowałem to w tabeli 7.

**Tabela 7. Częstotliwości kryzysów bankowych w ujęciu globalnym w latach 1800-2016 (%)**

Okres	Zmienna liczba krajów	Stała liczba krajów (140)
1800–1879	2,3	0,5
1880–1913	4,5	1,3
1914–1918	6	1,9
1919–1939	6,5	2,1
1940–1945	0	0
1946–1972	0,1	0,1
1973–2016	3,8	3,4
<b>1800–2016</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>

Źródło: opracowanie własne.

Należy zauważyć, że łącznie w latach 1800-2016, w zależności od przyjętej metody badawczej, częstotliwość ulega istotnej zmianie. Dla zmiennej liczby krajów, średnio w latach 1800-2016, każdego roku 3,1% krajów miało krajowy kryzys bankowy. Ale dla stałej liczby krajów w tym samym okresie częstotliwość wynosiła jedynie 1,3%. Mediana (Q2) liczby kryzysów bankowych dla 216 lat wyniosła 1, Q3 wyniosło 2, zaś Q1 wyniosło 0.

**Analizę częstotliwości występowania kryzysów bankowych w dłuższych szeregach czasowych – w tym zestawienia kilku baz danych kryzysów bankowych – dokonał wspomniany Bordo (2017).** Zestawił on kryzysy bankowe identyfikowane przez siebie w poprzednich pracach oraz bazy danych: (i) RR, (ii) LV oraz (iii) JST. Same kryzysy bankowe podzielił na wspomniane wcześniej cztery epoki. Zestawienie częstotliwości krajowych kryzysów bankowych zaprezentowanych przez Bordo (2017) z częstotliwościami krajowych kryzysów bankowych wynikającymi z przygotowanej na celu monografii bazy danych zaprezentowałem w tabeli 8.

Tabela 8. Zestawienie częstotliwości krajowych kryzysów

Bazy danych kryzysów bankowych	1800–1879	1880–1913	1919–1939	1973–2016	Liczba krajów
Bordo et al.	b.d.	2,2%	4,20%	2,5%	21/51*
RR	1,1%	1,8%	2,90%	3,1%	70
LV	b.d.	b.d.	b.d.	1,8%	161
JST	b.d.	5,6%	7,50%	4,10%	17
Własne badanie	2,3%	4,5%	6,5%	3,8%	zmienna
Własne badanie	0,5%	1,3%	2,1%	3,4%	140

Źródło: opracowanie własne.

Nota: Bordo et al. dla lat 1880-1913, 1919-1939 używali 21 krajów, dla lat 1973-2016 – 51 krajów.

Bardzo niska – w porównaniu do innych baz danych – częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1973-2016 dla LV wynika ze wspomnianej wcześniej najbardziej restrykcyjnej definicji kryzysu bankowego. Wyższe częstotliwości w przypadku bazy danych JST wynikają z najmniejszej liczby krajów (gdzie pięć z siedemnastu krajów było krajami o częstym występowaniu kryzysów bankowych, co dodatkowo zwiększyło relatywną częstotliwość kryzysów bankowych). Najwyższy poziom częstotliwości kryzysów bankowych występował w latach 1919-1939, co wynika z uwzględnienia okresu Wielkiej Depresji, przy jednocześnie małej liczbie lat (20) w epoce.

Z przeprowadzonej w monografii analizy globalnej częstotliwości występowania kryzysów bankowych dokonałem następujących obserwacji.

**Po pierwsze, zarówno nominalna liczba kryzysów bankowych, jak i ich częstotliwość była najmniejsza w latach 1946-1971.** Według m.in. Reinhart i Rogoffa (2008), Reinhart, Kirkegaard i Sbrancia (2011), Jordà, Schularick i Taylor (2012), Gorton (2012) do kryzysów bankowych w krajach rozwiniętych nie dochodziło wówczas w wyniku połączenia:

1. systemu walutowego z Bretton Woods wprowadzającego standard złota oraz
2. tzw. Finansowej Represji (ang. *Financial Repression*), która nakładała znaczne ograniczenia w funkcjonowaniu prywatnego sektora bankowego.

**Istotą finansowej represji był taki układ regulacyjny, w wyniku którego banki były zmuszane do finansowania długu publicznego.** Do takich polityk zaliczano:

1. ograniczenia wysokości oprocentowania oferowanego na depozytach, kontach oszczędnościowych, obligacjach skarbu państwa oraz kredytach,
2. państwową kontrolę (lub bezpośrednią własność państwa) nad bankami, przy jednoczesnym tworzeniu wysokich barier wejścia na rynek bankowy dla prywatnych graczy,

3. wysoki poziom wymaganych rezerw bankowych,
4. wysoki poziom wymaganych kapitałów dla banków,
5. ograniczenie transferu aktywów finansowych poza granice kraju.

Efektom tych działań było stworzenie tzw. zniewolonego rynku krajowego dla długu publicznego (ang. *captive domestic market*). Istotą takich rynków jest zmuszenie kupujących do nabycia pożądanego dobra tylko od ograniczonej liczby dostawców. W przypadku sektora bankowego w czasach finansowej represji wymagano od krajowych banków skupowanie (po cenie niższej od rynkowej) długu publicznego. Banki były do tego:

1. zachęcane za pomocą ulg podatkowych zależnych od wysokości zgromadzonego w ich bilansach długu publicznego lub
2. zmuszane za pomocą regulacji (np. wymogów płynnościowych lub kapitałowych uznających, że obligacje skarbu państwa mają „zerową” wagę ryzyka, przez co wymagają mniej kapitału własnego banku).

Skutkowało to umożliwieniem państwu emisji długu publicznego po znacznie niższych cenach. Jeżeli zostało to skoordynowane z negatywnymi realnymi stopami procentowymi (tzn. ekspansywną polityką monetarną), obciążenie dla gospodarki wynikające z długu zostało szybko zmniejszone (ang. *inflate away from debt*). W rezultacie – według Reinhart i Sbrancia (2011) – realne stopy procentowe w państwach rozwiniętych były przez połowę okresu 1945-1980 ujemne.

**Kosztem finansowej represji była jednak nierynkowa alokacja kredytu skutkująca niższym (od optymalnego) poziomem wzrostu gospodarczego oraz zniechęcaniem podmiotów prywatnych oraz gospodarstw domowych do oszczędzania.** W literaturze wyróżnia się dwa kluczowe koszty finansowej represji. Po pierwsze, tracili na niej oszczędzający (lokowanie środków na lokatach czy kontach oszczędnościowych powodowało realny spadek wartości tych oszczędności). Zniechęcało to do oszczędzania i nakręcało bieżącą konsumpcję. Po drugie, ograniczenia wysokości oprocentowania kredytu zaburzały rynkową alokację kapitału w inwestycje. Według bowiem m.in. szkoły austriackiej w cenie kredytu ustalonej w procesach rynkowych zawarta jest informacja o wysokości ryzyka danego projektu. W przypadku istnienia ograniczeń nierynkowych informacja ta jest „tracona”. Według m.in. McKinnona (1974, 1980) powodowało to finansowanie projektów, które nigdy nie dostałyby finansowania na wolnym rynku, a niedofinansowanie projektów na nie „zasługujących”. Skutkowało to spadkiem wzrostu produktywności poniżej optymalnego poziomu, czego ostateczną konsekwencją był niższy (od potencjalnego) wzrost gospodarczy. Jak twierdzi Fry (1980), dla krajów rozwijających się koszt takiej interwencji wynosił 0,5 punktu procentowego PKB rocznie za każdy punkt



procentowy, gdy realna stopa oprocentowania depozytów była poniżej rynkowej (tzn. poziomu równowagi). Do podobnych wniosków doszli m.in. Jafarov, Maino oraz Pani (2019), którzy na próbie 90 krajów oraz 45 lat wywnioskowali, że finansowa represja powodowała spadek tempa wzrostu PKB o 0,4-0,7 punktu procentowego poniżej optymalnego poziomu (im większy był sektor finansowy, tym większy był spadek wzrostu PKB).

**Po drugie, nominalnie najwięcej kryzysów bankowych wybuchło w latach 1973-2016, jednak globalna ich częstotliwość w tym okresie była niższa niż w latach 1880-1913.** Chociaż w latach 1800-2016 z całkowitej populacji 383 kryzysów zidentyfikowałem ponad 50% wszystkich kryzysów bankowych, średnia globalna częstotliwość wyniosła jedynie 3,6%. Sam okres 1972-2016 można podzielić na podokresy, co umożliwi lepsze zrozumienie dynamiki kryzysów bankowych w tej fazie (zob. Łaszek 2016).

Pierwszym podokresem są lata 1972-1980, gdy średnia globalna częstotliwość kryzysów bankowych wynosiła 0,9% (łącznie osiem kryzysów bankowych).

Drugim podokresem są lata 1980-1998, gdy doszło do dwóch „fal” kryzysów bankowych – najpierw w Ameryce Łacińskiej, później w Azji Południowo-Wschodniej. W tym czasie średnia globalna częstotliwość kryzysów bankowych wnosila 6,8% (w żadnym roku liczba krajów z całej populacji uznawanych wówczas państw, w których wybuchł kryzys bankowy, nie była mniejsza niż 5%). Łącznie w ciągu tych 19 lat doszło do wybuchu aż 163 kryzysów bankowych. Z nielicznymi wyjątkami (m.in. kraje skandynawskie czy kryzysy kas pożyczkowych w USA) w okresie tym nie doszło do kryzysów bankowych w krajach rozwiniętych.

Niską liczbę kryzysów bankowych w krajach rozwiniętych w tym okresie przypisywano (zob. Gorton 2016; Mishkin 2016) połączeniu trzech elementów:

1. Samodyscypliny sektora bankowego w wyniku konkurencji rynkowej osiągniętej po liberalizacji w krajach rozwiniętych (m.in. w USA od końca lat 70. XX w.);
2. „Sieci bezpieczeństwa” (ang. *safety net*), w skład której wchodziłi S-LOLR oraz S-DGS
3. Odpowiedniej polityki monetarnej banków centralnych oraz polityki gospodarczej rządów w krajach rozwiniętych, która przyczyniła się do zmniejszenia zmienności cykli koniunkturalnych od lat 80. XX w.<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Okres ten nazywano Wielkim Umiarkowaniem (ang. *Great Moderation*). Pierwszy raz zjawisko to uważali Stock oraz Watson (2002). W literaturze obecnie toczy się debata, czy przyczyną Wielkiego Umiarkowania była faktycznie polityka banków centralnych, czy też: (i) zmiany technologiczne, (ii) zmiany strukturalne gospodarek, (iii) zwykły „szczęśliwy zbieg okoliczności”. Niektórzy uznają, że Wielkie Umiarkowanie nie zakończyło się wraz z GKF, a sam GKF był odosobnionym zjawiskiem. Więcej m.in.: Bernanke (2004); Bean (2009); Coibion, Gorodnichenko (2010); Rivas (2015).

W efekcie, jak zwracają uwagę m.in. Gorton (2012), Mishkin (2016), Reinhart oraz Rogoff (2008), w literaturze dominował<sup>29</sup> „uproszczony” schemat interpretacji kryzysów bankowych, według którego występowały one wyłącznie w krajach rozwijających się lub przechodzących transformację. W myśl tej tezy przyczyną kryzysów bankowych była (z nielicznymi wyjątkami) źle przeprowadzona liberalizacja sektora bankowego<sup>30</sup>. Jeżeli proces ten został przeprowadzony:

1. zbyt szybko lub
2. bez odpowiedniego nadzoru państwowego na sektorze bankowym – mógł wykształcić się boom gospodarczy, będący pochodną boomu kredytowego oraz bańki na rynku nieruchomości oraz na giełdzie.

Trzecim podokresem są lata 1999-2006, nazywane w literaturze Okresem Umiarkowania. Panowało wówczas przekonanie, że wcześniej stosowane polityka monetarna oraz polityka gospodarcza krajów rozwiniętych zaczęły również być przyjmowane w krajach rozwijających się. W tym okresie łącznie wybuchło 11 kryzysów bankowych, a średnia globalna częstotliwość kryzysów bankowych wyniosła mniej niż 1%.

Ostatnim podokresem są lata 2007-2016. W tym czasie wybuchło łącznie 25 kryzysów bankowych, z czego wszystkie w latach 2007-2009. Łącznie w latach 2007-2016 globalna częstotliwość kryzysów bankowych wyniosła 1,8% (w latach 2007-2009, czyli w latach wystąpienia GFK, globalna częstotliwość kryzysów bankowych wyniosła 6%).

**GKF wykazał, że teza „wyrośnięcia” krajów rozwiniętych z kryzysów bankowych była błędna z trzech istotnych powodów: pierwszym był fakt, że kryzys zaczął się w USA.** Kraj ten nie tylko nie jest uznawany za rozwijający się – był on według kluczowych rankingów uważany za jeden z najbardziej rozwiniętych. Sam sektor bankowy w USA (oraz szerzej: sektor finansowy) był uznawany za jednej z najlepiej rozwiniętych, a rozwiązania w zakresie nadzoru czy regulacji były używane jako wzór do naśladowania w krajach przechodzących transformację. To właśnie w USA po raz pierwszy powołany został państwowy DGS, a FED miał długą historię jako wiarygodny bank centralny oraz LOLR. Również w rankingach mierzących poziom liberalizacji czy interwencji politycznej USA przez lata były

---

<sup>29</sup> Pewnym wyjątkiem od tego dogmatu były prace przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości, którzy sugerowali, że regulacje oraz interwencje państwa w sektorze bankowym nawet w krajach rozwiniętych powodują jego niestabilność, oraz prace przedstawicieli szkoły austriackiej, które silniejszy nacisk kładły na wpływ banków centralnych oraz zbyt niskiej ceny pieniądza. Obie szkoły zostaną w sposób szczegółowy omówione w dalszej części monografii.

<sup>30</sup> Niektórzy badacze jednak już wcześniej zwracali uwagę, że kluczowymi elementami wpływającymi na źle przeprowadzoną liberalizację są polityczne interferencje, quasi-opodatkowanie banków poprzez żądanie udzielenia kredytu wybranym podmiotom. Zob. Marcinkowska (2005).

wskazywane jako wzór do naśladowania pod względem wolnorynkowych rozwiązań. Oznacza to, że USA były zupełnym zaprzeczeniem „stereotypowego” kraju, w którym mógłby wybuchnąć kryzys bankowy.

**Drugim powodem był fakt, że to nie upadłość młodego, agresywnego banku rozpoczęła kryzys, ale instytucji mającej ponad półtora wieku doświadczenia na rynku oraz uznawanej za „istotną” na rynku ok. 60 lat.** Za symboliczny<sup>31</sup> początek wybuchu Globalnego Kryzysu Finansowego uznaje się 15.09.2007 r., gdy Lehman Brothers<sup>32</sup> złożył wniosek o upadłość korporacyjną, największą w historii<sup>33</sup>. Z aktywami w wysokości 691 mld USD był on wówczas czwartym największym bankiem inwestycyjnym na świecie<sup>34</sup>. Bank faktycznie bardzo dynamicznie rozwinął się od połowy lat 80. XX w., jednak stał się rozpoznawalnym graczem na rynku już od połowy XX w.<sup>35</sup>. W 1962 r., razem z Salomon Brothers, Merill Lynch oraz Blyth Company, Lehman został uznany za członka „przerażającej czwórki w bankowości inwestycyjnej” (ang. *the fearsome four*). Skład tej grupy ulegał zmianie na przestrzeni lat, jednak jego członkowie dominowali na rynku bankowości inwestycyjnej, dzięki czemu zasłużyli na to miano. Jego ekspansja zagraniczna zaczęła się już w 1960 r. (otwarcie biura w Paryżu).

W obu przypadkach (Lehman Brothers, który był bankiem inwestycyjnym, oraz Washington Mutual, który był bankiem prywatnym o profilu tradycyjnym) firmy te działały:

---

<sup>31</sup> Niektórzy, np. Petru (2015), podają daty znacznie wcześniejsze, np. upadki funduszy inwestycyjnych, w tym dwa fundusze Bear Stearns w lipcu 2007 r. oraz trzy fundusze BNP Paribas w sierpniu 2007 r., które zawiesiły wypłaty jednostek (fundusze miały istotne ekspozycje na rynek nieruchomości). Inni (Lo 2012) za początek kryzysu uznają już luty 2007 r., gdy HSBC ogłosił wysokie poziomy odpisów kredytów hipotecznych oraz gdy Freddie Mac ogłosił, że nie będzie skupował dalej bardzo ryzykownych kredytów hipotecznych. Ostateczne uznanie początku kryzysu jest więc kwestią indywidualnej interpretacji zdarzeń. Dla celów monografii za początek GKF uznałem upadłość Lehman Brothers.

<sup>32</sup> Niektórzy mogą zauważyć, że Lehman był wyjątkowym przypadkiem, gdyż był bankiem inwestycyjnym, wobec czego nie podlegał nadzorowi. W tym przypadku warto więc wspomnieć o upadku Washington Mutual, który był bankiem komercyjnym podlegającym nadzorowi bankowemu. Bank ten miał 130-letnią historię w USA oraz aktywa o wielkości ponad 307 mld USD, ponad 2200 oddziałów w USA oraz zatrudniał ponad 44 tys. pracowników. 15 września doszło do dziewięciodniowego *runu* na ten bank, gdy okazało się, że bank miał znaczną ekspozycję na kredyty *subprime* oraz został obniżony ich rating kredytowy przez S&P. W trakcie *runu* przed oddziałami bankowymi widoczne były „klasyczne” kolejki do oddziałów, a klienci wyciągnęli z banku ponad 12% wszystkich depozytów. W efekcie 25 września nadzorca w USA zamknął bank, a następnie sprzedał go do JPMorgan Chase. Przeniesienie klientów banku do JPMorgan Chase, który był uznawany za stabilny bank w trakcie kryzysu, oraz który otrzymał od rządu USA oraz FED zapewnienie (publiczne) wsparcia w absorbowaniu strat kredytowych Washington Mutual.

<sup>33</sup> Wcześniej rekord należał do firmy Enron (wniosek złożony 2.12.2001 r.).

<sup>34</sup> Za (w kolejności alfabetycznej): (i) Goldman Sachs, (ii) Merill Lynch, (iii) Morgan Stanley.

<sup>35</sup> M.in. w 1950 r. zorganizował on publiczne oferty Digital Equipment Corporation, przejęcie Digital przez Compaq czy IPO Hertz.

1. na rozwiniętym rynku finansowym,
2. w kraju, który był uznawany za rozwinięty,
3. w kraju wolnym od (lub o słabszej skali) politycznych nacisków, oraz
4. w kraju, w którym (wówczas) nadzór bankowy był uznawany za wzór dla innych krajów.

Same firmy zaś posiadały ponad 100-letnie doświadczenie w działalności bankowej.

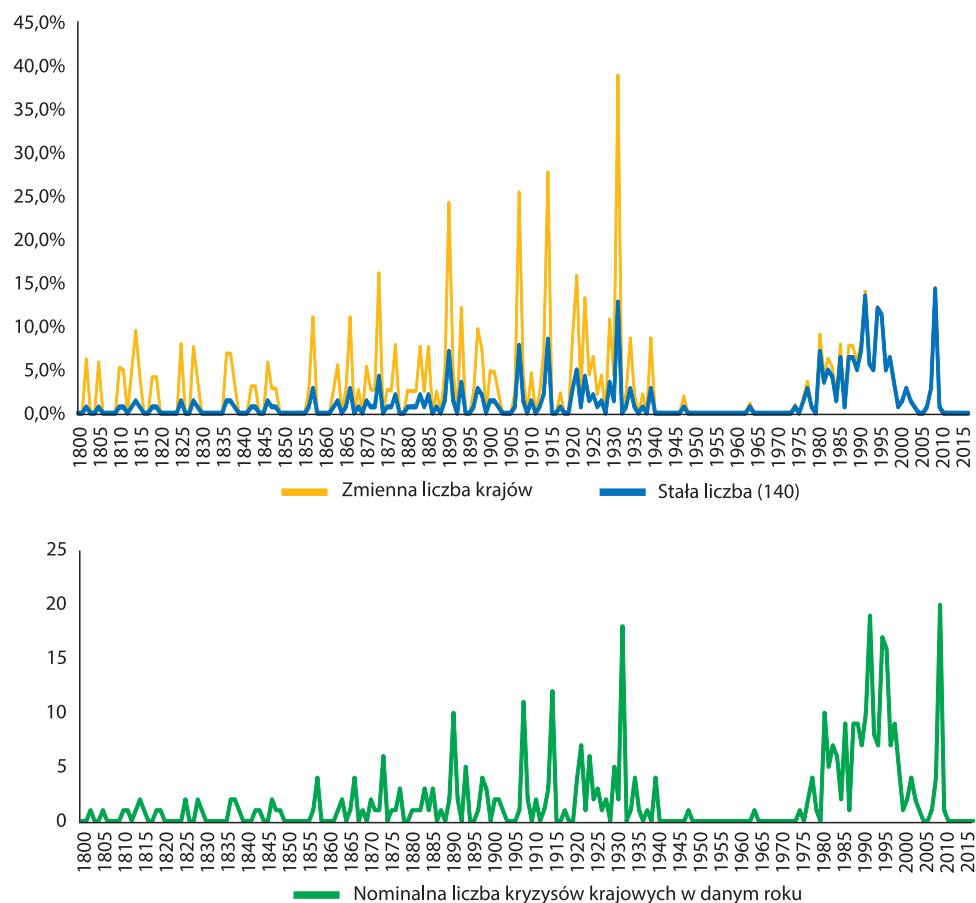
W efekcie przypadek kryzysu w USA (w tym upadające wspomniane banki) nie spełniał kryteriów klasycznej narracji dotyczącej kryzysów bankowych, gdzie upadające banki powinny być niedoświadczone oraz „zmylone” własnym krótkotrwałym sukcesem.

**Trzecim elementem, obalającym tezę o „uodpornieniu” krajów rozwiniętych na kryzysy bankowe, był fakt, że po wybuchu w USA kryzys bankowy najpierw rozprzestrzenił się w innych krajach rozwiniętych, a dopiero później w krajach rozwijających się.** Po wybuchu w USA kryzys przeniósł się do Wielkiej Brytanii, Irlandii oraz Islandii (2007), następnie do: Austrii, Belgii, Danii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Luksemburga, Łotwy, Niemiec, Portugalii, Szwecji, Szwajcarii, Węgier oraz Włoch (2008). W tym samym roku rozprzestrzenił się on do krajów rozwijających się, takich jak: Kazachstan, Mongolia, Ukraina czy Rosja, a w następnym roku (2009) m.in. do Nigerii. Kryzysy w krajach rozwijających się były jednak nie tylko pochodną samych napięć w sektorach bankowych, ale również silnej ekspozycji na ceny surowców (które wykazywały dużą zmienność w czasie, gdy doszło do globalnego spowolnienia) oraz „ucieczki” z lokalnych sektorów finansowych kapitału zagranicznego w tzw. bezpieczne przystanie (ang. *safe heaven*).

**Kolejna obserwacja wynikająca z zestawienia globalnych częstotliwości wybuchów kryzysów bankowych wskazuje, że drugą epoką, gdy częstotliwość kryzysów bankowych była niska, był okres 1800-1880.** Wówczas wybuchło 42 kryzysów bankowych, a globalna częstotliwość wynosiła 2,3%. Niski poziom częstotliwości kryzysów bankowych jest szczególnie interesujący, ponieważ stoi on w sprzeczności z wcześniej zaprezentowanym historycznym przekonaniem, że do utrzymywania stabilnych systemów bankowych wymagany jest S-LCLR oraz S-DGS. Dzieje się tak, gdyż w latach 1800-1870 nie istniał ani jeden S-DGS. Jednocześnie w latach 1800-1871 tylko pięć krajów posiadało bank centralny (Wielka Brytania, USA, Szwecja, Hiszpania oraz Francja). Ponadto pierwsze banki centralne miały głównie za zadanie finansowanie oraz obsługę długu publicznego. Obecne funkcje banków centralnych, takie jak: (i) bycie pożyczkodawcą ostatecznie instancji, (ii) kontrola inflacji oraz (iii) monopol na emisję pieniądza, zaczęły powoli pojawiać się w XIX w. wraz z wybuchami kolejnych kryzysów bankowych (Bordo, Eichengreen, Kindleberger).

Historyczna obserwacja niskiej częstotliwości kryzysów bankowych przy jednoczesnym braku państwowych DGS oraz małej liczbie banków centralnych sugeruje, że stabilność sektora bankowego była możliwa bez istotnych interwencji państwa. Zwolennikami takiej teorii są przedstawiciele tzw. nowoczesnej szkoły wolnej bankowości. Według nich sektor bankowy jest stabilny tylko w przypadku, gdy nie jest poddany jakimkolwiek dodatkowym regulacjom. Tezy stawiane przez przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości będą szczegółowo omówione w kolejnej części monografii.

**Wykres 4. Liczba kryzysów bankowych oraz globalna częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016.**



Źródło: opracowanie własne.

Nota: kolor niebieski – liczba krajowych kryzysów bankowych w danym roku podzielona przez 140 krajów; kolor pomarańczowy – liczba krajowych kryzysów bankowych w danym roku podzielona przez listę faktycznie istniejących krajów w danym roku; kolor zielony – suma liczby kryzysów bankowych występujących w danym roku.

W poprzedniej części zaprezentowałem częstotliwość kryzysów bankowych pod względem zmiennej liczby krajów (uwzględniając rok powstania kraju) lub stałej liczby krajów. W następnym etapie dokonam próby analizy częstotliwości kryzysów bankowych pod względem ekonomicznego zasięgu występowania krajowych kryzysów bankowych w danym roku, rozumianym jako:

1. Ekonomiczny zasięg pod względem udziału PKB krajów, które miały kryzysy bankowe, w globalnym PKB w danym roku.
2. Ekonomiczny zasięg pod względem udziału ludności krajów, które miały kryzysy bankowe, w globalnej liczbie ludności w danym roku.

Na podstawie dostępnych danych mogłem określić PKB (w USD z 1995 r.) oraz liczbę ludności dla 31 krajów w latach 1880-2016. **Bazy danych, które wykorzystałem w tym celu, obejmowały:**

1. Maddison Data Base,
2. Our World in Data,
3. Macrohistory Database (baza danych opracowana przez Jordę, Schularicka oraz Taylora).

W oparciu o te trzy bazy danych byłem w stanie skonstruować ciągle szeregi czasowe dla danych PKB oraz liczby ludności dla 31 krajów: Argentyny, Australii, Austrii, Belgii, Brazylii, Kanady, Szwajcarii, Chile, Kolumbii, Niemiec, Danii, Hiszpanii, Finlandii, Francji, USA, Grecji, Indonezji, Indii, Włoch, Japonii, Sri Lanki, Meksyku, Holandii, Norwegii, Nowej Zelandii, Peru, Portugalii, Szwecji, Urugwaju, Wielkiej Brytanii oraz Wenezueli.

**Łącznie wspomniane 31 krajów w 2016 r. odpowiadało za ok. 65% światowego PKB oraz ok. 50% światowej ludności.** W latach 1880-2016 zidentyfikowałem – według wcześniej opisanej metody badawczej – 171 krajowych kryzysów bankowych, które wystąpiły w wymienionych wyżej 31 krajach.

Wykorzystując poprzedni podział na epoki, dane umożliwiły mi zaprezentowanie, jak charakteryzowała się globalna częstotliwość kryzysów bankowych dla epok: 1880-1913, 1919-1939 oraz 1973-2016. Częstotliwości te zaprezentowałem w trzech „wymiarach” (tabela 9):

1. Udział w liczbie krajów rozumiany jako: liczba krajów, w których jednocześnie wystąpił krajowy kryzys bankowy w danym roku / 31 krajów, dla których dane były dostępne w latach 1880-2016.
2. Udział w liczbie ludności rozumiany jako: liczba ludności w krajach, w których wystąpił krajowy kryzys bankowy w danym roku / łączna liczba ludności we wszystkich 31 krajach w danym roku, dla których dane były dostępne w latach 1880-2016.

3. Udział w PKB rozumiany jako: PKB krajów, w których wystąpił krajowy kryzys bankowy w danym roku / łączne PKB dla wszystkich 31 krajów w danym roku, dla których dane były dostępne w latach 1880-2016.

**Tabela 9. Wymiary częstotliwości kryzysów bankowych (%)**

Epoki	Udział liczby ludności	Udział liczby krajów	Udział PKB
1880–1913	6,56	4,84	7,63
1919–1939	8,65	7,68	7,32
1973–2016	3,91	4,03	4,64

Źródło: opracowanie własne.

Pod względem wagi PKB największa częstotliwość występowała w latach 1880-1913, nie była jednak ona znacznie większa od tej w latach 1919-1939. Niemal dwukrotnie mniejsza częstotliwość występowała w latach 1973-2016. Pod względem wagi ludności największa częstotliwość miała miejsce w latach 1919-1939. W tej epoce również najwięcej z 31 krajów, dla których były dostępne dane, wystąpiło kryzysów bankowych.

**W następnym etapie dokonałem próby opisanie koincydencji występowania krajowych kryzysów bankowych w skali globalnej w małej liczbie lat.** Należy zaznaczyć, że samo występowanie kilku krajowych kryzysów bankowych w jednym roku nie oznacza, że dany rok można uznać za rok międzynarodowego kryzysu bankowego. Nie podejmuje się w monografii próby zdefiniowania tego, czym jest międzynarodowy kryzys bankowy. W tym celu wymagany byłby podobny przegląd literatury, jakiego dokonałem wcześniej przy określaniu tego, czym jest krajowy kryzys bankowy, oraz omówienie różnic definicyjnych. Na potrzeby poniższego wywodu przyjmuję jedynie, że międzynarodowy kryzys bankowy to sytuacja, gdy dochodzi do jednoczesnego wystąpienia krajowych kryzysów bankowych w kilku krajach, a co do których możliwe byłoby wskazanie, że kryzys w jednym kraju (lub grupie krajów) rozprzestrzenił się na inny kraj (lub inne kraje). Taka analiza wymagałaby więc precyzyjnego zdefiniowania kanałów, którymi możliwe jest takie rozprzestrzenianie się kryzysów bankowych. Na podstawie takiej precyzyjnej definicji następnie możliwe byłoby określanie, które z lat, gdy doszło do jednoczesnego wystąpienia kilku krajowych kryzysów bankowych, faktycznie można określić jako czas międzynarodowego kryzysu bankowego, a które z lat, gdy doszło do jednoczesnego wystąpienia kilku krajowych kryzysów bankowych, można zaliczyć do sytuacji, gdy wystąpienie kilku krajowych kryzysów bankowych w jednym roku to przypadek.

Wynikające z przeglądu literatury prace analizujące kryzysy bankowe – czy kryzysy finansowe w ogóle – nie dokonują próby usystematyzowania wielu krajowych

kryzysów bankowych dla większej liczby krajów oraz lat w potencjalne międzynarodowe kryzysy bankowe. Takiej próby również nie podjęli wspomniany Bordo (2017) ani Bordo oraz Messner (2016). Próbę zdefiniowania szerszej rozumianych międzynarodowych kryzysów finansowych (bankowe, walutowe, długu publicznego oraz giełdy) dokonali Bordo oraz Landon-Lane (2010), według których kryzys finansowy jest międzynarodowy, jeżeli: (i) pod względem zasięgu krajów liczoną wagą PKB zakres kryzysu przekraczał wielkość gospodarki USA, (ii) kryzys musiał objąć przynajmniej dwa kraje, (iii) kraje musiały być przynajmniej z dwóch kontynentów<sup>36</sup>. Bordo oraz Landon-Lane (2010) w ten sposób zidentyfikowali cztery globalne kryzysy finansowe w latach 1880-2016:

1. 1890-1891,
2. 1907-1908,
3. 1930-1933,
4. 2007-2008.

Wykorzystując zebrane przeze mnie dane dla 31 krajów w latach 1880-2016, dokonałem próby oszacowania siły globalnej recesji w latach występowania czterech globalnych kryzysów finansowych według Bordo oraz Lando-Lane (2010) oraz sprawdziłem, czy w tych latach, według przyjętej w monografii metodzie badawczej, wystąpiły krajowe kryzysy bankowe oraz (jeżeli wystąpiły) jaki zakres geograficzny obejmowały kryzysy bankowe w wymiarze: (i) liczby krajów, (ii) populacji oraz (iii) PKB światowego (tabela 10).

**Tabela 10. Siły globalnej recesji**

Lata kryzysu	Populacja (%)	Liczba kryzysów	Liczba kryzysów/ 31 krajów (%)	Waga PKB (%)	Dynamika PKB (%)
1890–1891	37,76	10	32,3	62,3	+0,1
1907–1908	74,80	11	35,5	73	-2,27
1930–1932	80,69	20	64,6	79,1	-9,1* (-4,6, -4,94, -5,78)
2007–2008	25,40	14	45,2	60	-1,77

Źródło: opracowanie własne.

Nota: w 1930 r. recesja na poziomie 4,6%, w 1931 r. – na poziomie 4,94, w 1932 r. – na poziomie 5,78%.

**Zaskakujący w powyższym zestawieniu jest brak recesji w globalnym wymiarze w latach 1890-1891.** Sam kryzys w 1890 r. nazywany jest Pierwszym Kryzysem Baringa i związany jest w paniką wynikającą z wysokiej ekspozycji na niespłacalne długi w państwach oraz bankach argentyński banku Baringa w Londynie.

<sup>36</sup> Z tej definicji wynika, że nawet Bordo oraz Landon-Lane (2010) nie podjęli próby sprawdzenia, czy w ten sposób zidentyfikowane przez nich międzynarodowe kryzysy finansowe faktycznie były ze sobą powiązane, czy też ich jednoczesne wystąpienie było przypadkiem.



Faktycznie w 1890 r. Argentyna zanotowała spadek PKB o 10,2%, a Peru o 1,5%. Jednak PKB w Brazylii, Meksyku oraz Wenezueli – krajach, które również są kojarzone jako silnie dotknięte kryzysem Baringa – miały pozytywną dynamikę wzrostu. Co więcej, również PKB w Wielkiej Brytanii spadł w tym okresie jedynie o 0,1%, a w USA wzrósł o 4,2%. Po względem wagi PKB, ludności oraz liczby krajów dotkniętych kryzysem z grupy 31 krajów, dla których dane PKB oraz populacji były dostępne dla lat 1880-2016, największa okazała się Wielka Depresja. Kolejną obserwacją jest, że faktycznie w czasie kryzysów finansowych zidentyfikowanych przez Bordo oraz Landon-Lane (2010) wystąpiło przynajmniej 10 krajowych kryzysów bankowych zdefiniowanych w monografii. Jednak sam fakt, że w trakcie epizodów zidentyfikowanych przez Bordo oraz Landon-Lane (2010) jednocześnie wystąpiły kryzysy bankowe w kilku krajach, nie oznacza, iż krajowe kryzysy były istotnie ze sobą połączone (lub że większość z tych kryzysów była za sobą połączona). Aby jednoznacznie to stwierdzić, wymagana byłaby indywidualna analiza każdego z przypadków krajowych kryzysów bankowych.

**W kolejnym etapie chciałem zanalizować, czy występuje koincydencja występowania globalnych recesji (dla 31 krajów) oraz kryzysów bankowych w ujęciu rocznym.** W tym celu zidentyfikowałem epizody, gdy łączne PKB dla 31 krajów, dla których dane za okres 1880-2016 były dostępne, dokonałem identyfikacji epizodów rocznych recesji. Następnie w przypadku każdego ze wspomnianych 31 krajów sprawdzałem – w odniesieniu do każdego roku, gdy wystąpiła recesja roczna – do ilu epizodów kryzysów bankowych doszło w nich w tymże roku.

**W latach 1880-2016 zidentyfikowałem 15 epizodów, gdy łącznie PKB dla wszystkich 31 krajów (w ujęciu rocznym) spadło.** Z tych 15 epizodów globalnych recesji 8 było związanych z wystąpieniem kryzysów bankowych, z czego 4 lata (1907, 1914, 1931 oraz 2009) były związane z wystąpieniem kryzysów bankowych w przynajmniej 10 krajach. Analizując zasięg kryzysów bankowych w danym roku w trzech wymiarach, wyłączając również lata wojen światowych, można zauważyć, że:

1. Najwięcej ludności było dotkniętych kryzysami bankowymi w 1930 r. (61,9%).
2. Najwięcej krajów (liczba) było dotkniętych kryzysem bankowym w 2009 r. (45%).
3. Najwięcej krajów pod względem udziału w światowym PKB było dotkniętych kryzysem bankowym w 1907 r.

Powyższe statystyki dotyczyły charakterystyk rocznych – w ten sposób kryzys w trakcie trwania Wielkiej Depresji został podzielony na trzy osobne lata.

Na szczególną uwagę zasługuje obserwacja, że z wyjątkiem lat, gdy doszło do wybuchu wojen światowych, najsilniejsze recesje (1907, 1930, 1931, 1932, 2009,

każdy roczny spadek o przynajmniej 1,8% w skali wszystkich 31 krajów) miały miejsce w latach, gdy wystąpiło jednocześnie przynajmniej 7 kryzysów bankowych w krajach, które stanowiły przynajmniej 19% całej populacji 31 krajów lub przynajmniej 22% całego PKB z całej populacji 31 krajów.

**Tabela 11. Koincydencja występowania globalnych recesji (dla 31 krajów) oraz kryzysów bankowych w ujęciu rocznym**

Rok	Recesja	Populacja	Liczba kryzysów	Liczba kryzysów/31 krajów	Waga PKB	Międzynarodowy kryzys bankowy według Bordo oraz Lando-Lane (2010)	Inne zdarzenia historyczne
1893	-0,12%	10,75%	4	12,9%	27%		
1896	-0,03%		brak				
1907	-2,27%	37,9%	10	32,3%	62,2%	TAK	
1914	-5,22%	38,9%	12	38,7%	64,4%		
1917	-2,43%	6,3%	1	3,2%	5%		I Wojna Światowa
1918	-0,35%	brak					
1919	-0,12%	brak					
1930	-4,65%	61,9%	7	16,1%	57,1%		
1931	-4,94%	18,7%	13	41,9%	22,1%	TAK – Wielka Depresja	
1932	-5,78%	brak					
1938	-0,14%	brak					
1944	-6,87%	brak					
1945	-6,42%	brak					II Wojna Światowa
1982	-0,02%	1,4%	1	3,2%	0,8%		
2009	-1,77%	25,38%	14	45,2%	60%	TAK – Wielka Recesja	

Źródło: opracowanie własne.

Jako ostatnią analizę statystyczną globalnego występowania kryzysów bankowych podjąłem próbę zidentyfikowania lat, w których doszło do wybuchu więcej niż 5 kryzysów bankowych dla próby 140 krajów w latach 1800-2016. Zaprezentowałem wyniki w tabeli 12.

**Tabela 12. Lata, w których doszło do wybuchu więcej niż pięciu kryzysów bankowych**

Rok	Liczba krajowych kryzysów	Międzynarodowe kryzysy bankowe wg Bordo oraz Landon-Lane (2010) oraz Reinhart oraz Rogoff (2011)
1873	6	
1890	10	Bordo oraz Landon-Lane (2010) & Reinhart oraz Rogoff (2011)
1893	5	
1907	11	Bordo oraz Landon-Lane (2010) & Reinhart oraz Rogoff (2011)
1914	12	
1921	7	
1923	6	
1929	5	
1931	18	Bordo oraz Landon-Lane (2010) & Reinhart oraz Rogoff (2011)
1980	10	Reinhart oraz Rogoff (2011)
1981	5	Reinhart oraz Rogoff (2011)
1982	7	
1983	6	
1985	9	
1987	9	Reinhart oraz Rogoff (2011)
1988	9	Reinhart oraz Rogoff (2011)
1989	7	
1990	10	
1991	19	Reinhart oraz Rogoff (2011)
1992	8	Reinhart oraz Rogoff (2011)
1993	7	
1994	17	
1995	16	
1996	7	
1997	9	
1998	5	
2008	20	Bordo oraz Landon-Lane (2010) & Reinhart oraz Rogoff (2011)

Źródło: opracowanie własne.

Łącznie zidentyfikowałem 27 lat, gdy jednocześnie doszło do wystąpienia 5 lub więcej krajowych kryzysów bankowych. Łącznie, w tych 27 latach wystąpiło 260 kryzysów bankowych, co stanowi 67,7% 37% całej populacji krajowych kryzysów bankowych z lat 1800-2016 dla 140 krajów (384 kryzysy bankowe łącznie).

Z grupy 27 lat, gdy jednocześnie doszło do wystąpienia 5 lub więcej krajowych kryzysów bankowych, wydzieliłem podgrupę lat, gdy doszło do wystąpienia 10 lub więcej krajowych kryzysów bankowych. Łącznie w latach 1800-2016 wystąpiło

10 lat, gdy wybuchło 10 lub więcej krajowych kryzysów bankowych. W tych 10 latach wybuchło łącznie 143 krajowych kryzysów bankowych. Stanowi to 37% całej populacji krajowych kryzysów bankowych z lat 1800-2016 dla 140 krajów (384 kryzysy bankowe łącznie). Trzy lata, w których wybuchło najwięcej krajowych kryzysów bankowych (w ujęciu rocznym), to:

1. 20 kryzysów w 2008 r. (Wielka Recesja),
2. 19 kryzysów w 1991 r. (Rozpad Związku Radzieckiego),
3. 18 kryzysów w 1931 r. (Wielka Depresja).

Wszystkie międzynarodowe kryzysy bankowe zidentyfikowane przez Bordo oraz Landon-Lane (2010) oraz międzynarodowe kryzysy zidentyfikowane przez Reinhart oraz Rogoff (2011) wystąpiły w czasie, gdy jednocześnie wybuchło przynajmniej 10 krajowych kryzysów bankowych.

### 2.5.2. Omówienie krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych

**Jako grupę krajów, w których do wybuchu kryzysu bankowego dochodziło często, przyjęto w monografii 25 percentyl (Q1), który wyniósł jeden kryzys bankowy na 20,5 roku (lub mniej).** Tak ustalony próg jest bliski temu, który został przyjęty w cytowanej wcześniej pracy Calomirisa oraz Habera (2014). W grupie krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, plasują się: USA, Wielka Brytania, Argentyna, Włochy, Brazylia, Hiszpania, Meksyk, Chiny oraz Japonia. Z tej grupy wysoki poziom ubankowienia przez dłuższy czas występował w USA, we Włoszech oraz w Hiszpanii. Z kolei wysoki poziom ubankowienia – osiągnięty od lat 80. XX w. – występuje w Wielkiej Brytanii oraz Chinach. W przypadku Argentyny, Brazylii i Meksyku nie udało się do 2016 r. osiągnąć wysokiego poziomu ubankowienia.

Łącznie w grupie krajów o przynajmniej 100-letniej historii bankowości, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, wystąpiły 103 kryzysy bankowe, co stanowi 47,5% wszystkich kryzysów bankowych (217), jakie wybuchły w krajach o przynajmniej 100-letniej historii. Oznacza to, że 26,5% krajów (9), ze wszystkich krajów o przynajmniej 100-letniej historii bankowości (34), odpowiadało za niemal połowę wszystkich kryzysów bankowych.

Jednocześnie 103 kryzysy bankowe, które wystąpiły w grupie krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych, stanowią 25,6% wszystkich kryzysów bankowych (383), jakie wybuchły w latach 1800-2016 w 140 analizowanych krajach. Oznacza to, że 6,4% krajów (9), ze wszystkich krajów (140), odpowiadało za 26,9% wszystkich kryzysów bankowych.

Porównanie zidentyfikowanych w badaniu grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz porównanie ich z wynikami badania Calomirisa oraz Habera (2014) oraz Singera oraz Copelovitcha (2020) zaprezentowałem w tabeli 13.

**Tabela 13. Porównanie zidentyfikowanych w badaniu grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz porównanie ich z wynikami badania Calomirisa i Habera (2014) oraz Singera i Copelovitcha (2020)**

Kraje	Badanie	Calomiris&Haber	Singer&Copelovitch
<b>Wspólna grupa krajów dla 3 badań (31 krajów OECD)</b>			
Chile		TAK	
Włochy	TAK		
Japonia	TAK		TAK
Hiszpania	TAK	TAK	TAK
Szwecja		TAK	
Szwajcaria			
UK	TAK		TAK
USA	TAK	TAK	TAK
<b>Wspólna grupa krajów dla własnego badania w rozprawie oraz Calomiris&amp;Haber (2014) (86 krajów)</b>			
Czad		TAK	
Republika Środkowej Afryki		TAK	
Kamerun		TAK	
Kenia		TAK	
Nigeria		TAK	
Filipiny		TAK	
Tajlandia		TAK	
Turcja		TAK	
Boliwia		TAK	
Ekwador		TAK	
Kolumbia		TAK	
Kostaryka		TAK	
Urugwaj		TAK	
Chiny	TAK		
Argentyna	TAK	TAK	
Brazylia	TAK	TAK	
Meksyk	TAK	TAK	

Źródło: opracowanie własne.

Dla wspólnej grupy krajów obejmujących trzy badania (31 krajów) konsens w kwestii częstego występowania kryzysów bankowych dotyczył tylko przypadku

USA. W przypadku wspólnej grupy krajów dla badania przeprowadzonego w monografii oraz badania Calomirisa oraz Habera (2014) wspólnie zidentyfikowana liczba krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych obejmuje Argentynę, Brazylię oraz Meksyk.

W przypadku listy wspólnych krajów różnice w zidentyfikowanej liczbie krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych wynikają z omówionych dwóch kluczowych różnic. Pierwszą są różnice w identyfikowaniu epizodów kryzysu bankowego, gdzie Calomiris oraz Haber (2014) wykorzystywali jedynie bazę danych oraz definicje LV, Singer oraz Copelovitch (2020) wykorzystywali listę kryzysów bankowych RR oraz LV, zaś w badaniu w monografii identyfikowałem kryzys bankowy jako przypadek, gdy większość baz danych (50%+) dany epizod również zidentyfikowało jako kryzys bankowy.

Druga różnica dotyczyła okresu, który był poddany analizie. Calomiris oraz Haber (2014) oraz Singer oraz Copelovitch (2020) analizowali podobne okresy (1970-2010), zaś w badaniu w monografii analizowałem lata 1800-2016, w tym jedynie kraje o przynajmniej 100-letniej historii bankowości. W rezultacie lista krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych istotnie różni się między badaniem przeprowadzonym w monografii oraz tym przeprowadzonym przez Calomirisa oraz Habera (2014). Szczególnie istotne jest zidentyfikowanie, jako kraju, w którym do kryzysów bankowych dochodziło często, Chiny w badaniu w monografii. W analizowanym przez Calomirisa oraz Habera (2014) okresie 1970-2010 w Chinach – według bazy LV – wybuchł jeden kryzys bankowy – w 1998 r. Tymczasem w latach 1800-2016, na podstawie przyjętej w monografii metody badawczej, zidentyfikowałem dodatkowo kryzysy bankowe w latach: 1863, 1866, 1873, 1883, 1897, 1910, 1923, 1931, 1934, dzięki czemu przypadek Chin został zakwalifikowany jako przykład kraju, gdzie do kryzysów bankowych dochodziło często. Jednocześnie komentarza wymaga uwzględnienie w monografii Chin, mimo że kraj jest formalnie komunistyczny, co stoi w sprzeczności z wcześniej przyjętym założeniem. Włączenie Chin wynika z faktu, że formalnie Chiny przeszły zmianę ustrojową w kierunku gospodarki komunistycznej w 1949 r. po wygranej wojnie domowej (przez komunistów nad nacjonalistami)<sup>37</sup>. W latach 1912-1949 Chiny były republiką, a w latach od 1800 (początek analizowanego w monografii okresu) aż do 1911 r. były cesarstwem. Dziewięć na dziesięć kryzysów bankowych w Chinach wystąpiło więc w latach 1800-1949, czyli w czasach, gdy w Chinach nie występował ustrój komunistyczny. To właśnie wysoka częstotliwość w ciągu wspomnianych 149 lat (jeden kryzys bankowy na 16,5 roku) umotywowowała uwzględnienie przypadku Chin w badaniu.

---

<sup>37</sup> Partia komunistyczna Chin była powołana w 1921 r.; w 1927 r. przejął nad nią kontrolę Mao Zedong.

### 2.5.3. Omówienie krajów o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych

Jako grupę krajów, w których do wybuchu kryzysu bankowego dochodziło rzadko, przyjęto w monografii 75 percentyl (Q3), który wyniósł jeden kryzys bankowy na 39,5 roku (lub rządziej). W takiej grupie plasują się: Urugwaj, Australia, Kolumbia, Grecja, Panama, Boliwia, Nowa Zelandia, Peru, Wenezuela oraz Kanada. Z tej grupy wysoki poziom ubankowienia przez dłuższy czas występował jedynie w Kanadzie oraz Australii. W przypadku Grecji, Panamy i Nowej Zelandii wysoki poziom ubankowienia został osiągnięty dopiero po 1980 r. W przypadku zaś Kolumbii, Boliwii, Urugwaju, Peru i Wenezueli wysoki poziom ubankowienia nie został osiągnięty nawet w 2016 r. Należy zauważyć, że z grupy krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadko oraz które miały wysoki poziom ubankowienia, lista krajów ogranicza się jedynie do:

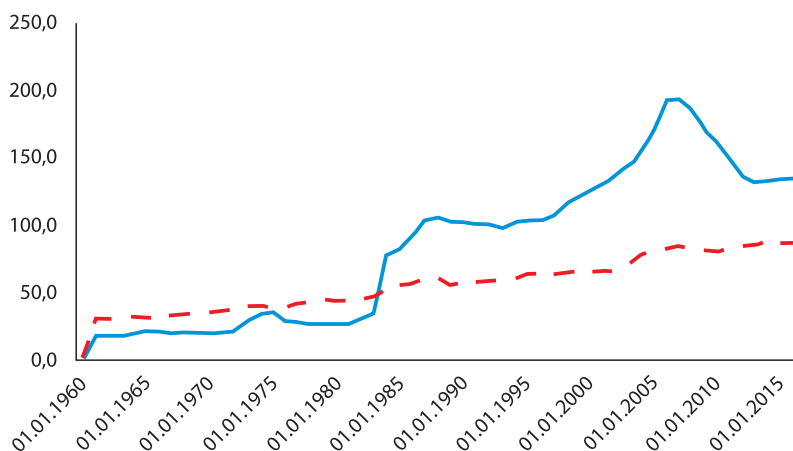
1. Australii, oraz
2. Kanady.

– gdzie dla obu krajów, poza okresem 1944-1980, nie występowały dodatkowe epizody finansowej represji (m.in.. Calomiris, Haber 2014; White 2017).

Istotne jest, że o ile Panama, Grecja i Nowa Zelandia w swojej historii miały kryzysy rządziej niż raz na 40 lat, o tyle Nowa Zelandia i Panama od czasu, gdy osiągnęły wysoki poziom ubankowienia, miały jeden kryzys bankowy (1987) oraz uniknęły kryzysu bankowego w trakcie trwania GKF. Grecja od czasu osiągnięcia wysokiego poziomu ubankowienia miała dwa kryzysy bankowe (w tym jeden w trakcie GKF).

**Na osobny komentarz zasługuje przypadek Wielkiej Brytanii, która (zaskakująco) została zakwalifikowana jako kraj, w którym wysoki poziom ubankowienia nie był notowany w latach 60. XX w.** Poniżej zaprezentowano poziom kredytu do PKB vs. opisany wcześniej próg wysokiego ubankowienia. Czerwoną przerywaną linią zaznaczono linię proggu wysokiego ubankowienia (mediana + odchylenie standardowe dla 60 krajów). Na niebiesko na wykresie 3 zaznaczono poziom kredytu do PKB w Wielkiej Brytanii.

Wykres 5. Historyczny poziom ubankowienia w Wielkiej Brytanii



Źródło: opracowanie własne.

Dopiero od początku lat 80. widoczny jest bardzo dynamiczny wzrost kredytu do PKB. W literaturze (m.in. Calomiris, Haber 2014; Tanndal, Waldenstrom 2016; Oren, Blyth 2019) skokowy w tym okresie wzrost akcji kredytowej w Wielkiej Brytanii przypisywany jest reformom Big Bang przeprowadzonym przez Margaret Thatcher. W Londynie w latach 1960-1980 istniał skomplikowany rynek bankowości międzynarodowej, składający z wielkich banków brytyjskich wcześniej obsługujących kolonie imperium (m.in. HSBC), ale kredyt na potrzeby rozwoju wewnętrznego kraju był zaskakująco niski.

Co więcej, wspomniani badacze wskazują, że rewolucja przemysłowa w Wielkiej Brytanii w XVIII oraz XIX w., wbrew często powtarzanym twierdzeniom, nie odbywała się dzięki wysoko rozwiniętemu sektorowi bankowemu. **Przeciwnie, rewolucja przemysłowa w tym kraju odbywała się mimo braku dostępu do kredytów dla prywatnych przedsiębiorców.** Rynek bankowy był wówczas zdominowany przez Bank Anglii, który finansował rząd brytyjski (który poszukiwał finansowania na wojny). W tym czasie istniało wiele małych banków, których dotyczyły istotne ograniczenia w zakresie: otwierania oddziałów, liczby właścicieli (maksymalnie 6 do 1870 r.), drukowania banknotów oraz maksymalnego poziomu cen kredytów. Wszystko to spowodowało, że kredyt nie był szeroko dostępny ani dla prywatnych firm, ani dla gospodarstw domowych – aż do 1983 r. (Calomiris, Haber 2014). Przykład Wielkiej Brytanii jest więc nie tylko przykładem kraju, gdzie do kryzysów bankowych dochodziło często, ale również gdzie przez większość historii tego kraju (w latach 1800-2016) dostęp do kredytu dla gospodarstw domowych oraz lokalnych przedsiębiorców był zaskakująco niski.



**Sprawdziłem również, jak zmieniłaby się lista krajów o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych, jeżeli zmniejszyłbym restrykcje identyfikacyjne.** Zachowując wcześniej przyjętą definicję rzadkiego występowania kryzysów (bankowych jako wybuch kryzysu bankowego raz na 40 lat lub rzadziej), zbadałem, jak zmieniłaby się lista krajów, jeżeli:

1. Uwzględniłbym kraje, które do 2016 r. miały przynajmniej 40-letnią historię niepodległości oraz tylko jeden kryzys bankowy (wówczas w uproszczeniu przyjmuję jeden kryzys na 40 lat).
2. Uwzględniłbym kraje, które do 2016 r. miały przynajmniej 80-letnią historię niepodległości oraz tylko dwa kryzysy bankowe (wówczas w uproszczeniu przyjmuję jeden kryzys na 40 lat).
3. Miałyby wysoki poziom ubankowienia przynajmniej od 1980 r.
4. Miałyby populację przynajmniej 250 tys. ludności.

Wówczas lista krajów, które miały kryzysy bankowe rzadko oraz wysoki poziom ubankowienia, obejmuje<sup>38</sup>:

1. Australię,
2. Grecję,
3. Hong Kong\*,
4. Izrael,
5. Kanadę,
6. Koreę,
7. Luksemburg,
8. Malte,
9. Mauritius,
10. Nową Zelandię,
11. Panamę,
12. Singapur.

Porównanie grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, zidentyfikowanych w badaniu, oraz porównanie ich z wynikami badania Calomirisa oraz Habera (2014) oraz Singera oraz Copelovitcha (2020) zaprezentowałem w tabeli 14.

O ile między trzema badaniami tylko jeden kraj (USA) był zidentyfikowany wspólnie jako przykład kraju o częstym występowaniu kryzysów bankowych, o tyle wszystkie trzy badania zidentyfikowały trzy kraje o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych, które również posiadały wysokie poziomy ubankowienia: Australię, Kanadę oraz Nową Zelandię. Do tej listy, w przypadku badania

<sup>38</sup> Do krajów, które miały kryzysy bankowe rzadko oraz miały niski poziom ubankowienia, można zaliczyć – według przyjętych metod badawczych – Lesoto, Liban, Laos, Liberia, Angolę czy Kuwejt.

w monografii, zaliczyłem również Grecję, która w latach 1830-2016 miała tylko trzy kryzysy bankowe<sup>39</sup>.

Calomiris oraz Haber (2014) zaliczyli również Malte, Hong Kong i Singapur do grupy krajów o rzadkim występowaniu kryzysu. Te trzy kraje nie zostały pierwotnie uwzględnione w badaniu w monografii ze względu na niespełnienie kryterium 100 lat. Jeżeli jednak – jak opisałem wyżej – uwzględniłbym kraje, które mają przynajmniej 80-letnią historię oraz nie więcej niż dwa kryzysy bankowe lub 40-letnią historię i tylko jeden kryzys bankowy, oraz obniżyłbym kryterium dotyczące minimalnej liczby ludności, to wówczas również zidentyfikowałbym Malte oraz Singapur, ale nie Hong Kong.

**Tabela 14. Porównanie grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, zidentyfikowanych w badaniu oraz porównanie ich z wynikami badania Calomirisa oraz Habera (2014) oraz Singera oraz Copelovitcha (2020)**

Kraje	Badanie	Calomiris&Haber	Singer&Copelovitch
<b>Wspólna grupa krajów dla 3 badań (31 krajów OECD)</b>			
Australia	TAK	TAK	TAK
Kanada	TAK	TAK	TAK
Grecja	TAK		
Luksemburg*	TAK		
Korea*	TAK		
Nowa Zelandia	TAK	TAK	TAK
<b>Wspólna grupa krajów dla własnego badania w rozprawie oraz Calomiris&amp;Haber (2014) (86 krajów)</b>			
Malta*	TAK	TAK	
Hong Kong*	TAK	TAK	
Singapur*	TAK	TAK	
Panama*	TAK		
Mauritius*	TAK		
Izrael*	TAK		

Źródło: opracowanie własne.

Nota: \* – kraje, które uwzględniłbym w badaniu, jeżeli zmieniłbym kryteria identyfikacji.

Hong Kong był krajem „bliskim” spełnienia zdefiniowanej rzadkiej częstotliwości występowania kryzysów bankowych. W monografii nie dokonuję rozważań dotyczących faktycznego stanu poziomu niezależności Hong Kongu od Chin ani nie rozpatruję głębiej kwestii „jeden kraj, dwa systemy”. Przyjąłem za początek analizowanego okresu dla tego kraju odzyskanie kontroli nad Hong Kongiem

<sup>39</sup> Jako początek okresu analizowanego dla Grecji przyjąłem uzyskanie niepodległości po wojnie z Imperium Osmańskim. Przy takich założeniach częstotliwość kryzysów bankowych w Grecji wynosiła jeden kryzys raz na 62 lata.

przez Wielką Brytanię w 1945 r. Oznacza to, że analizowany dla Hong Kongu okres wyniósł 71 lat (do 2016 r.). W tym czasie w Hong Kongu wybuchły dwa kryzysy bankowe według przyjętej wcześniej metodzie badawczej: w 1982 oraz w 1998 r. Oznacza to, że kryzysy bankowe w Hong Kongu wybuchały raz na 35,5 roku. Tymczasem – ze względu na wykorzystywaną przez Calomirisa oraz Habera (2014) przy identyfikowaniu kryzysów bankowych bazę LV – badacze ci zaliczyli Hong Kong do krajów, w których do kryzysu bankowego nie dochodzi wcale, gdyż LV nie zidentyfikowali kryzysu bankowego w Hong Kongu w latach 1970-2010.

Jednocześnie, wspomniana zmiana warunków w identyfikowaniu krajów o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych – oraz zachowanie wcześniej ustalonego progu ubankowienia – umożliwiła również zidentyfikowanie:

1. Luksemburga oraz Korei (dla wspólnej grupy 31 krajów między trzema badaniami) oraz
2. Panamy, Mauritiusa oraz Izraela (dla wspólnej grupy badania w monografii oraz Calomirisa oraz Habera, 2014).

Ponownie różnice wynikały z faktu uwzględnienia w analizie znacznie dłuższej liczby lat.

## 2.6. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU

**Celem rozdziału było znalezienie odpowiedzi na drugie pytanie badawcze:**

*Czy możliwym jest przeprowadzenie badania, które analizowałoby częstotliwość kryzysów bankowych dla: (i) większej liczby krajów oraz (ii) większej liczby lat niż wcześniejsze publikacje, oraz czy:*

1. *Takie badanie również pozwoli zidentyfikować kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko?*
2. *Czy zidentyfikowana grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często oraz grupa krajów, w których dochodziło do nich rzadko, będzie porównywalna z poprzednimi publikacjami?*

**Rozdział 2 podzieliłem na cztery części.**

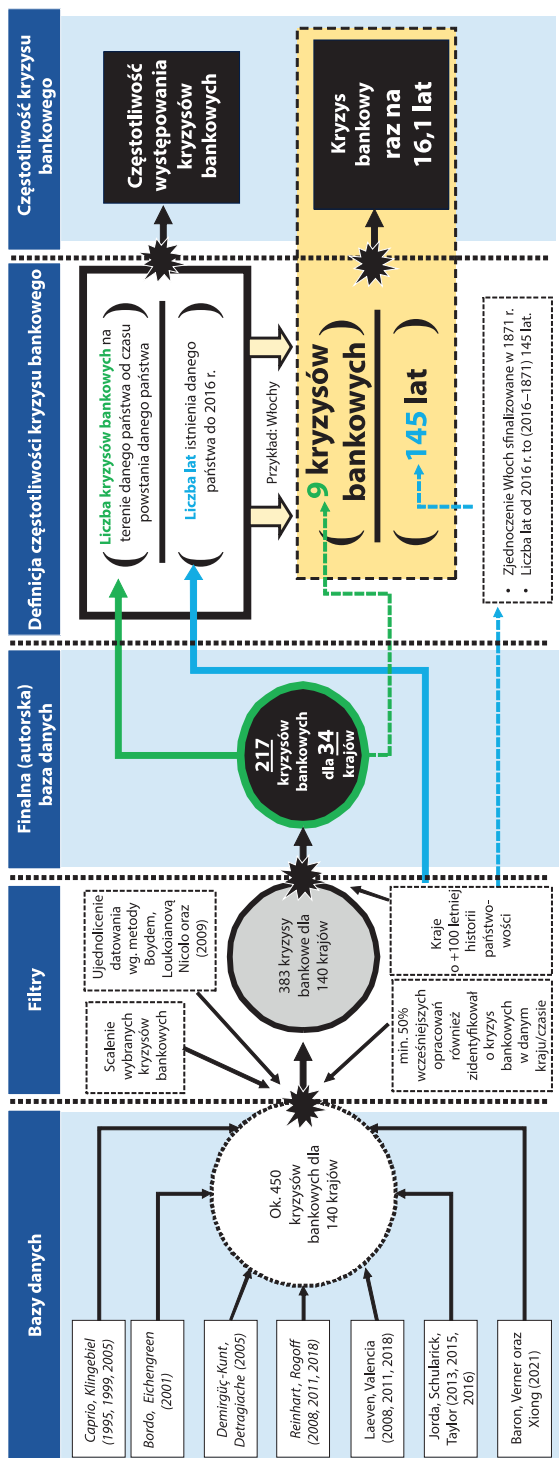
**Celem pierwszej części było precyzyjne zdefiniowanie kryzysu bankowego.** Dokonałem: (i) usystematyzowania 20 definicji oraz (ii) opisanie różnicy między runem bankowym a paniką bankową. Zauważyłem, że ze względu na narracyjny charakter identyfikowania tych zjawisk występują istotne różnice w datowaniu kryzysów bankowych. Zademonstrowałem to na przykładzie kryzysu bankowego w Japonii w latach 90. XX w. W wyniku przeglądu literatury przyjąłem, że w monografii jako kryzys bankowy rozumiem sytuację, gdy:

1. Doszło do paniki bankowej, lub
2. Doszło do paniki bankowej, a państwo zareagowało interwencjami mającymi na celu ustabilizowanie sektora bankowego,
3. Nie doszło do paniki bankowej, ale brak paniki bankowej wynikał z wczesnych interwencji państwa mających na celu zatrzymanie rozprzestrzeniania się runów i zamienienie się ich w panikę bankową lub zatrzymanie wystąpienia runów w ogóle.

**W drugiej części rozdziału 2 zbudowałem bazę danych kryzysów bankowych dla 140 krajów w latach 1800-2016.** Bazę danych skonstruowałem dzięki połączeniu siedmiu najczęściej cytowanych baz danych kryzysów bankowych. Aby dany przypadek kryzysu bankowego mógł być zaliczony w monografii do dalszej analizy, przynajmniej połowa baz danych (które uwzględniały dany kraj oraz dany okres) musiała również identyfikować dany przypadek kryzysu bankowego. Jeżeli w jednym kraju wystąpiły kryzysy bankowe w okresie krótszym niż 2 lata, traktowałem te epizody jako jeden kryzys bankowy (co uzasadniłem tym, że według LV oraz RR przeciętny kryzys bankowy trwa ok. 2 lat). W ślad za omówioną w monografii metodą badawczą BNL, przy datowaniu kryzysów bankowych przyjmowałem najwcześniejszą datę wystąpienia kryzysu bankowego spośród siedmiu pierwotnych baz danych. W ten sposób lista kryzysów bankowych w monografii w latach 1800-2016 dla 140 krajów wyniosła 384 przypadki.

**W trzeciej części rozdziału 2 dokonałem opisu metody badawczej wykorzystanej przy identyfikowaniu krajów o częstym oraz krajów o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych.** Jako częstotliwość rozumiałem nie liczbę kryzysów bankowych w danym kraju, ale liczbę lat, co ile w historii danego kraju występują kryzysy bankowe. Do finalnej analizy przyjąłem kraje o przynajmniej 100-letniej historii, gdzie jako datę powstania danego kraju przyjąłem tę zasugerowaną dla 70 krajów przez Reinhart oraz Rogoffa (2011), a dla pozostałych 70 krajów wykorzystałem pierwotne źródła, które Reinhart i Rogoff (2011) cytują w swoich badaniach. Jako kraje o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych rozumiałem kraje, których liczba lat per kryzys bankowy plasowała ich w Q3, co oznaczało jeden kryzys bankowy co 40 lat lub rzadziej. Jako kraje o częstym występowaniu kryzysów bankowych rozumiałem kraje, w których liczba lat per kryzys bankowy plasowała ich w Q1, co oznaczało jeden kryzys bankowy co 20 lat lub mniej. Podobnie jak Calomiris oraz Haber (2014), identyfikowałem kraje nie tylko o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych, ale również o wysokim poziomie ubankowienia. Jako wysoki poziom ubankowienia przyjąłem tę samą definicję, co Calomiris oraz Haber (2014), ale podzieliłem kraje na trzy grupy: (i) kraje, które do 2016 r. nie osiągnęły wysokiego poziomu ubankowienia, (ii) kraje, które osiągnęły wysoki poziom ubankowienia dopiero w latach 80. XX w., oraz (iii) kraje, które osiągnęły wysoki poziom ubankowienia przed latami 80. XX w.

Rysunek 8. Konstrukcja autorskiej bazy danych kryzysów bankowych oraz autorska definicja częstotliwości występowania kryzysów bankowych na poziomie danego kraju.



Źródło: opracowanie własne. Nota: Przyjęty w pracy „początek państwowości” zaczerpnięty od Reinhart oraz Rogoff (2008), którzy rozumieli ją jako: i) powołanie konstytucji lub ii) zjednoczenie państwa (źródła danych: Reinhart oraz Rogoff, 2008; OurWorldinData. 2023)

**W czwartej części rozdziału 2 zaprezentowałem wyniki badania.** W pierwszej kolejności dokonałem opisu globalnej częstotliwości występowania kryzysów bankowych w latach 1800-2016, gdzie podzieliłem ten okres na epoki: (i) 1800-1879, (ii) 1880-1913, (iii) 1914-1918, (iv) 1919-1939, (v) 1940-1945, (vi) 1946-1972 oraz (vii) 1973-2016.

Omówiłem częstotliwość występowania kryzysów bankowych w skali globalnej w tych epokach oraz porównałem moje wyniki z wynikami innych badaczy. Przeanalizowałem koincydencję występowania globalnych recesji z latami, gdy wybuchało wiele krajowych kryzysów bankowych w latach 1880-2016 (dla 31 krajów ze względu na dostępne szacunki PKB). Analiza sugeruje, że (poza wojną) **lata, gdy dochodziło do wielu krajowych kryzysów bankowych, to jednocześnie lata z największymi globalnymi recesjami.** Jest to zgodne z intuicją oraz wcześniej omówionymi wysokimi kosztami krajowych kryzysów bankowych.

Dokonałem również analizy tego, jaka jest koincydencja występowania krajowych kryzysów bankowych w latach 1800-2016 z **międzynarodowymi kryzysami finansowymi zidentyfikowanymi w literaturze.** W czterech międzynarodowych kryzysach finansowych, zidentyfikowanych przez Bordo oraz Landon-Lane (2010), średnia liczba krajowych kryzysów bankowych wyniosła 14.

**Następnie omówiłem zidentyfikowaną w monografii liczbę krajów, gdy do kryzysów bankowych dochodziło często oraz rzadko.**

1. Do krajów, gdy do kryzysów bankowych **dochodziło często**, zaliczyłem USA, Wielką Brytanię, Brazylię, Meksyk, Argentynę, Włochy, Hiszpanię, Chiny i Hiszpanię.
2. Do krajów, gdzie do kryzysów bankowych **dochodziło rzadko**, a które osiągnęły **wysoki poziom ubankowienia przed latami 80. XX w.**, zaliczyłem Australię i Kanadę.
3. Do krajów, które miały kryzysy bankowe **rzadko**, a osiągnęły **wysoki poziom ubankowienia po latach 80. XX w.**, zaliczyłem Grecję, Panamę i Nową Zelandię.
4. Do krajów, które miały kryzysy bankowe **rzadko, ale nie osiągnęły wysokiego poziomu ubankowienia aż do 2016 r.**, zaliczyłem Kolumbię, Boliwię, Urugwaj, Peru i Wenezuelę.

# Rozdział 3

## Działalność banków prywatnych a częstotliwość kryzysów bankowych

### 3.1. WSTĘP

W poprzednim rozdziale dokonałem analizy zróżnicowania występowania kryzysów bankowych w 140 krajach w latach 1800-2016. Wynikiem tej analizy było zidentyfikowanie grupy krajów o historii dłuższej niż 100 lat, w których często dochodziło do kryzysów bankowych, oraz grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.

Następnym etapem badań w monografii jest zidentyfikowanie możliwych przyczyn takich różnic w częstotliwościach występowania kryzysów bankowych, **co zostało ujęte w trzecim pytaniu badawczym w monografii:**

*Jakie są generalne teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych oraz czy teorie te wyjaśniałyby częste występowanie kryzysów bankowych w jednych krajach oraz rzadkie ich występowanie w innych krajach w długim okresie?*

W tym celu dokonałem przeglądu ponad 110 badań analizujących przyczyny powstawania kryzysów bankowych. Tabelaiczne zestawienie tego przeglądu literatury znajduje się w załączniku do monografii. Zidentyfikowane teorie, które podejmują próbę wytłumaczenia występowania kryzysów bankowych, podzieliłem na dwie główne grupy:

1. **Grupa pierwsza:** teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych rynkową działalnością banków prywatnych.
2. **Grupa druga:** teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych interwencjami państwa.

W tym rozdziale (3) bliżej omówię teorie z grupy pierwszej. Teorie z grupy drugiej zostaną omówione w kolejnym rozdziale (4).

Teorie z grupy pierwszej (tłumaczące występowanie kryzysów bankowych rynkową działalnością banków prywatnych) podzielę na trzy podgrupy.

1. Pierwszą podgrupą są teorie, według których do kryzysów bankowych mogą doprowadzać **losowe paniki bankowe**.
2. Drugą podgrupą to teorie, według których do kryzysów bankowych mogą doprowadzać **negatywne wstrząsy, na które banki prywatne są bardzo wrażliwe**.
3. Trzecią podgrupę stanowią teorie, według których do kryzysów bankowych mogą doprowadzać **same banki poprzez wywoływanie boomu kredytowego**.

W przypadku każdej z podgrup teorii dokonam ich szczegółowego omówienia. Następnie podejmę próbę sprawdzenia tych teorii, wykorzystując wcześniejsze badania empiryczne. Za każdym razem gdy omówię daną podgrupę teorii, dokonam również analizy tego, czy dana teoria mogłaby tłumaczyć, dlaczego częściej do kryzysów bankowych dochodziło w jednych krajach, a rzadziej w innych.

## 3.2. TEORIE TŁUMACZĄCE WYSTĘPOWANIE KRYZYSÓW BANKOWYCH LOSOWYMI WYBUCHAMI PANIK BANKOWYCH

### 3.2.1. Diamond oraz Dybvig

Pierwszą omawianą teorią jest ta zaproponowana przez Diamonda oraz Dybviga (1983), według których do kryzysów bankowych doprowadzają paniki bankowe, które mogą występować w sposób losowy. Diamond oraz Dybvig wykazują – na podstawie teorii gier (macierz wypłat) – że w wyniku błędu koordynacji deponentom banków działających w rezerwie cząstkowej, w sytuacji gdy podejrzewają, że pozostali deponenti wypłacają swoje depozyty, opłaca się wybrać wszystkie swoje pieniądze.

Według Diamonda oraz Dybviga **przyczyną runu na bank jest wystąpienie szoku informacyjnego**, w wyniku którego deponenti decydują się na gwałtowne wyciągnięcie całości swoich depozytów. W takiej interpretacji każdy bank jest bardzo wrażliwy na negatywne szoki informacyjne, które mogą doprowadzić do „samospełniającej się przepowiedni” oraz upadłości banku w wyniku runu, nawet jeżeli bank był wypłacalny.



**Diamond oraz Dybvig (1983) identyfikują trzy główne rodzaje takich szoków:**

1. Szok bezpośredni. Jest to wystąpienie nowej informacji związanej bezpośrednio z bankiem (np. deponenci reagują runem na podstawie np. wyników banku pokazujących jego niewypłacalność).
2. Szok pośredni. Jest to wystąpienie nowej informacji niezwiązanej bezpośrednio z bankiem, ale której konsekwencje są związane z bankiem (np. informacja o upadłości lub złej kondycji innego banku lub szerszej sektora bankowego, czy informacja o recesji, z czego deponenci wnioskujeją, że ich bank – w konsekwencji – może również stać się niewypłacalny).
3. Losowy szok niezwiązany z bankiem. W literaturze określa się go jako „plamy na słońcu” (ang. *sunspots*), aby podkreślić, jak silnie „oderwany” od danego zjawiska może być szok.

### 3.2.2. Przegląd badań

**Dostępne badania empiryczne kwestionują uwzględnienie losowego szoku jako możliwej przyczyny kryzysów bankowych.** Gorton (1988), badając historię panik bankowych w USA, uznał, że sygnałem rozpoczynającym run były informacje sugerujące recesję (szok pośredni). Również Calomiris oraz Gorton (1991), analizując okres 1875-1913 w USA, wykazali, że do panik bankowych dochodziło tylko w sytuacji, gdy w kwartale poprzedzającym kryzys bankowy doszło do spadku cen akcji o przynajmniej 8% oraz wzrostu zobowiązań wynikających z upadających firm o 50%. Ich badania sugerują więc, że kryzysy bankowe w USA w latach 1875-1913 nie były losowe, a wynikały z istotnego pogorszenia gospodarki. Teoretyczną próbą połączenia kondycji gospodarki – jako sygnału, na podstawie którego deponenci decydują się na run – z modelem Diamonda oraz Dybviga była praca Gertlera oraz Kiyotaki’ego (2013). Łącząc swój wcześniejszy model, który jest modelem makroekonomicznym bankowości (Gertler, Kiyotaki 2011), z klasycznym modelem Diamonda oraz Dybviga (1983), powiązali wartość netto banków z zagregowaną produkcją. W ich modelu to, czy dojdzie do równowagi Nasha, podczas której deponenci rozpoczną run na bank, zależy od jakości bilansów banków.

Inne badanie kwestionujące to, że losowy szok może doprowadzić do kryzysu bankowego, to **model Kaufmana**, który – dokonując rozróżnienia runów na poszczególne banki i panik (runów na wiele banków) – wykazuje, że **krajowa panika w wyniku losowych szoków jest mało prawdopodobna**. Kluczowe wnioski płynące z prac Kaufmana są następujące:

1. Run na jeden bank (Bank A) z przyczyn losowych jest możliwy (choć mało prawdopodobny). Jeżeli deponenci dokonają runu na Bank A, będą chcieli przenieść swoje środki w inne bezpieczne miejsce – tzn. do innych banków, które są

ich zdaniem stabilne. Jeżeli Bank A, który był przedmiotem runu, był faktycznie wypłacalny, a o jego wypłacalności wiedziały inne banki, wówczas banki, które otrzymały nowe depozyty od klientów, którzy dokonali runu na Bank A, z powrotem przeleją do niego pierwotne depozyty. Nie tylko zatrzyma to run przed rozprzestrzenieniem się, ale również uratuje bank będący ofiarą runu przez upadłością. Jeżeli bank będący ofiarą runu był niewypłacalny, to inne banki nie pomogą mu i bank upadnie. Nie spowoduje to jednak zagrożenia upadłości innych banków.

2. Zamiana runu w panikę jest możliwa tylko w dwóch przypadkach po tym, gdy doszło do runu na Bank A:
  - Faktycznie wiele banków w danym kraju jest niewypłacalnych. Wówczas banki nie chcą pomagać sobie nawzajem w sytuacji kryzysowej, a deponenci masowo wyciągają depozyty z całego sektora bankowego. Powoduje to panikę oraz kryzys bankowy;
  - Gdy deponenci nie są w stanie odróżnić banków pod względem poziomów wypłacalności i w wyniku takiej analizy uznają, że większość banków faktycznie jest niewypłacalna, wybucha panika bankowa.

### 3.2.3. Wnioski

W dalszej części monografii przyjąłem, że **panika bankowa nie występuje z powodów losowych, ale jest następstwem pojawienia się u deponentów przekonania, iż większość sektora bankowego jest niewypłacalna**. Założenie to przyjąłem na podstawie obserwacji, że:

1. Brak jest w znanej literaturze przedmiotu przypadku krajowego kryzysu bankowego, który byłby wywołany losowym szokiem informacyjnym, w wyniku którego upadłyby również banki wypłacalne.
2. Wspomniane badania empiryczne pokazują, że historycznie do kryzysów dochodziło nie z powodu losowych, ale realnych szoków wpływających na bilanse banków.
3. Model Kaufmana pokazuje, że proces zamiany runu w krajową panikę bankową jest wieloetapowy, a warunkiem koniecznym takiej zamiany jest uznanie przez wszystkich (lub większość) deponentów w danym kraju, że większość (lub wszystkie) banków jest niewypłacalna, co jest mało prawdopodobne.
4. Fakt, że historycznie kryzysy bankowe występowały częściej w wybranych krajach, co sugeruje, że ich rozkład nie jest konsekwencją losowych szoków informacyjnych.

### 3.3. TEORIE TŁUMACZĄCE WYSTĘPOWANIE KRYZYSÓW BANKOWYCH WRAŻLIWOŚCIĄ BANKÓW NA NEGATYWNE WSTRZĄSY GOSPODARCZE

Druga grupa teorii tłumaczących występowanie kryzysów bankowych sugeruje, że są one wywoływane przez **silne negatywne wstrząsy, na które banki – ze względu na swoją „naturalną” niestabilność – są bardzo wrażliwe**. Do pięciu kluczowych teorii z tej grupy zaliczyć można te przedstawione w publikacjach:

1. Fischera (1933),
2. Bernanke et al. (1981),
3. Kiyotaki’ego i Moore’a (1997)<sup>1</sup>,
4. Mishkina (1991, rozbudowany w 2007).
5. Gortona (2010)

W monografii bliżej omówiłem model Mishkina, gdyż reprezentuje on: (i) założenia, (ii) procesy oraz (iii) wnioski w zakresie stabilności sektora bankowego reprezentatywne dla powyższej grupy teorii. W przypadku teorii Fishera, Bernake et al. oraz Kiyotakiego oraz Moore – ze względu na podobieństwa tych teorii – omówiłem je mniej szczegółowo. W większym stopniu omówiłem również teorię Gortona, której prezentacja wymagała najpierw doprecyzowania tego, jak Gorton w sposób szczególny rozumie sektor bankowy oraz jakie według tej interpretacji są naturalne niestabilności sektorze bankowym. Najważniejsze jest jednak zwrócenie uwagi, że kluczowe wnioski dotyczące wrażliwości sektora bankowego na negatywne wstrząsy są takie same we wszystkich pięciu teoriach.

#### 3.3.1. Mishkin

Według Mishkina (1997, 2007) banki są istotnie narażone na negatywne wstrząsy w wyniku ekspozycji na dwa szczególne rodzaje ryzyka, gdzie pierwszym jest **ryzyko makroekonomiczne** (ang. *macroeconomic risk*). Do materializacji ryzyka makroekonomicznego oraz ryzyka walucji dochodzi w wyniku wystąpienia silnych

---

<sup>1</sup> Jak twierdzą Kiyotaki oraz Moore (1997), jedyną efektywną metodą ochrony banku przed asymetrią informacji jest zabezpieczenie kredytów aktywami realnymi. Po wstrząsie cena aktywów spada, co: (i) pogarsza aktywa banków (spadek ceny zabezpieczenia powoduje przekwalifikowanie „dobrych” kredytów na „złe”), oraz (ii) powoduje zmniejszenie akcji kredytowej (spadek zdolności kredytowej firm z uwagi na spadek wartości zabezpieczania). Może to doprowadzić do sytuacji, gdy dochodzi wśród deponentów banków do przekonania, że banki są niewypłacalne, co powoduje panikę bankową oraz kryzys bankowy.

negatywnych wstrząsów zewnętrznych, które zwiększają niepewność<sup>2</sup> na rynkach oraz doprowadzają do wzrostu asymetrii informacji. Według Mishkina (1990) do takich negatywnych wstrząsów zaliczyć można:

1. wybuch kryzysu walutowego,
2. wybuch kryzysu giełdowego,
3. wybuch kryzysu długu publicznego,
4. recesje.

**Mishkin rozumie ryzyko makroekonomiczne jako sytuację, gdy w wyniku negatywnego wstrząsu dochodzi (symultanicznie) do:**

1. przekwalifikowania pewnej puli (wcześniej uznanych za „dobrych” kredytów w „złe” kredyty – gdyż w wyniku negatywnego wstrząsu kredytobiorcy banku nie są w stanie wygenerować gotówki niezbędnej do spłaty bieżących rat<sup>3</sup>, oraz
2. zmiany wyceny aktywów (np. nieruchomości) będących zabezpieczeniem tych kredytów.

Spadek jakości kredytów z jednoczesnym spadkiem wyceny aktywów zabezpieczających te kredyty istotnie (negatywnie) wpływa na jakość bilansów banków, co może doprowadzić do ich niewypłacalności.

Drugim rodzajem ryzyka jest **ryzyko waluacji** (ang. *valuation risk*). To ryzyko jest istotnie inne od ryzyka makroekonomicznego. Według Mishkina na rynku finansowym występują skomplikowane pochodne aktywa finansowe zbudowane w oparciu o bezpieczne pierwotne aktywa, których szczegółowa wycena (tzn. produkcja informacji na ich temat) byłaby bardzo kosztowna. Jednocześnie fakt, że aktywa te są zbudowane w oparciu o bezpieczne aktywo pierwotne, powoduje, że na rynku pochodne aktywo również uznaje się za bezpieczne. Wówczas taki instrument pochodny staje się płynny oraz stosowany w szerokim obrocie finansowym, a większość uczestników rynku nie kwestionuje jego wyceny. Przykładem takich aktywów były, na początku XXI w. w USA, instrumenty zbudowane w oparciu o sekurytyzowane kredyty hipoteczne. Jednak instrumenty te są narażone na ryzyko waluacji rozumiane przez Mishkina jako wystąpienie negatywnego wstrząsu, który

---

<sup>2</sup> Mishkin – podobnie jak wcześniej Keynes (1933), Minsky (1972) czy później Taleb (2007) – odróżnia ryzyko od niepewności. Wyższa (generalna) niepewność zwiększa asymetrię informacji, która z kolei organiczna zdolności banków do obniżania efektów negatywnej selekcji oraz pokusy nadużycia. Mishkin uznaje, że do wzrostu niepewności może dojść w wyniku: (i) upadku dużych firm (finansowych i niefinansowych), (ii) recesji, lub (iii) generalnej niepewności co do przewidywalności (lub skuteczności) rządowych polityk makroekonomicznych.

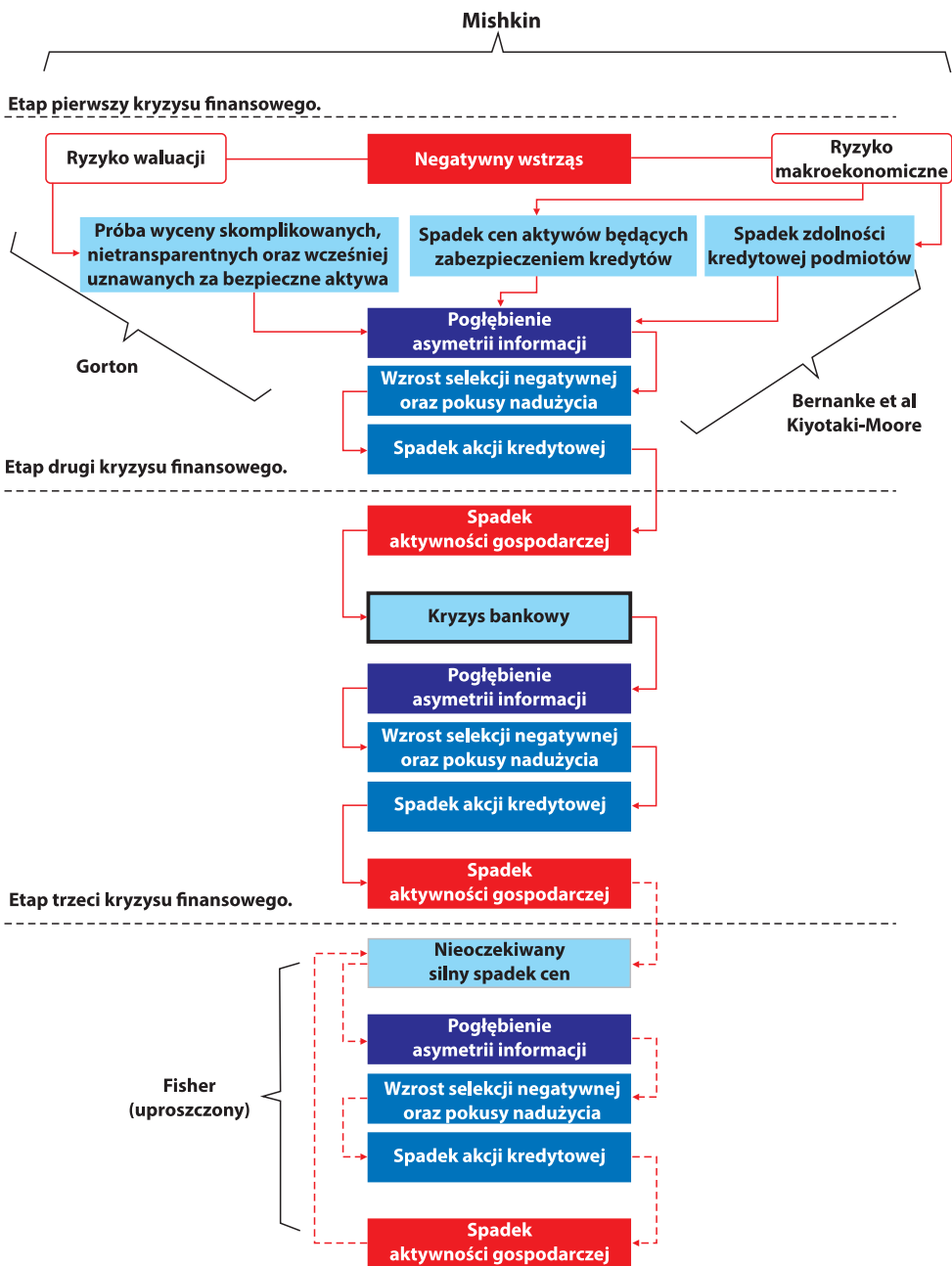
<sup>3</sup> Np. w czasie recesji dochodzi do zmniejszenia aktywności gospodarczej, co ogranicza popyt na usługi firm, skutkując ograniczoną zdolnością firm do generowania gotówki, za pomocą której mogą spłacić bieżące raty kredytów.

powoduje, że podmioty posiadające te skomplikowane aktywa pochodne dokonują próby oszacowania nowej wyceny (w oparciu o powstały negatywny wstrząs) tych papierów. Jeżeli takie papiery są bardzo skomplikowane (co miało miejsce w przypadku USA na początku XXI w. na rynku instrumentów pochodnych zbudowanych w oparciu o sekurytyzowane kredyty), dokonanie rzetelnej wyceny takich instrumentów może okazać się niemożliwe. Powoduje to wówczas sytuację, w której podmioty posiadające te skomplikowane aktywa dokonują szybkiej wymiany tych aktywów na gotówkę, co tylko przyspiesza spadek wyceny skomplikowanych aktywów. Mishkin uważał, że zrealizowanie ryzyka waluacji może doprowadzić do upadku banków, które na swoich bilansach zgromadziły (relatywnie) istotną ilość takich skomplikowanych papierów. W momencie negatywnego wstrząsu, jeżeli rynek nie będzie umiał tych papierów wycenić, może to skutkować przeceną tych instrumentów w takim zakresie, że strata bilansowa może być większa od kapitałów banków, co doprowadzi do ich upadłości.

**Wybuch negatywnego wstrząsu rzeczywistnia ryzyko makroekonomiczne oraz ryzyko waluacji, co doprowadza do wzrostu asymetrii<sup>4</sup> informacji między bankami oraz kredytobiorcami.** W rezultacie banki nie potrafią odróżnić dłużników dobrej jakości (kredytowej) od dłużników o złej jakości (kredytowej). Doprowadza to do wzrostu negatywnej selekcji oraz pokusy nadużycia (przez kredytobiorców). Banki w reakcji ograniczają akcję kredytową, chcąc chronić swoje bilanse przed udzielaniem nowych kredytów o „niewiadomej” jakości. Jednak skutkiem ubocznym ograniczenia akcji kredytowej jest zwiększenie skali zmniejszenia aktywności gospodarczej (pierwotnie wywołanego negatywnym wstrząsem). Spadek aktywności gospodarczej powoduje dalsze pogorszenie jakości bilansów firm. To zaś doprowadza do pogorszenia jakości portfeli kredytowych banków. Może to wówczas (zdaniami Mishkina) doprowadzić do paniki bankowej. Jeżeli panika jest wystarczająco silna, skutkuje ona paraliżem sektora bankowego oraz dalszym wzrostem asymetrii informacji, po czym proces ulega zapętleniu. W sytuacjach szczególnych, według Mishkina, dochodzi do dalszego pogłębienia kryzysu. Dzieje się tak, jeżeli wskutek negatywnego wstrząsu doszło do recesji oraz kryzysu bankowego, których wzajemne zapętlenie się skutkuje ostatecznie wystąpieniem deflacji. Graficznie taki schemat rozwoju kryzysu bankowego zaprezentowałem na rysunku 9.

<sup>4</sup> Kluczowe w pracy Mishkina jest uznanie występowania asymetrii informacji (między bankiem a jego kredytobiorcami). Zauważa on, że w „normalnych” czasach banki ograniczają asymetrię informacji za pomocą: (i) produkcji (kosztownej) prywatnej informacji na temat zdolności kredytowej danego kredytobiorcy, (ii) wbudowywania specyficznych warunków finansowych w kontrakty kredytowe (ang. *covenants*), (iii) wprowadzenia w kontrakcie kredytowym zabezpieczenia kredytu w postaci aktywów, (iv) wprowadzenia różnych innowacji, które ograniczają asymetrię informacji. Dzięki kombinacji tych działań banki są w stanie (w czasach, gdy nie występują silne negatywne szoki realne) efektywnie zmniejszać asymetrię informacji. Dzięki temu nie podejmują zbyt dużego ryzyka kredytowego w relacji do posiadanych kapitałów.

Rysunek 9. Kryzys bankowy jako skutek negatywnych wstrząsów



Źródło: opracowanie własne.

### 3.3.2. Bernanke et al.

Omówiona wcześniej teoria Mishkina określiła sektor bankowy jako wrażliwy na negatywne wstrząsy (a więc niestabilny) z uwagi na dwa ryzyka: i) ryzyko makroekonomiczne oraz ii) ryzyko walucji, gdzie oba są pochodną występowania asymetrii informacji. Wykorzystując te klasyfikacje ryzyk, teoria akceleratora finansowego (ang. *Financial accelerator*) zaprezentowana przez Bernake, Gertler i Gilchrist (1996) tłumaczy kryzysy bankowe w oparciu o ryzyko makroekonomiczne (Rysunek 8).

Według tej teorii w czasie recesji dochodzi do silnego spadku realnej wartości majątku firm. W takiej sytuacji (przy założeniu, że istnieje ograniczona odpowiedzialność właścicieli za długi firmy) właściciele firm mają bodźce do oszukania banku, że ich zdolność kredytowa jest wyższa niż jej faktyczny poziom.

Takie oszustwo jest możliwe z uwagi na wspomniane występowanie asymetrii informacji. Wówczas, po otrzymaniu takiego kredytu (który jest znacznie większy od rzeczywistej wartości firmy), właściciele mogą przejąć te środki oraz ogłosić upadłość firmy. Bank, próbując odzyskać swoje środki, może zająć jedynie sam majątek firmy (a nie majątek właścicieli), który jest istotnie mniejszy od udzielonego kredytu (w tym rozumieniu ograniczenie odpowiedzialności majątkowej właścicieli firm w połączeniu z asymetrią informacji skutkuje pokusą nadużycia na linii dłużnik-bank).

W czasie recesji banki mają więc bodźce do znacznie głębszej analizy realnego majątku firmy, gdyż chcą bronić się przed takim oszustwem. Jednak szczegółowa analiza jest bardzo kosztowna. Koszt ten banki przerzucają do ceny kredytu, co powoduje silny wzrost oprocentowania kredytu w gospodarce.

W efekcie w czasie kryzysu, gdy firmy potrzebują finansowania, jego cena istotnie rośnie, co zamyka dostęp do niego dla wielu firm. Im silniejsza jest recesja, tym bardziej banki boją się takiego oszustwa, tym więcej firm chce testować, tym większe są tego koszty, tym większy jest koszt kredytu. Wywołuje to dalsze upadłości przedsiębiorstw oraz dalsze pogłębienie spadku aktywności gospodarczej, a także przyspieszenie spadku cen aktywów. Sam proces ulega następnie zapętleniu.

### 3.3.3. Kiyotaki oraz Moore

Podobnie jak omówiona teoria Bernanke et al., teoria Kiyotaki'ego oraz Moore'a (1997) również doszukuje się niestabilności banków prywatnych w oparciu o ich wrażliwość na ryzyko makroekonomiczne (Rysunek 8). W ich modelu banki nie są w stanie (w przeciwieństwie do teorii akceleratora finansowego) skutecznie ograniczyć asymetrii informacji za pomocą głębokiej analizy kredytowej firm. Jedyną efektywną metodą ochrony interesu banku jest zabezpieczenie kredytów

aktywem realnym, jak: i) ziemią, ii) nieruchomością lub iii) maszyną). W efekcie i) jakość portfela kredytowego firm, ii) zdolność kredytowa firm oraz iii) akcja kredytowa są silnie procykliczne.

W czasie dobrej koniunktury cena aktywów rośnie, co zwiększa zdolność kredytową firm (a w konsekwencji akcję kredytową) oraz wzmacnia jakość kredytów istniejących na bilansach banków.

W czasie recesji cena tych aktywów utrzymuje się lub spada, co i) ogranicza zdolność kredytową firm oraz ii) znacznie pogarsza aktywa banków, gdyż spadek ceny zabezpieczenia powoduje przekwalifikowanie „dobrych” kredytów na „złe”, oraz iii) powoduje spadek akcji kredytowej (spadek zdolności kredytowej firm z uwagi na spadek wartości zabezpieczenia). Może to doprowadzić do sytuacji, gdy wśród deponentów banków dochodzi do przekonania, że banki są niewypłacalne, co powoduje panikę bankową oraz kryzys bankowy.

### 3.3.4. Fisher

Fisher – tak jak Kiyotaki, Moore (1997) oraz Bernanke et al. (1996) – również tłumaczy banki za pomocą ryzyka makroekonomicznego (Rysunek 9.). Jednak jego teoria deflacji długu (ang. *debt deflation*) nie jest zbudowana w oparciu o asymetrię informacji. W celu zaprezentowania, jak według Fishera (1933) dochodziło do kryzysów bankowych, należy na poziomie ogólnym zaprezentować jego teorię deflacji długu (ang. *debt deflation*). Do wystąpienia deflacji długu według Fishera spełnione muszą być dwa warunki:

1. Muszą istnieć wysokie poziomy długu (nie sprecyzował, jak rozumie „wysokie”) oraz
2. Musi wystąpić deflacja.

Wysokie poziomy długu bez deflacji lub deflacja bez wysokiego poziomu długu nie powoduje zjawiska deflacji długu.

**Deflację długu Fisher dzielił na dziesięć etapów. W etapie pierwszym deflacji długu** występuje umiarkowany pesymizm (ang. *mild gloom*) oraz zachwianie pewności uczestników rynków finansowych (ang. *shock to confidence*). Powoduje to pierwszą rundę spadku obrotu pieniądza oraz pierwszą rundę spłacenia istniejących długów (ang. *debt liquidation*).

W konsekwencji tych działań **w drugim etapie deflacji długu** dochodzi do obniżenia realnego oprocentowania kredytów bezpiecznych (ang. *interest on safe loans fall*) oraz podniesienia realnego oprocentowania kredytów ryzykownych (ang. *interest of unsafe loans rises*).

**W trzecim etapie deflacji długu** dochodzi do wyprzedaży aktywów przez posiadaczy ryzykownego długu (ang. *distress selling*), co zwiększa siłę pesymizmu na rynkach



(ang. *more gloom*), który powoduje spadek ceny aktywów finansowych (ang. *fall in security prices*). To skutkuje zaś drugą rundą spłat długu (ang. *more debt liquidation*), której konsekwencją jest wówczas spadek cen surowców (ang. *fall in commodity prices*).

W **czwartym etapie deflacji długu** dochodzi do generalnego podniesienia realnych stóp procentowych, co powoduje wzrost realnego obciążenia długu (ang. *real interest rises and real debts increase*). Zwiększa to pesymizm w gospodarce oraz wywołuje nieufność (ang. *more pessimism and distrust*). Powoduje to trzecią rundę spłacania długu przez dłużników oraz – w konsekwencji – więcej wyprzedaży aktywów (ang. *more distress selling*). W piątym etapie dochodzi do drugiej rundy spadku tempa obrotu pieniądza (ang. *more reduction in velocity*).

**Piąty etap deflacji długu** Fischer (1933) zaczyna od kolejnej rundy wyprzedaży aktywów oraz spadku depozytów, gdyż deponenci zaczynają wypłacać swoje środki z banków.

W **szóstym etapie deflacji długu** dochodzi do spadku wartości netto firm, co doprowadza do bankructw, czego skutkiem jest zwiększenie pesymizmu, zwiększenie nieufności na rynkach, trzecia runda spadku obrotu pieniądza oraz szósta runda prób spłacania długu.

W **siódmym etapie deflacji długu** dochodzi do spadku zysków w skali całej gospodarki oraz wzrostu strat finansowych. Skutkuje to kolejną rundą pesymizmu, czwartą rundą ograniczenia obrotu pieniądza, siódmą rundą spłacania długów oraz spadku obrotu transakcyjnego na giełdzie (ang. *reduction in volume of stock trading*).

W **ósmym etapie deflacji długu** dochodzi do spadku w skali makroekonomicznej w generalnej produkcji, handlu oraz spadku w budownictwie (ang. *decrease in construction, reduction in output and reduction in trade*), czego konsekwencją jest zwiększenie bezrobocia, co skutkuje większym pesymizmem.

**Dziewiąty etap deflacji długu** według Fishera (1933) polega na jednym zjawisku, jakim jest masowe gromadzenie gotówki przez firmy oraz gospodarstwa domowe (ang. *cash hoarding*).

**Dziesiąty – czyli ostatni – etap deflacji długu jest właśnie kryzysem bankowym.** Gromadzenie gotówki przez gospodarstwa domowe oraz firmy powoduje runy na banki. Banki reagują na to, ściągając tyle długów, ile mogą (uwzględniając ograniczenia kontraktowe), oraz sprzedając aktywa, aby móc wypłacić depozyty. Skutkuje to upadłością banków oraz paniką bankową. Doprowadza to do dalszego wzrostu pesymizmu, wyprzedaży aktywów oraz gromadzenia gotówki.

### 3.3.5. Gorton

**Teoria Gortona kryzysy bankowe tłumaczy ryzykiem waluacji (Rysunek 8), gdzie w przeciwieństwie do Mishkina, Gorton uważa, że ryzyko waluacji dotyczy nie tylko skomplikowanych aktywów, ale również mniej skomplikowanych**

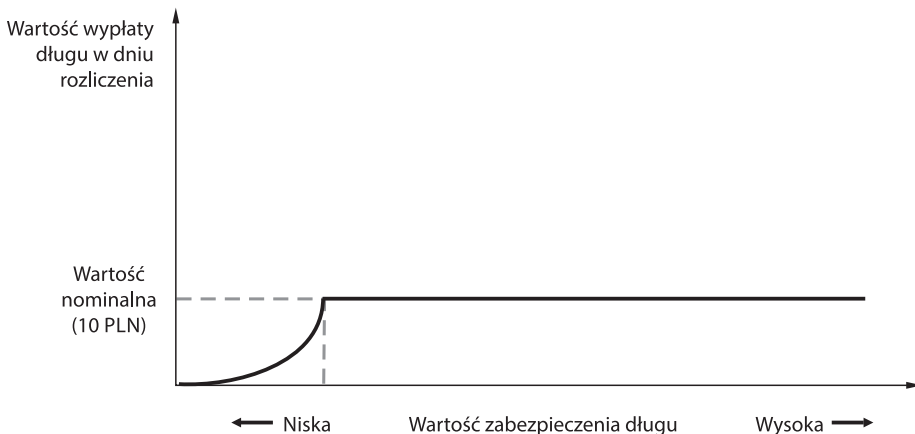
aktywów, które są krótkoterminowym długiem banków, jak depozyty, oraz – w przeszłości – banknotami drukowanymi przez banki prywatne. W celu przybliżenia w szczegółach teorii Gortona w monografii posłużyć się przykładem depozytów w banku. Dla danego wybranego banku:

1. Depozyty banku są nieoprocentowane (dla uproszczenia).
2. Deponent (detaliczny) wpłaca do banku 10 PLN.
3. Deponent może wypłacić te środki w dowolnym momencie (na żądanie).

Zabezpieczeniem depozytów oraz banknotów jest majątek banków, składający się głównie z kredytów udzielanych przez banki. To zabezpieczenie może mieć wartość: i) wyższą, ii) niższą lub iii) równą wartości depozytów. W przytoczonym przypadku wartość wypłaty depozytów w dniu rozliczenia nigdy nie będzie większa od początkowych 10 PLN (brak odsetek od depozytów). Oznacza to, że kreacja kosztownej informacji o jakości zabezpieczenia depozytów (jakim jest poziom wypłacalności banków, tzn. jaki jest poziom jakości kredytów udzielonych przez bank) nigdy nie da zysków, a może jedynie doprowadzić do zmniejszenia straty w przypadku, gdyby okazało się, że bank jest niewypłacalny.

Sytuację tę zaprezentowałem na wykresie poniżej. Jako „wartość długu” rozumiana jest wartość depozytów (depozyty są długiem banku w rezerwie częściowej). Jako „wartość zabezpieczenia długu” rozumiana jest wartość aktywów banku (czyli kredytów) stanowiąca zabezpieczenie zobowiązania banku (czyli długu banku, tj. depozytów).

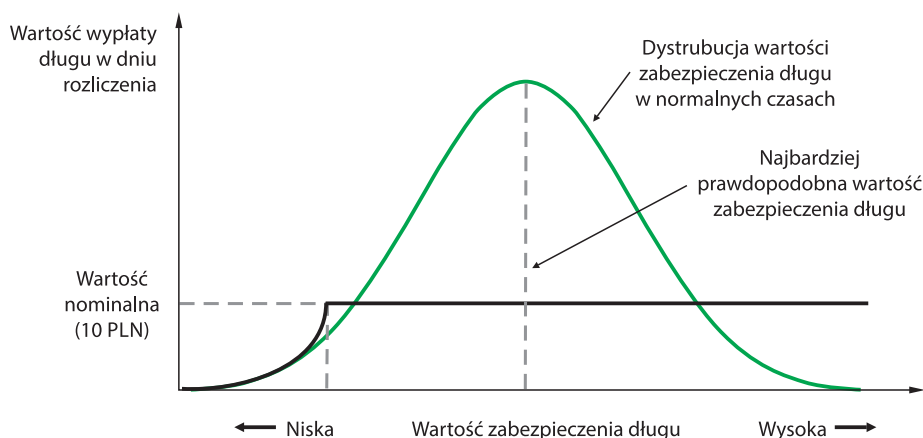
Wykres 6. Teoria Gortona na przykładzie depozytu (1/4)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Gorton (2010).

Według Gortona (2010) w gospodarce dystrybucja zabezpieczenia długu dowolnego typu ma rozkład normalny (wykres 7). Istnieje pewne „niskie prawdopodobieństwo” (Gorton, 2010, tego nie precyzuje), że zabezpieczenie długu ma bardzo wysoką jakość (znacznie na prawo od środkowej linii wykresu) oraz pewne „niskie prawdopodobieństwo”, iż ma bardzo niską jakość (znacznie na lewo od środkowej linii wykresu).

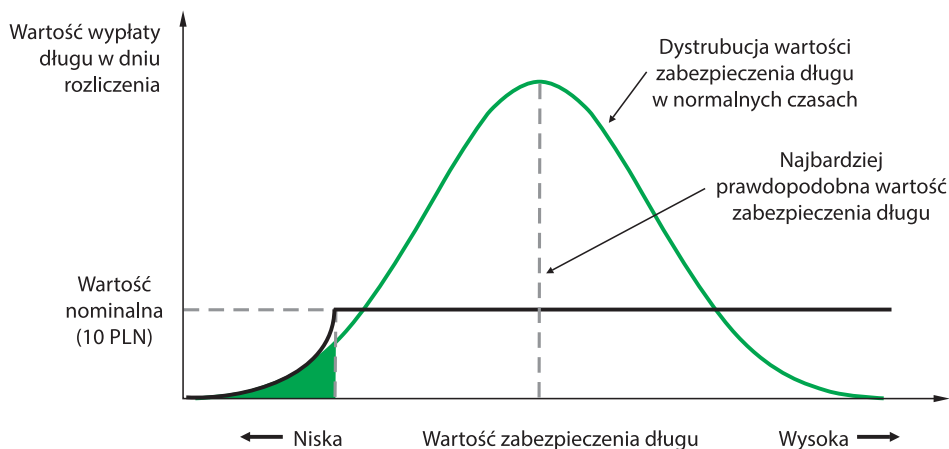
Wykres 7. Teoria Gortona na przykładzie depozytu (2/5)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Gorton (2010).

Jednak „najbardziej prawdopodobne” jest, że zabezpieczenie długu jest generalnie jakości dobrej, tzn. w okolicach środkowej linii. Wówczas, zdaniem Gortona (2010), **produktowanie informacji o wypłacalności banku (czyli jakości kredytów udzielanych przez bank) „nie opłaca się” [pisownia oryginalna: *doesn't pay off* (...)] deponentom.** „Opłaca się” ona tylko w momencie, gdy wartość zabezpieczenia depozytów byłaby bardzo niska. Wówczas produkcja takiej informacji umożliwiłaby ograniczenie strat wynikających ze spadku wartości depozytów w dniu wypłaty. Na poniższym rysunku moment, gdy „opłacałoby się” produkować prywatną informację, zaznaczono na zielono (zielony obszar). W takim modelu prawdopodobieństwo, że opłacało się produkować informację przez deponentów, jest bardzo niskie. Z drugiej strony, jeżeli wartość zabezpieczenia w wyniku produkcji kosztownej prywatnej informacji na temat jakości kredytów wykaże, iż są one bardzo wysokiej jakości, nie skutkuje to wzrostem wartości wypłaty z depozytów – ciągle maksymalna wypłata może wynieść tylko nominalną wartość zgromadzonych środków (10 PLN).

## Wykres 8. Teoria Gortona na przykładzie depozytu (3/4)

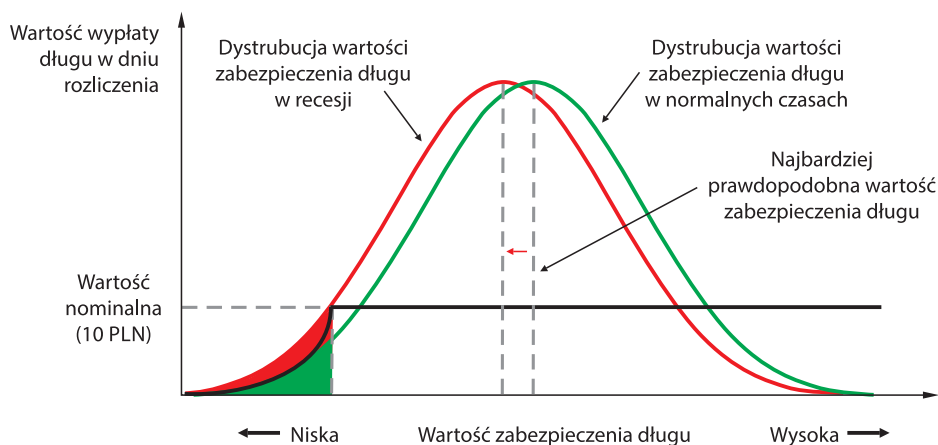


Źródło: opracowanie własne na podstawie Gorton (2010).

Oznacza to, że rynek „krótkoterminowego długu na żądanie zaciąganego przez banki”, którego przykładem są depozyty, funkcjonuje według Gortona (2010) fundamentalnie inaczej niż rynek kapitałowy. Na rynku kapitałowym „opłaca się” produkować informację o stanie spółki w każdej sytuacji. Dzieje się tak, gdyż rynek kapitałowy „wynagradza” produkcję informacji na temat spółek kapitałowych oraz ich zyskowności, nie tylko poprzez uchronienie inwestorów od straty (jak w przypadku depozytów), ale również (potencjalnie) oferując wypłatę wyższą od wartości nominalnej (np. w postaci wzrostu ceny akcji lub/ oraz wypłaty dywidendy)

Kluczowe do zrozumienia procesów występowania kryzysów bankowych, zdaniem Gortona (2010), jest zrozumienie, że w określonych przypadkach rynek „krótkoterminowego długu na żądanie zaciąganego przez banki” może stać się, w bardzo krótkim czasie, bardzo wrażliwy na informację. Przykładem mogłaby być występująca w gospodarce recesja. W przedstawionym schemacie spowoduje to przesunięcie się rozkładu zabezpieczenia długu w lewo (czerwona linia). W tym momencie wspomniany wcześniej obszar, gdzie „opłaca” się tworzyć informację prywatną na temat jakości tych aktywów, urosł o dodatkowy czerwony zakres. Opłaca się w takim scenariuszu produkować informację bardziej niż w oryginalnym zestawieniu. Większa jest bowiem szansa, że aktywa zabezpieczające dług są niższej wartości od niego (tzn. większa szansa na to, że kredyty udzielone przez bank są złej jakości).

## Wykres 9. Teoria Gortona na przykładzie depozytu (4/4)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Gorton (2010).

**Negatywny wstrząs skutkuje nagłym popytem na tworzenie informacji na temat jakości tych aktywów.** Kluczowe w takiej sytuacji jest to, że do wywołania paniki na tym rynku może dojść, jeżeli: i) okaże się, że jakość zabezpieczenia długu faktycznie jest niska (uzasadnia to wówczas szybkie wyciągnięcie depozytów z banku) lub ii) jeżeli okaże się, że nie istnieje możliwość szybkiej weryfikacji jakości tych kredytów (jeżeli nie wiadomo, jaka jest faktyczna ich wartość, deponeanci nie ryzykują i „na wszelki wypadek” idą wyciągnąć środki, co doprowadza do upadłości banku). To właśnie zmiana rozkładu jakości zabezpieczenia, która jest bezpośrednim wynikiem negatywnych wstrząsów, jest powodem, dla którego do panik (a w ostateczności do kryzysów bankowych) według Gortona dochodzi w odpowiedzi na pogarszającą się sytuację ekonomiczną w kraju, a nie z powodów losowych.

**Omówiony powyżej mechanizm dotyczy nie tylko depozytów, ale – zdaniem Gortona (2010) – również innej formy finansowania banków z przeszłości, jaką były prywatne banknoty.** Takie banknoty były według Gortona (2010) specyficznym przykładem obligacji banku, która miała:

1. Brak zdeteminowanego terminu zapadalności oraz wymienialność na żądanie (można było wymienić w banku na kruszce czy papiery dłużne skarbu państwa w dowolnym momencie).
2. Brak premii (tzn. brak oprocentowania oraz kuponów, wymieniane były po wartości nominalnej, tzn. za banknot o nominale 100 USD otrzymywało się np. równowartość złota w 100 USD, nie mniej oraz nie więcej).
3. Na okaziciela (tzn. każdy posiadacz tej obligacji mógł domagać się wypłaty).

Gorton (2010 oraz 2012) analizował, czy **banknoty drukowane przez banki prywatne** – podobnie jak obligacje – **były wrażliwe na informacje o jakości bilansów banków, a informacja o jakości bilansów banków** była zawarta w dyskoncie danego banknotu. Wykorzystując modele wyceny obligacji oraz historyczne dane dla wybranych banków w USA w XIX w., Gorton uznał, że **rynek obrotu banknotów prywatnych był efektywny w sensie, jak rozumiał to Fama**. Jednak, zdaniem Gortona, rynek ten nie był efektywny dla całego społeczeństwa, gdyż pieniądź, poza funkcjami rozliczeniową czy tezauryzacyjną, pełnił dodatkową funkcję, jaką było monitorowanie jakości banków. Podnosiło to koszty transakcyjne w całej gospodarce. Dlatego rynek bankowy ewoluował w kierunku – jak to określił Gorton – uniewrażliwienia krótkoterminowego długu bankowego (depozyty oraz banknoty) na informacje o jakości bilansów banków za pomocą trzech metod.

**Pierwszą metodą uniewrażliwienia długu banków na informacje o jakości bilansów banków było zabezpieczenie takiego długu bardzo bezpiecznymi aktywami państwowymi** (pisownia oryginalna ang. *very safe assets*). W latach 1832-1863 w USA próbowano to osiągnąć poprzez wymuszenie, aby emisja banknotów prywatnych była pokrywana (w części) przez kupno przez banki obligacji stanowych. System działał do czasu, gdy nie okazało się, że faktyczna wartość obligacji poszczególnych stanów była niższa od wartości nominalnej „banknotów-obligacji” (co było pochodną złych finansów publicznych poszczególnych stanów). Ta rewelacja sprawiła, że banknoty prywatne ponownie stały się wrażliwe na informację i deponenci wypłacali swoje środki, co skutkowało runami na banki. W latach 1863-1914 w USA wymagano, aby banki zabezpieczały (w części) emisję prywatnych banknotów za pomocą zakupu obligacji federalnych. Okazały się one faktycznie pewniejsze od obligacji poszczególnych stanów oraz ich wartość nominalna nie odbiegała (znacznie) od wartości realnej. Jednak przeszkodą był fakt, że rząd USA (według Gortona) nie emitował wystarczającej ilości obligacji na zaspokojenie popytu generowanego przez banki. Przedsiębiorstwa oraz klienci detaliczni zgłaszali rosnący popyt na banknoty w celu dokonywania wygodnych transakcji (były one wygodniejsze od płacenia w złocie czy w bilonie oraz bezpieczniejsze od czeków, które było łatwiej podrobić). Banki drukowały wprawdzie własne prywatne banknoty, ale nie mogły drukować ich ponad poziom zgromadzonych obligacji federalnych. Tymczasem rząd federalny nie był w owym czasie zainteresowany znacznym zwiększeniem zadłużenia (historycznie, zwiększanie podaży federalnych obligacji odbywało się w czasie konfliktów zbrojnych). Niewystarczająca ilość obligacji skutkowałą kryzysem płynności w 1908 r., który ostatecznie przekształcił się w panikę bankową.

Drugą metodą unieważnienia wyjątkowego długu banków na informacje o jakości banków są państwowe gwarancje tego długu. Według Gortona (2010) w przypadku wspomnianych banknotów było to osiągnięte za pomocą **monopolu państwowego na emisję papierowego pieniądza**. Od tego momentu rząd USA gwarantował, że w każdym czasie oraz w każdym miejscu banknot będzie przyjmowany po wartości nominalnej, a podmiot, któremu dany posiadacz banknotów będzie chciał dokonać zapłaty (podmiot gospodarczy, bank, rząd USA w przypadku zapłaty podatków), będzie miał obowiązek przyjąć go po wartości nominalnej. Wprowadzenie **dolara jako waluty emitowanej przez rezerwę federalną** (tzn. monopolu na rynku banknotów) **dało koniec panikom** (oraz kryzysom) **związanym bezpośrednio z banknotami** oraz chęci ich szybkiej wymiany (np. na złoto), stale eliminując kwestię wrażliwości banknotów na informację dotyczącą stanu banków prywatnych. Od tego momentu banknoty mogły teoretycznie reagować jedynie na informację na temat stanu banku centralnego USA lub stanu fiskalnego rządu USA. Jednocześnie **w praktyce zlikwidowało to pozostałe dwie cechy banknotów, mianowicie**: i) funkcję monitorowania banków oraz ii) finansowania banków poprzez emisję prywatnych banknotów. Od tego momentu banknoty nie były już „obligacje-banknotami”. W przypadku zaś **depozytów gwarancją państwa, która miała unieważnić wyjątkowy dług banków na informacje o jakości banków, było wprowadzenie S-DGS’ów**.

Trzecim sposobem na unieważnienie na informację rynku długu krótkoterminowego na żądanie zaciąganego przez banki była próba produkcji bezpiecznych papierów przez rynek – co jednak miało miejsce bez odpowiedniego nadzoru i zwiększyło niestabilność całego sektora. Takim przykładem – zdaniem Gortona – był rynek papierów sekurytyzowanych w USA w XXI w.

### 3.3.6. Przegląd badań

Próba zweryfikowania teorii tłumaczących występowanie kryzysów bankowych negatywnymi wstrząsami byłoby sprawdzenie, czy wcześniejsze badania empiryczne wykazały, że istotnie wzrasta prawdopodobieństwo kryzysu bankowego po wystąpieniu negatywnego wstrząsu. Pierwszym etapem takiej weryfikacji byłoby usystematyzowanie, jakie negatywne wstrząsy mogą doprowadzać do kryzysów bankowych. Przegląd prac Bernanke et al., Kiyotaki i Moore’a oraz Mishkina pozwala zidentyfikować cztery wstrząsy, które mogą doprowadzić do kryzysu bankowego. Tabelaarycznie wstrząsy oraz publikacje je identyfikujące zaprezentowałem w tabeli 15.

**Tabela 15. Wstrząsy powodujące kryzysy bankowe**

Wstrząs	Mishkin	Bernanke et al.	Kiyotaki, Moore	Fisher	Gorton
Recesja	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK
Kryzys walutowy	TAK			TAK	TAK
Kryzys giełdowy	TAK			TAK	TAK
Kryzys długu publicznego	TAK			TAK	TAK

Źródło: opracowanie własne.

Drugim etapem byłby przegląd badań, które analizowały, czy wystąpienie któregoś z negatywnych wstrząsów istotnie zwiększa szansę wybuchu kryzysu bankowego. Przegląd badań analizujących występowanie kryzysów bankowych oraz negatywnych wstrząsów umożliwił dokonanie dwóch kluczowych obserwacji. Po pierwsze, istnieje mała liczba badań ilościowych, które analizowałyby dla większej liczby krajów (lub dla małej liczby krajów, ale dla dłuższego okresu) korelację wspomnianych negatywnych wstrząsów z kryzysami bankowymi. Po drugie, istnieje duża liczba badań narracyjnych, które doszukują się przyczyn kryzysów bankowych w negatywnych wstrząsach dla bardzo ograniczonej grupy spektakularnych przypadków.

**Kwestia występowania kryzysów bankowych w wyniku recesji oraz kryzysów giełdowych w ujęciu ilościowym jest zaskakująco mało zbadanym aspektem.** Do wyjątków można zaliczyć wspomniane wcześniej prace Calomirsa oraz Gortona (1991) oraz Gortona (1988). Jednak istotne jest zważenie na wspomnianą w obu pracach wyjątkową strukturę sektora bankowego w USA w badanych latach. W tym czasie w USA dominował model bankowości, w którym występowało tysiące małych banków „bezoddziałowych” (ang. *unit banking*). Banki te miały wysoką koncentrację ryzyka kredytowego w małej przestrzeni geograficznej, w tym bardzo dużą ekspozycję na sektor rolniczy. W efekcie sektor bankowy w USA był bardzo wrażliwy na zmiany dynamiki PKB, w tym szczególnie na wszelkie negatywne informacje na temat produkcji rolnej (Chari 1989) oraz na paniki giełdowe. Oznacza to, że wyjątkowa wrażliwość sektora bankowego na recesję była pochodną wyjątkowej struktury sektora bankowego w USA. W konsekwencji, poszukując przyczyn kryzysów bankowych w USA w XIX w. oraz w pierwszej połowie XX w., nie należy skupiać się na samych recesjach, ale na identyfikowaniu przyczyn wyjątkowej struktury amerykańskiego sektora bankowego.

W przypadku zaś badania, czy same kryzysy giełdowe zwiększają szansę na kryzys bankowy, do nielicznych prac analizujących ten aspekt zaliczyć można badanie ekonomistów z BRM. Analizują oni występowanie kryzysów giełdowych oraz bankowych dla 14 krajów rozwiniętych w latach 1970-1999. Vila (2000) nie znalazła dowodów na to, aby kryzys giełdowy zwiększał szansę wybuchu kryzysu



bankowego. Singer oraz Copelovitch (2020) z kolei zwracają uwagę, że kryzysy giełdowe mogą przenosić się na kryzysy w sektorze bankowym w bardzo szczególnych przypadkach, tzn. w sytuacji, gdy banki mają wysoką ekspozycję na giełdę. Zamiast udzielać kredytów gospodarstwom domowym, spekulowały swoimi środkami oraz depozytami klientów banków na giełdzie lub w większej skali udzielały kredytów inwestorom, którzy sami za te środki dokonywali spekulacji na giełdzie. W takiej sytuacji należy zrozumieć, dlaczego banki, zamiast zajmować się bankowością tradycyjną, zajęły się w większym stopniu bankowością inwestycyjną oraz spekulacyjną.

**Dostępne badania empiryczne wykazują, że kryzysy bankowe mogą zwiększać szansę wystąpienia kryzysu walutowego lub długu państwa, jednak nie vice versa.** Ekonomisci z MFW (Laeven, Valencia 2018), analizując kryzysy bankowe w latach 1970-2016, zidentyfikowali jedynie 42 przypadki kryzysów bankowych, które wystąpiły w tym samym roku co kryzys walutowy. 42 wspólne przypadki stanowią 28% wszystkich przypadków kryzysów bankowych (151) lub 17,5% wszystkich kryzysów walutowych (łącznie 241 takich kryzysów). W przypadku zaś kryzysów bankowych oraz kryzysów długu publicznego Laeven i Valencia (2018) zidentyfikowali jedynie 12 przypadków kryzysów bankowych, które wystąpiły w tym samym roku, co kryzys zadłużenia publicznego. 12 wspólnych przypadków stanowi 7,9% wszystkich przypadków kryzysów bankowych (151) lub 16,0% wszystkich kryzysów walutowych (łącznie 75 kryzysów długu publicznego). Jednocześnie Laeven oraz Valencia (2018) zauważyli, że częściej dochodziło najpierw do wybuchu kryzysu bankowego, a dopiero następnie do wybuchu kryzysu walutowego.

Do podobnych wniosków, co ekonomiści z MFW, doszli ekonomiści z Europejskiego Banku Centralnego (Babecku, Havranek 2012). Analizowali oni epizody kryzysów bankowych oraz kryzysów walutowych dla 40 rozwiniętych krajów w latach 1970-2010. Dostrzegli oni, że kryzysy bankowe zwiększają ryzyko wystąpienia kryzysu walutowego lub kryzysu długu państwa – ale nie vice versa. W przypadku samej relacji między kryzysami walutowymi a kryzysami bankowymi również Reinhart oraz Kaminsky (1999), analizując przypadki 76 kryzysów walutowych oraz 26 kryzysów bankowych, doszły do wniosku, że to kryzysy bankowe częściej występują przed kryzysem walutowym.

Krytyczni w stosunku do tego, jak teoria Bernanke et al. dobrze tłumaczyła by występowanie kryzysów bankowych, byli Jordà, Schularick oraz Taylor (2017). W swoim badaniu obejmującym 17 krajów rozwiniętych w latach 1870-2016 zaobserwowali, że dźwignia w sektorze bankowym jest obecnie najwyższa w historii. Jednak po II wojnie światowej główną siłą napędzającą wzrost dźwigni były nie kredyty udzielane firmom, lecz gospodarstwa domowe. Jak twierdzą Jordà,

Schularick oraz Taylor (2017), oznacza to, że większość kryzysów bankowych po II wojnie światowej dotyczyła w większym stopniu bankowości detalicznej. Jednocześnie autorzy ci sugerowali, że wobec tego teoria akceleratora finansowego Bernake et al. nie tłumaczy dobrze kryzysów bankowych po II wojnie światowej, gdyż ma ona większe zastosowanie w przypadku kryzysów bankowych dla firm niż dla gospodarstw domowych.

Eichengreen oraz Grossman (2015) badali, czy deflacja długu dobrze tłumaczyłaby kryzysy bankowe. W swojej publikacji analizowali przypadki upadków banków w USA w latach 1880-1920 i wykazali, że występowanie wysokiego poziomu długu oraz deflacji nie wiązało się z istotnie większym prawdopodobieństwem upadków banków. W przypadku zaś samej Wielkiej Depresji deflacja długu jako teoria tłumaczyłaby jedynie kryzys bankowy w USA, a nie w pozostałych analizowanych przez Eichengreena oraz Grossmana (2015) krajach<sup>5</sup>. Co więcej, w przypadku USA Eichengreen oraz Grossman (2015) wskazywali, że istotny był również wpływ samej polityki monetarnej, która ograniczyła podaż pieniądza, co zwiększyło negatywny wpływ deflacji (co jest zgodne z tym, o czym pisali Friedman oraz Schwartz, 1963, a co w szczegółach będzie omówione w dalszej części rozdziału).

Teoria Gortona jest nowsza i z tego powodu nie była przedmiotem wielu badań, które bezpośrednio podejmowałyby próbę jej weryfikacji. Jednak jeżeli teoria Gortona byłaby prawdziwa, wówczas:

1. Epizody (w historii wybranych krajów), w których banki finansowały się z drukowania banknotów prywatnych oraz z depozytów, a podczas których nie było gwarancji dla banknotów prywatnych ani depozytów przez państwo, powinny charakteryzować się częstym występowaniem kryzysów bankowych.
2. Banki, których bilanse są bardziej przejrzyste (ang. *opaque*), powinny być bardziej niestabilne.

**Pierwszy punkt nie jest zgodny z badaniami historycznymi** przeprowadzonymi przez przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości (ang. *modern free banking school*). Selgin (2010, 2017) oraz inni badacze z tej szkoły prezentują historyczne przypadki krajów (lub księstw czy innych jednostek terytorialnych), gdzie bankowość była przedmiotem ograniczonej (lub niemal zerowej) interwencji ze strony państwa. **Dwa przykłady takich epizodów to Szkocja (1695-1845) oraz Kanada (1867-1935)**. W obu przypadkach banki mogły drukować swobodnie banknoty oraz nie istniał S-LOLR ani S-DGS (istniały jednak M-LOLR-y oraz M-DGS-y). Jednocześnie, w obu przypadkach, w całym okresie, gdy banki mogły drukować pieniądź prywatny, nie doszło do kryzysów bankowych (występowały

---

<sup>5</sup> Analizowali oni m.in.: Czechy, Belgię, Niemcy, Polskę, Węgry, Szwecję, Włochy, Francję, Holandię, Szwajcarię, Szwecję, Danię, Wielką Brytanię oraz Rumunię).

runy na banki niestabilne, ale nie dochodziło do panik). **Stabilność sektora bankowego w Kanadzie oraz w Szkocji** w czasach, gdy nie występowały państwowe gwarancje, które miałyby unieważlić – według teorii Gortona – wyjątkową podatność banków na informacje o jakości bilansów banków, przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości tłumaczą wysoką wrażliwością tego długu na informacje o jakości bilansów banków. Selgin oraz inni przedstawiciele tej szkoły rozumieją to jako sytuację, gdy informacja o jakości bilansów banków jest zawarta w wysokości dyskonta banknotów drukowanych przez banki prywatne. W ten sposób posiadacze banknotów (oraz posiadacze depozytów) monitorują, a następnie dyscyplinują (np. poprzez dokonanie runów) banki. Selgin (2017) uważa, że powód, dla którego Gorton (2010, 2012) dochodzi do wniosku, że prywatny pieniądz jest niestabilny i może doprowadzać do kryzysów bankowych, wynika z faktu, że **Gorton w swoich analizach skupiał się na historii USA w latach 1837-1862**, które nazywane są przez historyków epoką „wolnej bankowości” w USA. Tymczasem, według przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości, **w latach 1837-1862 sektor bankowy nie był wolny**, gdyż w tym czasie istniały ograniczenia dotyczące np. otwierania oddziałów oraz – o czym paradoksalnie pisał również sam Gorton – ograniczenie druku prywatnego pieniądza poprzez wymuszenie, że jego emisja ma być zabezpieczona zakupionymi przez banki obligacjami emitowanymi przez dane stany w USA, w których dany bank prowadził działalność. Tymczasem w Kanadzie oraz w Szkocji w czasie wolnej bankowości takie ograniczenia nie istniały.

Drugi punkt wynikający z **teorii Gortona** – tzn. że banki, których bilanse są bardziej przejrzyste, powinny być bardziej stabilne – był **pośrednio przedmiotem dwóch badań empirycznych**. Chronologicznie pierwszym było badanie Flannery, Kwan oraz Nimalendran (2013). Analizowali oni sektor bankowy w USA w latach 1993-2009 i empirycznie doszli do wniosku, że w czasach kryzysów dochodziło do wzrostu mierzonej przez nich nieprzejrzystości bilansów banków, która zwiększała niestabilność w sektorze bankowym. Drugim badaniem empirycznym jest to przeprowadzone przez Fosu, Ntim, Coffie oraz Murinde (2017). Analizując sektor bankowy w latach 1995–2013, uznali, że wzrost nieprzejrzystości bilansów banków doprowadza do zwiększenia ich ryzyka niewypłacalności.

**Na osobny komentarz zasługują przypadki, gdy do kryzysów bankowych miałyby doprowadzać kryzysy zadłużenia publicznego.** W takich epizodach istotne jest również dokonanie analizy szczegółowej, która miałaby na celu sprawdzenie, jak duża była ekspozycja banków na stan finansów publicznych państwa. Przykładowo Gorton (2010) zauważył, że w XIX w. częściej dochodziło do runów na banki, które posiadały w swoich bilansach wysoki poziom papierów poszczególnych stanów (w USA), które miały kryzys finansów publicznych. Ten wysoki udział papierów dłużnych państwa w bilansach banków tłumaczył więc większą

wrażliwość banków na jakość finansów publicznych. Dlatego w przypadku analizy epizodów, w których do kryzysów bankowych doprowadziłby dług publiczny, istotne jest zrozumienie, co spowodowało, że banki zamiast udzielać kredytu firmom oraz gospodarstwom domowym, finansowały budżet państwa poprzez zakup obligacji skarbowych i w ten sposób zwiększały swoją ekspozycję na stan finansów publicznych.

### 3.3.7. Wnioski

**Na podstawie przeglądu teorii można zidentyfikować cztery negatywne wstrząsy, które mogą doprowadzić do kryzysu bankowego.** Negatywne wstrząsy wpływają na bilanse banków różnymi kanałami, ale kluczowe (oraz wspólne dla wszystkich czterech teorii) jest uznanie przez deponentów, że w efekcie negatywnych wstrząsów doszło do pogorszenia jakości portfeli kredytowych. Według tych teorii przy odpowiednio silnym wstrząsie nawet banki prowadzące konserwatywną politykę kredytową mogą wykazać wysoką stratę kredytową. W rezultacie bankom może zabraknąć kapitałów do zaabsorbowania strat, co doprowadzi do ich upadłości. Według tych teorii deponenci są świadomi zależności między silnym negatywnym wstrząsem oraz jakością portfeli kredytowych banków. W przypadku zatem wystąpienia odpowiednio silnego wstrząsu podejmują decyzję o szybkim wybraniu swoich środków z rachunków bankowych, co ostatecznie doprowadzi do kryzysu bankowego.

**Jednak przegląd badań empirycznych nie daje silnych dowodów na to, że negatywne wstrząsy powodują kryzysy bankowe.** Przeciwnie, relacja w badaniach empirycznych wydaje się być odwrotna, tzn. kryzysy bankowe zwiększają szansę wystąpienia wspomnianych negatywnych wstrząsów, takich jak: recesja, kryzys walutowy, kryzys długu publicznego czy kryzys giełdowy.

**Nawet w przypadkach, w których do kryzysów bankowych mogły się przyczynić negatywne wstrząsy, stwierdzenie, że same wstrząsy doprowadziły do kryzysu bankowego, może być powierzchownym wnioskiem.** Dzieje się tak, gdyż istotne jest również zrozumienie, jakie były przyczyny wstąpienia negatywnego wstrząsu, w tym sprawdzenie, czy negatywne wstrząsy, które były wywołane interwencją państwa, częściej kończą się z kryzysem bankowym. Jednocześnie, ważne jest zbadanie, czy sektor bankowy nie miał istotnie zwiększonej ekspozycji na wybrany rodzaj negatywnego wstrząsu. W przypadku recesji podatność mogła wynikać ze struktury bankowej w postaci wielu banków „bezoddziałowych”, które nie mogły dywersyfikować swojego ryzyka. W takim przypadku należałoby zbadać przyczyny tego, że bankowość w danym kraju była w kształcie, który bardziej uwrażliwił ją na recesję. W przypadku kryzysów giełdowych należałoby sprawdzić, czy ekspozycja bilansowa banków na giełdę nie była wyjątkowo

wysoka przed kryzysem giełdowym, a jeżeli tak, to zrozumieć, jakie były głębokie przyczyny tak wysokiej ekspozycji banków na giełdę. W przypadku kryzysów długu publicznego należałoby zbadać, czy banki nie posiadały wysokiej ekspozycji bilansowej na obligacje skarbu państwa, co zwiększałoby wrażliwość banków na wahania cen długu publicznego. Jeżeli zaś w bilansach banków istotną pozycją były papiery dłużne państwa, to należy zrozumieć, co mogło być przyczyną takiego stanu rzeczy.

### 3.4. TEORIE TŁUMACZĄCE WYSTĘPOWANIE KRYZYSÓW BANKOWYCH BOOMAMI KREDYTOWYMI WYWOŁYWANYMI PRZEZ BANKI

Trzecia grupa teorii tłumaczących występowanie kryzysów bankowych sugeruje, że są one wywoływane przez boomy kredytowe, a same banki: (i) są źródłem boomów kredytowych lub (ii) doprowadzają do boomów kredytowych w reakcji na pozytywne zmiany w realnej gospodarce. Do trzech kluczowych modeli tak tłumaczących kryzysy bankowe zaliczyć można te przedstawione w pracach:

1. Rothbarda,
2. Minsky'ego,
3. Kindlebergera.

**Wszystkie trzy modele uznają, że boom kredytowy doprowadza do wzrostu poziomu ryzyka kredytowego w sektorze bankowym, skutkując stopniowym zwiększaniem „kruchości” sektora bankowego.** Im dłuższy lub/ oraz silniejszy jest boom kredytowy, tym bardziej sektor bankowy staje się wrażliwy na negatywne wstrząsy informacyjne. W skrajnej sytuacji do wybuchu kryzysu bankowego doprowadza nie silny negatywny wstrząs makroekonomiczny (np. głęboka recesja), ale relatywnie słabszy wstrząs makroekonomiczny (np. wzrost gospodarczy niższy od oczekiwań rynku) lub mikroekonomiczny (np. spektakularny upadek firmy). Tym, co rozróżnia powyższe modele, jest uznanie, czy banki same doprowadzają do boomów kredytowych (Rothbard), czy do boomów kredytowych doprowadzają banki w reakcji na pozytywne zmiany w gospodarce (Minsky i Kindleberger). W literaturze można również wyróżnić opracowania, które nie sugerują teoretycznych modeli tłumaczących boomy kredytowe (oraz w konsekwencji wzrost ryzyka kredytowego w bankowości), ale uznają, że doprowadzają do nich banki, które nieumiejętnie zarządzają ryzykiem kredytowym (Zaleska 2009). Takie wytłumaczenie nie oferuje jednak wyjaśnienia, dlaczego w całym kraju wszystkie badane banki w tym samym czasie miałyby źle zarządzać ryzykiem kredytowym. Jednocześnie takie tłumaczenie nie oferuje wyjaśnienia, dlaczego w jednych krajach częściej

banki miałyby być lepiej zarządzane niż w innych. Inne nietechniczne wytłumaczenie występowania kryzysów bankowych próbuje wyjaśniać je „chciwością” oraz generalnym nieetycznym (lub nielegalnym) zachowaniem bankierów (m.in. Brasse, Barber, 2009 czy Lui, 2015). Jednak również te teorie, nie tłumaczyłyby, dlaczego w danym kraju większość bankierów miałaby się w taki nieetyczny (lub nielegalny) sposób zachowywać oraz nie tłumaczy, dlaczego w różnych krajach, bankierzy mieliby być bardziej lub mniej etyczni. Dlatego te teorie – ze względu na brak kompleksowego wytłumaczenia – nie będą przedmiotem dalszych rozważań.

### 3.4.1. Rothbard

Według Rothbarda banki (w rezerwie cząstkowej) same są źródłem boomów kredytowych, co przedstawia tzw. synteza austriacka<sup>6</sup>, oparta na modelu trzech plansz. Należy zaznaczyć, że w niniejszej monografii funkcjonowanie gospodarki w rozumieniu teorii austriackiej zaprezentowane będzie na poziomie ogólnym. Szczegółowe opisy teorii znajdują się m.in. w pracach: Garrison (2001, 2009), Skowron (2015), Cholewiński (2006).

**Pierwszą planszą jest krzywa możliwości produkcyjnych (ang. *production possibility frontier*, PPF).** W modelu austriackim dana gospodarka ma ograniczone moce produkcyjne i może je alokować wyłącznie między określone dwa rodzaje dóbr. Pierwszym są dobra inwestycyjne. Ich rosnąca produkcja wymaga zwiększenia mocy przerobowych w gospodarce w kolejnych okresach, co zwiększa przyszłe możliwości konsumpcyjne. Drugim są dobra konsumpcyjne (np. chleb). Produkcja tych dóbr nie powoduje zwiększenia możliwości konsumpcyjnych czy produkcyjnych, gdyż dobra te są konsumowane w danym okresie (natychmiast).

**Drugą planszą jest rynek funduszy pożyczkowych (ang. *loanable funds market*, LFM).** Graficznie zaprezentowana jest ona za pomocą krzywej popytu na pożyczki (ang. *demand*, D) oraz podaży dostępnych funduszy, które mogą być udzielone jako pożyczki (ang. *supply*, S).

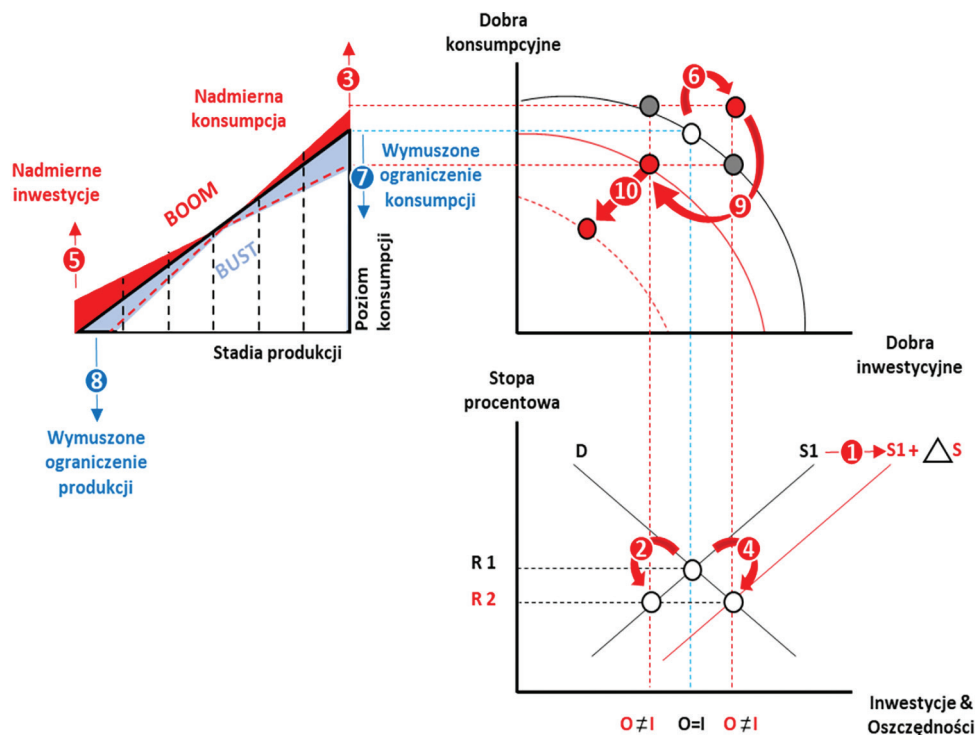
**Trzecią planszą jest tzw. trójkąt produkcji (nazywany również m.in. trójkątem Hayeka).** Ilustruje on rozłożenie produkcji dóbr konsumpcyjnych w czasie. Poszczególne fragmenty trójkąta (1-6) ilustrują kolejne etapy produkcji. Obszar zaznaczony jako 1 to początek produkcji (w przykładzie produkcji chleba byłoby to np. zasianie zboża). Jako 6 zaznaczono koniec produkcji dobra (wypiek oraz sprzedaż). Sama konsumpcja dobra nie jest w tym modelu rozłożona w czasie i następuje natychmiast.

---

<sup>6</sup> Synteza austriacka jest przypisywana Hayekowi, który jako pierwszy dokonał graficznego zaprezentowania trzech opisanych plansz. Rothbard w swoich pracach nawiązywał do modelu Hayeka i na jego podstawie stwierdzał, że do boomów (oraz ostatecznie do kryzysów bankowych) doprowadza działanie banków w rezerwie cząstkowej.

Sztuczne obniżenie stopy procentowej wyprowadza gospodarkę z równowagi, co na początkowym etapie skutkuje boomem (zwiększoną produkcją oraz konsumpcją), a na późniejszym etapie bustem (wymuszoną zmniejszoną konsumpcją oraz zmniejszoną produkcją). Szczegółowo zaprezentowano to na rysunku 10.

Rysunek 10. Synteza austriacka – boom oraz bust



Źródło: opracowanie własne na podstawie Garrison (2001, 2009).

### Ruchy na poszczególnych planszach prezentują się następująco:

1. Cykl boom-bust zaczyna się od planszy LFM. Na rynku funduszy pożyczkowych pojawiają się dodatkowe możliwości pożyczkowe ( $\Delta S$ ), które nie wynikają ze wzrostu poziomu oszczędności. Powoduje to przesunięcie się krzywej S do poziomu  $S1 + \Delta S$ .
2. Jednocześnie, zakładając brak zmian na krzywej D, dochodzi do przemieszczenia punktu przecięcia krzywych S oraz D do punktu przecięcia D oraz  $S1 + \Delta S$ . Powoduje to spadek stopy procentowej z R1 do R2, do poziomu poniżej naturalnego dla danej gospodarki.

3. Z powodu spadku stopy procentowej część podmiotów, które wcześniej były skłonne oszczędzać, a swoje oszczędności pożyczać innym podmiotom, przestaje to robić, ponieważ nowa stopa procentowa jest dla nich zbyt niska. W efekcie przeznaczają oni swoje środki na konsumpcję, kreując w gospodarce nadmierną konsumpcję (na trójkącie Hayeka zaprezentowane za pomocą górnej dodatkowej części trójkąta).
4. Z drugiej strony z punktu widzenia kredytobiorców stopa procentowa jest pozytywnie niższa.
5. W efekcie część podmiotów, która wcześniej nie zaciągała kredytu inwestycyjnego na nowe moce produkcyjne, teraz się na to decyduje, ponieważ: (i) niższa stopa procentowa powoduje, że wcześniej nieopłacalne projekty stają się opłacalne, (ii) zwiększona konsumpcja (o czym wspomniano wyżej) wysyła mylny sygnał o rosnącym popycie na przyszłe dobra oraz usługi.
6. Dochodzi zatem do boomu, tzn. sytuacji, w której jednocześnie: (i) pojawia się nadmierna produkcja, oraz (ii) nadmierne (oraz błędne) inwestycje, przez co gospodarka nie jest w równowadze. Jest to stan niezrównoważonego boomu, a punkt produkcji wychodzi ponad krzywą możliwości produkcyjnych.
7. Ten stan trwa do momentu wystąpienia zdarzenia powodującego korektę na rynku. Do korekty może doprowadzić różnego rodzaju szok. Może on nie być powiązany z działaniem samej gospodarki (np. katastrofa naturalna), może być to szok polityczny (np. wojna) czy gospodarczy (np. upadek jakiejś systemowo istotnej firmy). W wyniku tego szoku dochodzi do spadku konsumpcji.
8. Spadek konsumpcji powoduje spadek produkcji (przedsiębiorcy reagują na sygnały malejącego popytu na ich dobra).
9. W efekcie dochodzi do spadku produkcji poniżej pierwotnego poziomu.
10. Jednak w tym samym czasie w gospodarce zdążyły już powstać projekty, które nie są opłacalne, na które nie ma popytu lub które nigdy nie zostały ukończone. Może zatem dojść do dalszego spadku PKB, który jest zdaniem Austriaków bardzo bolesny, ale niezbędny, aby czyścić gospodarkę z błędnych inwestycji.

**Boom kredytowy jest więc, według syntezy austriackiej, wywołany sztucznym obniżeniem stopy procentowej, gdzie według Rothbarda<sup>7</sup>, sztuczne obniżenie stopy procentowej jest wywołane przez same banki działające w rezerwie cząstkowej.** Rothbard sugeruje, że każda pożyczka, która nie jest w 100% pokryta przez zgromadzone oszczędności, jest tworzeniem „pieniędzy z niczego”, co

---

<sup>7</sup> Zasadnicza różnica między Hayekiem oraz Rothbardem sprowadza się do tego, co według nich jest głównym powodem sztucznego obniżenia stopy procentowej. Według Rothbarda sama rezerwa cząstkowa do tego doprowadza. Według Hayeka rezerwa cząstkowa prowadzi do obniżenia stopy procentowej, ale w stopniu, który wyjaśniałby występowanie boomów, które kończyłyby się kryzysem bankowym. Zdaniem Hayeka to banki centralne doprowadzają do silnego obniżenia stopy procentowej, co doprowadza do *boomów*, a w konsekwencji do kryzysów bankowych.



zawsze skutkuje inflacją. Im mniejsze są rezerwy trzymane na pokrycie depozytów bieżących w bankach, tym większe są zdolności akcji kredytowej banków przy jednocześnie niskiej cenie samego kredytu. Skutkuje to boomem kredytowym, który ostatecznie doprowadza do kryzysu bankowego. Zauważenie, że do zbyt niskiej stopy procentowej doprowadzają same banki w rezerwie częściowej, oznacza, że do boomów – według interpretacji Rothbarda – nie są konieczne państwowe banki centralne kształtujące cenę pieniądza. Tłumaczy to – zdaniem przedstawicieli tej grupy – w jaki sposób do boomów kredytowych i tak dochodziło w czasach, gdy w nie było banków centralnych, a banki prywatne działały w rezerwie częściowej. Dlatego Rothbard opowiada się za zakazaniem rezerwy częściowej oraz wprowadzeniem standardu złota.

### 3.4.2. Minsky

Minsky również uznał, że banki doprowadzają do boomów kredytowych, jednak nie dzieje się tak z powodu funkcjonowania banków w rezerwie częściowej, lecz w następstwie dłuższego okresu dobrej koniunktury, co w literaturze nazywane jest hipotezą niestabilności finansowej. W najprostszej formie hipoteza ta stanowi, że wraz z trwaniem optymistycznej koniunktury system finansowy sam (tzn. endogenicznie) doprowadza do własnej niestabilności poprzez akceptowanie coraz wyższych poziomów ryzyka<sup>8</sup>.

**Fundamentalne w hipotezie niestabilności finansowej jest założenie, że w zależności od czasu, jaki minął od ostatniego kryzysu finansowego, w danej gospodarce stopniowo dochodzi do zmiany dominującej formy finansowania firm.** Minsky identyfikował trzy główne formy finansowania pod względem ryzyka kredytowego:

1. finansowanie zabezpieczone (ang. *hedge financing*),
2. finansowaniem spekulacyjne,
3. finansowanie w charakterze Ponziego.

**W hipotetycznej gospodarce, w której relatywnie niedawno doszło do kryzysu finansowego, w świadomości firm oraz banków bardzo wyraziście widoczna jest awersja do ryzyka, przez co dominującą formą finansowania jest tzw. finansowanie zabezpieczone (ang. *hedge financing*).** W takiej formie bank udziela kredytu jedynie do takiego poziomu, do którego firma jest w stanie spłacać kapitał

---

<sup>8</sup> Tendencja gospodarek kapitalistycznych do samoistnego wpadania w okresy *boomów* gospodarczych oraz euforii finansowej stanowi – zdaniem Minsky’ego – o ułomności tego systemu. W przeciwieństwie do Marxa uważa on jednak, że niestabilność gospodarek kapitalistycznych jest w „tendencji wzrostowej”. Minsky interpretował to tak, że wraz z każdym kolejnym cyklem poziom *boomu* będzie większy. Z kolei według Marxa kapitalizm pozostawiony sam sobie doprowadzi do marazmu gospodarczego.

oraz odsetki w oparciu o bieżąco generowane zyski. Zarówno firma, jak i bank utrzymują wysokie marginesy bezpieczeństwa (rozumiane jako dodatnią różnicę między bieżącą wysokością spłat kredytu a generowaną gotówką netto). Taki system finansowania jest stabilny. Jedyną stabilniejszą – ale mniej efektywną – formą finansowania inwestycji są fundusze własne. Jednak oznaczałoby to, że taki poziom inwestycji znajduje się poniżej optymalnego poziomu, który umożliwiłaby osiągnięcie pełnego zatrudnienia (lub zbliżenie się do niego).

Wadą finansowania typu zabezpieczonego jest koszt związany z koniecznością gromadzenia oraz utrzymywania rezerw. Te rezerwy „nie pracują” dla przedsiębiorstwa, przez co stają się dla niego obciążeniem. Zdaniem Minsky’ego firmy prywatne są w kapitalizmie nastawione na zysk i – działając w warunkach wolnej konkurencji – nie są w stanie trzymać bezpiecznych rezerw w dłuższym czasie. Po pierwsze, właściciele firmy będą oczekiwać jak największych wypłat w postaci dywidend, co obniża rezerwy gotówkowe. Po drugie, w warunkach wolnej konkurencji hipotetycznie identyczna (pod względem zysków, ryzyka kredytowego, produktów etc.) firma, która w oczekiwaniu na wyższe zyski z nowych inwestycji zdecyduje się na zaciągnięcie kredytu kosztem mniejszych rezerw, osiąga przewagę (po względem skali oraz możliwości generowania zysku w przyszłości) nad „bezpieczniejszą” firmą. W ten sposób, zdaniem Minsky’ego, kapitalizm „nagradza” firmy, które (w dłuższym czasie) podejmują większe ryzyko niż firmy, które są ostrożniejsze.

**Po pewnym okresie wzrostu rosną oczekiwania co do przyszłych zysków z działalności biznesowej, koniunktura staje się „dobra”, a w gospodarce dominuje optymizm, co powoduje rozpowszechnianie się mniej stabilnych form finansowania.** W tym okresie postrzegane ryzyko pożyczkodawcy oraz ryzyko pożyczkobiorcy spłaszczają się. W efekcie firma jest w stanie pozyskać większy kredyt, za pomocą którego może zwiększyć inwestycje. Dzieje się to jednak kosztem zmniejszenia marginesów bezpieczeństwa.

Z „bieżącej” gotówki firma może spłacać jedynie odsetki od (większego) kredytu, gdyż gotówki nie starcza na spłatę kapitału. Docelowo spłata kapitału ma nastąpić, gdy oczekiwane przyszłe zyski (w okresie dobrej koniunktury) się zmaterializują.

**Takie finansowanie Minsky nazywa finansowaniem spekulacyjnym.** Jest ono mniej stabilne od finansowania zabezpieczonego – system będzie działał tak długo, jak długo nie dojdzie do podniesienia stopy procentowej (które może sprawić, że firma nie będzie w stanie nawet spłacać odsetek) oraz jak długo w gospodarce utrzymywany będzie optymizm (w tym obietnica zrealizowania przyszłych zysków oraz spłaty obecnych długów dzięki nim). Pojawienie się finansowania spekulacyjnego powoduje rosnącą „kruchość” systemu finansowego, którą Minsky rozumiał jako podatność systemu na załamanie w oparciu o „szok” (zewnętrzny lub wewnętrzny).

Jeżeli dobra koniunktura utrzymuje się dłużej, a oczekiwania co do przyszłych zysków rosną, to zamienia się ona w „lepszą” koniunkturę, która umożliwia dalsze zadłużanie się firmy, za pomocą coraz bardziej niestabilnych form finansowania. Dzieje się tak, ponieważ krzywe ryzyka pożyczkobiorcy oraz pożyczkodawcy uległy dalszemu spłaszczeniu. W efekcie firma (za pomocą dodatkowego długu) może zwiększać inwestycje. W takim scenariuszu, marginesy bezpieczeństwa nie istnieją, a firma z generowanej bieżącej gotówki nie jest w stanie spłacić ani odsetek, ani kapitału.

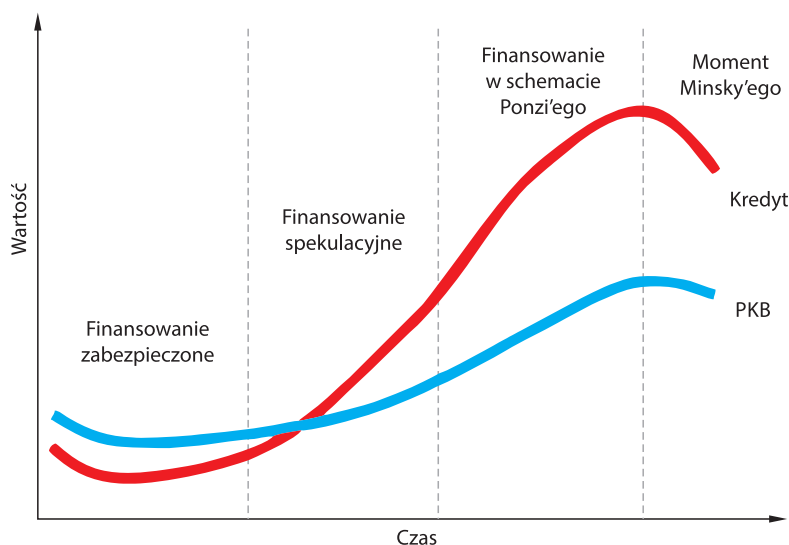
**Minsky nazywał to finansowaniem w charakterze Ponziego.** Jedyńy sposób, za pomocą którego (taka firma) może spłacać długi, to zaciąganie kolejnych zobowiązań. Takie finansowanie jest bardzo „kruche”. Istnienie takich firm jest uzasadnione tylko wysokimi oczekiwaniami co do przyszłych zysków, które mają spłacić zarówno kapitał, jak i odsetki. Na poczet tak projektowanych przyszłych zysków firma w okresie bardzo silnego optymizmu może zaciągać dodatkowe zadłużenie, które może wykorzystywać do spłaty obecnego kredytu. Dla takich firm szczególnie groźne jest podniesienie stopy procentowej lub nawet stopniowe „wychładzanie” atmosfery inwestycyjnej, które uniemożliwi im dalsze zadłużanie się.

**Lepsza koniunktura trwa dopóty, dopóki nie dojdzie do negatywnego wstrząsu.** Sektor finansowy w okresie „lepszej” koniunktury jest na tyle kruchy (tzn. na tyle duży jest udział finansowania w formie Ponziego oraz w formie spekulacyjnej), że relatywnie mały wstrząs wystarczy do zawalenia całego systemu. Za kluczowy wstrząs wywołujący kryzys finansowy Minsky uważał podniesienie stopy procentowej. Wyższy koszt kredytu może doprowadzić do takiej sytuacji, gdy:

1. Firmy, które do tej pory finansowały się za pomocą kredytu zabezpieczonego (spłacały kapitał oraz odsetki), od teraz mogą spłacać tylko odsetki (z powodu podniesienia kosztu kredytu), co oznacza, że przeszły na finansowanie typu spekulacyjnego;
2. Firmy, które do tej pory finansowały się za pomocą finansowania spekulacyjnego (spłacały tylko odsetki), od teraz nie są w stanie nawet spłacać odsetek, przez co przechodzą na finansowanie typu Ponziego (mogą jedynie finansować się poprzez rolowanie długu oraz nowe pożyczki);
3. Firmy, które były do tej pory finansowane w formie Ponziego, nie mogą znaleźć nowego finansowania na rolowanie swoich pozycji, wobec czego upadają.

Upadłości firm silnie uderzają w bilanse banków, które w okresie dobrej koniunktury zmniejszały swoje marginesy bezpieczeństwa i nie gromadziły wystarczających rezerw na pokrycie strat w wyniku „złych kredytów”. Cykl Minsky’ego przedstawiony jest na wykresie 10.

Wykres 10. Cykl Minsky'ego



Źródło: opracowanie własne.

**Negatywny wstrząs doprowadza do „momentu Minsky'ego”.** W literaturze określa się go jako punkt, w którym dochodzi do gwałtownego spadku cen aktywów, doprowadzając do pogorszenia bilansów banków, co ostatecznie skutkuje paniką bankową oraz kryzysem bankowym.

### 3.4.3. Kindleberger

Teoria Kindlebergera uznaje, że do boomów kredytowych dochodzi w wyniku wystąpienia realnego pozytywnego wstrząsu w gospodarce, który doprowadza do manii inwestycyjnej powodującej bańkę cenową, która jest finansowana boomem kredytowym. Kluczowe w myśleniu Kindlebergera jak podkreślenie roli czynników psychologicznych, które – wbrew błędnej powtarzanej opinii w literaturze – nie są według Kindlebergera przyczyną, ale mechanizmem, za pomocą którego realne pozytywne szoki doprowadzają do boomów kredytowych. Do samego procesu manii-boomu-bańki-kryzysu doprowadzają pozytywne zmiany realne (ang. *displacements*).

**Do realnych pozytywnych zmian, które mogą być bodźcem do manii inwestycyjnych, Kindleberger zaliczał:**

1. innowacje technologiczne,
2. innowacje finansowe,
3. pojawienie się nowych rynków,
4. napływ zagranicznego kapitału.

Zdaniem Kindlebergera tym, co szczególnie przyczyniało się do zwiększenia prawdopodobieństwa tego, że dany szok pozytywny będzie obiektem manii inwestycyjnej, która będzie finansowana boorem kredytowym doprowadzającym do bańki, był wzrost podaży pieniądza w sektorze finansowym. Jako źródło płynności historycznie Kindleberger wymieniał druk przez banki prywatnych banknotów, zwiększanie podaży pieniądza przez banki centralne, działanie banków w rezerwie częściowej lub wspomniany napływ zagranicznego kapitału (w tym przypadku napływ zagranicznego kapitału mógł być jednocześnie pozytywnym szokiem oraz mechanizmem, który umożliwiałyby zamianę samego szoku w manie oraz bańki).

**Takie pozytywne szoki doprowadzają – w rozumieniu Kindlebergera – do wzrostu popytu na wybrane aktywa, które stają się przedmiotem spekulacji mogących doprowadzić do kryzysu bankowego.**

1. Dochodzi do wystąpienia pozytywnego szoku.
2. Pozytywny szok powoduje wystąpienie spekulacji inwestycyjnej.
3. Spekulacja zwiększa cenę wybranego aktywa, co przyciąga kolejnych inwestorów.
4. Część inwestorów nie finansuje swojej spekulacji z oszczędności, ale z kredytu bankowego.
5. Jeżeli sam pierwotny wstrząs jest odpowiednio silny, to popyt inwestycyjny może być na tyle duży, że stanie się ogólną narodową manią.
6. Wówczas dobro spekulacyjne stanie się przedmiotem bańki cenowej.
7. Ta bańka przyciąga wielu nowych inwestorów, w tym inwestorów, którzy spekulują, wykorzystując w tym celu kredyt bankowy.
8. Z racji tego, że cena aktywa spekulacyjnego rośnie, rośnie jego wartość jako zabezpieczenia kredytowego.
9. Wzrost zabezpieczenia kredytowego powoduje wzrost zdolności kredytowej podmiotów, które posiadają dobro będące przedmiotem manii inwestycyjnej.
10. Wzrost zdolności kredytowej powoduje boom kredytowy, dzięki któremu banki bezpośrednio finansują dalszy wzrost manii inwestycyjnej oraz zwiększają bańkę cenową danego aktywa.
11. Dodatkowo same banki również chcą uczestniczyć bezpośrednio w zyskach z takich spekulacji i spekulują zdeponowanymi na kontach bankowych depozytami, co dalej zwiększa cenę dobra spekulacyjnego.

Ostatecznie w modelu Kindlebergera dochodzi do przerwania manii inwestycyjnej w wyniku negatywnego wstrząsu. Pęknięcie bańki cenowej doprowadza do istotnego pogorszenia bilansów podmiotów, które inwestowały w dobro spekulacyjne. Uderza to w jakość portfeli kredytowych banków, co może skutkować paniką bankową oraz kryzysem. Przekonanie o niewypłacalności banków może

być u deponentów tym większe, im bardziej banki bezpośrednio finansowały manię inwestycyjną, inwestując w dobro spekulacyjne z wykorzystaniem depozytów klientów.

### 3.4.4. Przegląd badań

Próba zweryfikowania, czy teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych boomami kredytowymi w wyniku działania banków, byłoby sprawdzenie, jakie były wyniki badań empirycznych, które miały na celu zweryfikowanie, czy wymienione rynkowe mechanizmy, za pomocą których banki miałyby doprowadzać do boomów, faktycznie do boomów doprowadzały. Pierwszym etapem takiej weryfikacji byłoby usystematyzowanie, jakie są według powyższych teorii przyczyny wytworzenia boomów kredytowych w sposób „rynkowy” przez same banki. Powyższy przegląd prac Rothbarda, Minsky’ego oraz Kindlebergera pozwala zidentyfikować trzy takie mechanizmy, co zaprezentowałem w tabeli 16. Drugim etapem byłby przegląd badań, które analizują, czy wystąpienie któregoś z powyższych zjawisk zwiększało szansę wystąpienia boomu kredytowego.

**Tabela 16. Rynkowe przyczyny boomów kredytowych**

Rynkowa przyczyna boomu kredytowego	Rothbard	Minsky	Kindleberger
Samo działanie w rezerwie częstkowej	TAK		
Okres dobrej koniunktury (czynniki psychologiczne jako źródło boomu)		TAK	
Manie inwestycyjne wynikające z wystąpienia pozytywnego szoku, które są finansowane boomem kredytowym, co skutkuje bańką.			TAK

Źródło: opracowanie własne.

**Istnieje wiele badań teoretycznych analizujących mechanizm powstawania boomów kredytowych w wyniku rezerwy częstkowej, jednak empirycznie temat ten jest mało zbadany.** Do nielicznych badań empirycznych zalicza się rozprawa doktorska Albinowskiego (2019). Analizował on, na próbie 20 krajów, zależność między akcją kredytową a wielkością oszczędności w gospodarce. Autor założył, że jeżeli w danym kraju doszło do wzrostu kredytu, przy jednoczesnym stałym poziomie oszczędności, to wzrost kredytu musiał być efektem działania rezerwy częstkowej. W swojej pracy Albinowski nie tylko zauważył, że w trakcie boomów kredytowych nie dochodzi do wzrostu oszczędności w gospodarce, ale przeciwnie – w trakcie boomów kredytowych relacja oszczędności do kredytu maleje. Oznacza to, że boomy kredytowe nie były finansowane z depozytów czy lokat, ale z kreowania pieniądza przez banki komercyjne w wyniku działania rezerwy częstkowej.

Z punktu widzenia tej monografii – nawet w sytuacji braku wielu badań empirycznych – istotne jest zauważenie, że **rezerwa częstkowa nie tłumaczy**

historycznego zróżnicowania częstotliwości kryzysów bankowych dla wielu krajów w dłuższym okresie. W szczególności rezerwa cząstkowa nie tłumaczy, dlaczego istnieje mała grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz mała grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, podczas gdy w XIX oraz XX w. dominującą formą bankowości na świecie była właśnie rezerwa cząstkowa.

W przypadku hipotezy niestabilności finansowej Minsky'ego można zauważyć, że – podobnie jak w przypadku analizy rezerwy cząstkowej – **istnieje duża liczba badań teoretycznych, ale mało jest badań empirycznych**. Do takich wniosków doszli m.in. Nikolaidi oraz Stockhammer (2017), którzy dokonali przeglądu 30 lat modelowania teoretycznego hipotezy niestabilności Minsky'ego. Samą hipotezę niestabilności finansowej Minsky'ego empirycznie można byłoby zbadać na dwa sposoby. Pierwszym byłoby sprawdzenie, jak często występują okresy dobrej koniunktury (po uprzednim zdefiniowaniu tego, jak rozumiany jest okres „dobrej koniunktury”), a następnie sprawdzenie, jak często takie okresy dobrej koniunktury wywoływały boomy kredytowe oraz jak często boomy te kończyły się kryzysem bankowym. Drugim sposobem byłoby sprawdzenie, jak często okresy dobrej koniunktury, na poziomie bilansów przedsiębiorstw, powodowały wzrost udziału (w całym finansowaniu firmy) z form finansowania bezpieczniejszych (zabezpieczone) na formy mniej bezpieczne (spekulacyjne oraz w formie Ponziego). Nie znalazłem badania empirycznego, które dokonywałoby próby weryfikacji hipotezy niestabilności Minsky'ego w pierwszy sposób. Wydaje się, że najbliżsi podjęciu takiej próby byli Reinhart oraz Rogoff (2008) w swojej książce *This Time is Different*. Właśnie w niej autorzy zauważyli, że dla inwestorów oraz decydentów zgubne jest przekonanie, że „tym razem będzie inaczej”, a „kryzysy bankowe wydarzały się w przeszłości i dotyczyły innych ludzi – nie nas, tutaj i teraz” (oryg.: *belief that financial crises are things that happen to other people ... [and not] to us, here and now*). Jednak pomijając tak silnie postawione stwierdzenie, które jest bardzo bliskie hipotezie niestabilności Minsky'ego oraz nawet zatytułowanej tak swojej książce, Reinhart oraz Rogoff (2008) nie analizowali np., jak długi musi być okres od ostatniego kryzysu, aby w danym kraju nabrano przekonania, że do kryzysów bankowych już nie dojdzie, co miałyby skutkować – według Reinhart oraz Rogoffa (2008) – boorem kredytowym.

Udało mi się jednak znaleźć dwie prace, które sprawdzały hipotezę niestabilności Minsky'ego na poziomie bilansów firm.

**Pierwszą pracą empiryczną było badanie Nishina (2017)**. W swoim artykule analizował on – na przykładzie bilansów firm w Japonii w latach 1975-2014 – czy wraz z wystąpieniem okresu dobrej koniunktury struktura finansowania firm zmieniała się tak, że coraz większy udział miały bardziej ryzykowne formy finansowania. **Jego badanie wykazało relację odwrotną od tej, która miałaby wynikać**

z hipotezy niestabilności finansowej. W trakcie epizodów dobrej koniunktury rośnie udział finansowania bezpieczniejszego, zaś w trakcie recesji wzrasta udział finansowania spekulacyjnego. Pod względem sektorów Nishina (2017) również zwrócił uwagę, że branżą, która w największym stopniu finansuje się za pomocą finansowania zabezpieczonego, jest przemysł.

**Drugą pracą było badanie Davis, de Souza oraz Nernandeza (2019).** Podobnie jak Nishin (2017) analizowali oni hipotezę niestabilności finansowej na poziomie bilansów firm, jednak ich próba badawcza obejmowała USA w latach 1970-2017. **Nie znaleźli oni dowodów na to, aby epizod dobrej koniunktury powodował wzrost udziału bardziej ryzykownego rodzaju finansowania.**

Przegląd literatury dotyczącej tego, czy pozytywne zmiany w gospodarce doprowadzają do boomów kredytowych, które finansując banki, doprowadzają do kryzysów bankowych, podzielił na dwa główne etapy. Na etapie pierwszym przybliży badania, która analizowała, czy samo wystąpienie boomów wpływa na prawdopodobieństwo wystąpienia baniek lub (oraz) kryzysów bankowych. Na etapie drugim omówię zaś badania, które analizowały wspomniane realne szoki (innowacja technologiczna, napływ zagranicznego kapitału) oraz to, czy same realne szoki lub same czynniki psychologiczne mogą tłumaczyć występowanie kryzysów bankowych.

Istnieje wiele badań, które analizowały to, czy wystąpienie boomów kredytowych zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia baniek oraz (lub) kryzysów bankowych. Eichengreen i Mitchener (2003) dokonali analizy „ryczących” lat 20. i uznali, że boom kredytowy doprowadził do baniek w USA na rynku nieruchomości oraz na giełdzie i był przyczyną kryzysu bankowego. Do podobnych wniosków w przypadku banków na rynku ziem rolnych doszli Rajan oraz Ramcharan (2012). Borio i Lowe (2002), analizując epizody boomów oraz baniek w 34 krajach w latach 1970 oraz 1999, również uznali, że wystąpienie obu epizodów istotnie zwiększało prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu bankowego. Uznania, że kryzysy bankowe oraz bańki cenowe zwiększają prawdopodobieństwo kryzysu bankowego w dłuższym okresie, dokonali Reinhart, Rogoff (2011). Również w długim okresie (1870-2008) dla 14 krajów Jordà oraz Taylor (2010) uznali, że zjawisko, które istotnie zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysów bankowych, to boomy kredytowe. Dla 61 krajów rozwijających się w latach 1960-2010 relacje między boomami i kryzysami bankowymi badali Mendoza oraz Terrones (2012). Uznali, że 25% kryzysów bankowych w tym czasie wystąpiło w oszacowanym przez nich szczycie boomu. Jordà, Schularick oraz Taylor (2015), badając 17 krajów w latach 1870-2010 doszli do wniosku, że bańki można podzielić na dwie kategorie. Pierwszą są bańki, które mogą być wywołane przez czynniki psychologiczne, jednak skala tych baniek jest mała i ich pęknięcia nie zagrażają



kryzysem bankowym. Drugą są bańki, które były finansowane boomem kredytowym. W przypadku tych baniek ich skala jest istotnie większa, a to ich pęknięcie zwiększa szanse wystąpienia kryzysu bankowego. Do podobnych wniosków (dwa rodzaje baniek) doszli Aoki oraz Nikolov (2010) w swoim badaniu teoretycznym. Uznali oni, że jeżeli bańka jest finansowana za pomocą oszczędności, to nie kończy się ona kryzysem. Jeżeli zaś bańka jest finansowana z kredytu, doprowadza to do kryzysu bankowego. Greenwood, Hanson, Shleifer oraz Sørensen (2020) w swoim badaniu obejmującym 42 kraje w latach 1950-2016 uznali, że wystąpienie boomu kredytowego oraz bańki przez 3 lata powoduje wystąpienie 40% prawdopodobieństwa, że w ciągu następnych 3 lat w danym kraju dojdzie do kryzysu bankowego (w czasach gdy nie występują boomy ani banki, prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu bankowego wynosi 7%). Richter, Schularick oraz Wachtel (2021) w swojej analizie empirycznej dla 17 krajów w latach 1880-2020 zaobserwowali, że boomy kredytowe powodują wzrost prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu bankowego. Dokonali oni również podziału boomów kredytowych na dobre oraz złe, gdzie jako złe boomy kredytowe rozumieli te, które finansowały bańki na rynku nieruchomości.

**Przytoczone badania prezentują silne dowody na to, że boomy kredytowe mogą doprowadzać do baniek oraz (lub) do kryzysów bankowych. Jednak kolejnym etapem analizy jest ustalenie, jakie mogą być przyczyny boomów kredytowych, w tym, czy dwa rynkowe pozytywne szoki identyfikowane przez Kindleberga (innowacja technologiczna oraz napływ zagranicznego kapitału) mogą to tłumaczyć?**

Próbie ilościową analizy boomów oraz szoków technologicznych podjęli Gorton oraz Ordoñez (2016). Analizowali oni epizody kryzysów bankowych oraz boomów kredytowych dla 34 krajów w latach 1960-2012, z perspektywy zmiany TFP. W założeniu: im większy był wzrost TFP, tym większy wpływ był pozytywnej zmiany technologicznej. Łącznie zidentyfikowali oni 87 boomów kredytowych, z czego 34 zakończyło się kryzysem bankowym. Zauważyli, że w boomach, które kończyły się kryzysem bankowym, przeciętny, roczny wzrost TFP był istotnie niższy (0,47% rocznie) od wzrostu TFP w boomach, które nie kończyły się kryzysem bankowym (1,2% rocznie). Oznacza to, że **boomy kredytowe, które finansowały wzrost produktywności poprzez finansowanie rozpraszania się nowej technologii, nie powodowały kryzysów bankowych.**

Nowsze analizy szczegółowe historycznie największych manii inwestycyjnych skutkujących bankami cenowymi, które były finansowane boomem kredytowym, sugerują, że powodem, dla którego doszło do baniek tak spektakularnych rozmiarów, nie były same działania rynku, jak innowacje technologiczne, produktowe czy pojawienie się nowych rynków, ale interwencje państwa, które ułatwiały

boom kredytowy oraz nadmuchiwały bańkę. **Ekonomiści z MFW – Daher (2018), Quinn, Turner (2020) oraz Mansharamani (2010) – dokonali analiz politycznych interwencji w czasach, gdy wystąpiły największe historyczne manie inwestycyjne.** Zidentyfikowali oni wiele interwencji, takich jak: (i) państwowe subsydia do rozprzestrzeniania nowych technologii (np. linii kolejowych), (ii) ulgi podatkowe, (iii) gwarancje państwowe na kredyty udzielane w celu finansowania aktywów, będących przedmiotem manii, (iv) politykę taniego pieniądza (tabela 17).

**Tabela 17. Analizowane przypadki spektakularnych manii inwestycyjnych w przypadku, których zidentyfikowano znaczne interwencja państwa mające na celu wzrost ceny aktów będących przedmiotem manii**

<b>Boomy, bańki oraz kryzysy</b>	<b>Dagher (2018)</b>	<b>Quinn, Tuner (2020)</b>	<b>Mansharamani (2011)</b>
Bańka Kompanii Mórz Południowych	TAK	TAK	
Mania kolejowa		TAK	
Bańka Kampanii Missisipi		TAK	
Ryczące dwudziestki	TAK		TAK
Tulipanomania			TAK
Japonia XX w.		TAK	TAK
USA XXI w.	TAK	TAK	
Dot Com Bubble	TAK		
Nordyckie kraje XX w.	TAK		
Tygrysy Azjatyckie XX w.	TAK		TAK

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku **napływów zagranicznych inwestycji wyniki dostępnych empirycznych badań nie są jednoznaczne.** Z jednej strony istnieje wiele badań, które znajdują relację między boorem kredytowym, napływem zagranicznego kapitału lub (oraz) kryzysami bankowymi. Zaliczyć do nich można m.in. publikacje: Reinhart oraz Montiel (2001), Mendis (2002), Barell, Davis (2010), Caballero (2012), Magud, Reinhart, Vesperoni (2012), Singer, Copelovitch (2020). Jednak kluczowe dla części z tych badań jest zwrócenie uwagi, że napływ zagranicznego kapitału jest destabilizujący przede wszystkim w krajach o sztywnym kursie walutowym. W tym kontekście szczególnie istotne są sugestie Reinhart oraz Montiel (2001), według których sztywny kurs walutowy jest specyficznym rodzajem gwarancji państwowych dla zagranicznych inwestorów, które chronią zagranicznych inwestorów przed ryzykiem kursowym. W tym sensie sztywny kurs walutowy powoduje pokusę nadużycia, co może skutkować nie tylko większym napływem zagranicznego kapitału, ale również jego zamianą w boom kredytowy. Zjawisko to może być szczególnie destabilizujące, jeżeli w danym kraju, oprócz państwowej gwarancji

chroniącej przez ryzykiem walutowym, istnieje S-DGS (jeżeli gwarancje te obejmują również zagranicznych deponentów). Niektóre z badań (np. Akinci, Queralto 2014), które znajdują relacje między napływem zagranicznego kapitału a boomami kredytowymi lub (oraz) kryzysami bankowymi, sugerują również, że tym, co powoduje, że napływ zagranicznego kapitału staje się destabilizujący, jest jednocześnie występowanie zbyt niskiej stopy procentowej przez bank centralny.

Najnowszą (na datę składania monografii) oraz innowacyjną próbą wyjaśnienia tego, jak napływ zagranicznego kapitału może doprowadzać do kryzysów bankowych, podjęli Singer oraz Copelovitch (2020). Według nich tym, co warunkuje, czy napływ zagranicznego kapitału doprowadzi do kryzysu bankowego lub nie, jest stosunek wielkości giełdy do sektora bankowego. Analizując 34 kraje w latach 1970-2016, uznali, że w krajach, gdzie giełda była większa oraz wystąpił napływ zagranicznego kapitału, istotnie zwiększała się szansa wybuchu kryzysu bankowego. Oznacza to, że analiza głębszych przyczyn przypadków kryzysów bankowych, które wystąpiły po boomie kredytowym wywołanym napływem zagranicznego kapitału, w krajach, gdzie giełda jest większa od sektora bankowego, wymagałaby również wyjaśnienia, dlaczego w tych krajach giełda jest większa od sektora bankowego.

Z drugiej strony **istnieje wiele badań, których wyniki nie potwierdzałyby, że istnieje relacja między napływem zagranicznego kapitału, boomami kredytowymi oraz (lub) kryzysami bankowymi**. Sachs, Tornell oraz Velasco (1996) analizowali 20 krajów w latach 90. Zauważyli, że jedynie boom kredytowy zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu bankowego. Polityka fiskalna oraz napływy zagranicznego kapitału nie były istotne. Eichengreen i Rose (1998), analizując 75 krajów w latach 1975-1997, również nie znaleźli dowodów na to, aby napływ zagranicznego kapitału był powiązany z występowaniem kryzysów bankowych [podobnie jednak jak Sachs, Tornell oraz Velasco (1996), zauważyli taką relację między boomem kredytowym a kryzysem bankowym].

**Na osobny komentarz zasługuje omówienie wyników badań Reinhart oraz Rogoffa (2011)**, którzy w swojej książce doszli do wniosku, że w długim okresie (1800-2007) kryzysy bankowe występowały często po tym, jak wystąpiły epizody silnego napływu zagranicznego kapitału. Jednak do tak generalnych wniosków doszli oni w oparciu o dwie obserwacje. Pierwszą był szacunkowy wykres globalnych przepływów kapitałowych (ang. *capital index mobility*), na który nanieśli następnie wykres ilustrujący liczbę kryzysów bankowych w danym roku dla okresu 1800-2016. Z uwagi na fakt, że obie linie wizualnie się pokrywały, Reinhart oraz Rogoff (2008) doszli do wniosku, że występuje korelacja. Bez głębszej analizy uznali, że relacja taka istnieje wyłącznie na podstawie wizualnej obserwacji. Drugą było empiryczne badanie przeprowadzone przez Reinhart oraz Rogoffa (2008) dla lat

1960-2007 dla 66 krajów. W tym badaniu uznali, że prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu bankowego rośnie, jeżeli doszło do wystąpienia epizodu silnego napływu zagranicznego kapitału w oknie +/- 3-letnim. Jako 3-letnie okno rozumieci oni wystąpienie kryzysu bankowego w ciągu 3 lat przed epizodem silnego napływu zagranicznego kapitału, wszystkie lata gdy występował epizod silnego napływu zagranicznego kapitału, oraz 3 lata po epizodzie silnego napływu zagranicznego kapitału. Oznacza to, że jeden rok napływu zagranicznego kapitału w ich analizie powodował wystąpienie 7-letniego okna (3 lata przed, rok epizodu, 3 lata po), podczas którego jeżeli wystąpił kryzys bankowy, Reinhart oraz Rogoff (2008) uznaliby za powiązany z napływem zagranicznego kapitału<sup>9</sup>.

W sposób ilościowy dla 14 krajów w latach 1870-2008 badanie relacji między kryzysem bankowym a napływem zagranicznego kapitału badali Jordà, Schularick i Taylor (2010). Doszli oni do wniosku, że napływ zagranicznego kapitału nie tłumaczy dobrze występowania kryzysów bankowych. Co więcej, uznali, że obsesyjne skupianie się na nich (ang. *obsession with global imbalances*) może odciągać uwagę decydentów kształtujących politykę gospodarczą od zjawisk, które faktycznie zwiększają prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu bankowego (jakim, ich zdaniem, są boomy kredytowe).

W podsumowaniu więc, o ile nie ma w literaturze konsensu na temat tego, jaka jest relacja między napływem zagranicznego kapitału, boomami kredytowymi oraz (lub) kryzysami bankowymi, należy zauważyć, że wśród części badań, które takie relacje znajdują, za czynniki sprzyjające występowaniu takiej relacji (lub nawet jako warunki konieczne do zaistnienia takiej relacji) zaliczane są wpływy państwa w postaci: (i) zbyt niskiej stopy procentowej, (ii) sztywnego kursu walutowego, (iii) istnienia S-DGS'ów.

### 3.4.5. Wnioski

Na podstawie przeglądu teorii zidentyfikowałem trzy sposoby, za pomocą których banki miałyby doprowadzać do wykreowania boomu kredytowego, który miałby skutkować kryzysem bankowym. Według Rothbarda do boomu doprowadzają same banki w rezerwie cząstkowej. Według Minsky'ego do boomu doprowadzają same banki w rezultacie wystąpienia epizodu dobrej koniunktury. Według Kindlebergera zaś do boomu doprowadzają same banki w rezultacie wystąpienia pozytywnego realnego szoku.

---

<sup>9</sup> Pewną ironią jest więc, że w tej samej książce Reinhart oraz Rogoff (2008) krytykowali innych badaczy za wyciąganie generalnych wniosków (np. dot. częstotliwości kryzysów bankowych) dla długich okresów na podstawie badań obejmujących relatywnie krótki zakres 30-40 lat, a sami zrobili dokładnie to samo, uznając, że napływ zagranicznego kapitału zwiększa szansę wybuchu kryzysu bankowego.

**Przegląd badań empirycznych nie daje silnych dowodów na to, że banki same doprowadzają do boomów kredytowych.** Z uwagi na to, że w XIX oraz XX w. dominującą formą bankowości jest rezerwa cząstkowa, nie tłumaczy ona zróżnicowania w występowaniu kryzysów bankowych między krajami.

Ograniczona liczba badań empirycznych również nie daje mocnych dowodów na to, że epizody dobrej koniunktury doprowadzają do boomów kredytowych, których konsekwencją są kryzysy bankowe. Nawet jeżeli istniałaby relacja między epizodami dobrej koniunktury a boomami kredytowymi, istotne byłoby zbadanie, czy każdy epizod dobrej koniunktury kończy się boomem kredytowym, a w konsekwencji – kryzysem bankowym, czy też tylko epizody dobrej koniunktury, które były sztucznie wywołane przez państwo, kończyły się takimi boomami kredytowymi i kryzysami bankowymi.

W przypadku zaś pozytywnych szoków realnych, jak np. nowe technologie, dostępne badania sugerują, że faktycznie mogą one przyczynić się do wywołania manii inwestycyjnych, baniek cenowych oraz boomów kredytowych. Jednak same pozytywne szoki oraz czynniki psychologiczne nie są wystarczające – historycznie w największych przykładach manii inwestycyjnych istotną rolę odgrywało również państwo, które wspierało rozwój baniek cenowych oraz boomów kredytowych.

Przeciwnie – relacja w badaniach empirycznych wydaje się być odwrotna, tzn. kryzysy bankowe zwiększają szansę wystąpienia wspomnianych negatywnych wstrząsów, takich jak: recesja, kryzys walutowy, kryzys długu publicznego czy kryzys giełdowy.

### 3.5. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU

Celem rozdziału 3 było udzielenie odpowiedzi na **trzecie pytanie badawcze postawione w monografii, jakim było:**

*Jakie są generalne teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych oraz czy teorie te wyjaśniałyby częste występowanie kryzysów bankowych w jednych krajach oraz rzadkie ich występowanie w innych krajach w długim okresie?*

W wyniku przeglądu literatury zidentyfikowałem wiele teorii, które podejmują próbę wyjaśnienia przyczyn występowania kryzysów bankowych. Teorie te podzieliłem na takie, które występowanie kryzysów bankowych tłumaczą działaniem samych banków (grupa pierwsza), oraz na takie, które tłumaczą występowanie kryzysów bankowych interwencjami państwa (grupa druga).

**W rozdziale 3 dokonałem analizy teorii z grupy pierwszej.** Teorie te podzieliłem na trzy podgrupy.

Pierwszą były teorie, które tłumaczyły kryzysy bankowe występowaniem losowych panik bankowych. Na podstawie przytoczonych badań empirycznych, modelu Kaufmana oraz zauważenia, że historyczna dystrybucja kryzysów bankowych nie była losowa, ale skoncentrowana w małej grupie krajów, uznałem, że teorie te nie tłumaczyłyby, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło częściej, a w innych rzadziej.

Drugą podgrupą były teorie, które tłumaczyły kryzysy bankowe występowaniem negatywnych wstrząsów. Do takich negatywnych wstrząsów na podstawie przeglądu literatury zaliczyłem: (i) recesje, (ii) kryzysy giełdowe, (iii) kryzysy walutowe, (iv) kryzys długu publicznego. Jednak przytoczone badania nie dawały silnych dowodów na to, że same negatywne wstrząsy są przyczyną kryzysów bankowych. W ograniczonych przypadkach, gdy kryzys bankowy mógł być następstwem negatywnego wstrząsu, należałoby również zbadać:

1. Czy sektor bankowy nie miał takiego specyficznego kształtu, który zwiększał wrażliwość sektora bankowego na dany negatywny wstrząs, a jeżeli tak, to jakie były przyczyny takiego kształtu sektora bankowego, w tym: czy ten kształt nie wynikał z interwencji państwa?
2. Czy sam negatywny wstrząs był wywołany przez działanie rynku, czy też był wywołany przez działanie państwa?

W efekcie teorie z drugiej podgrupy nie stanowią dobrego wytłumaczenia, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło częściej, a w innych rzadziej.

Trzecią podgrupą były teorie, które tłumaczyły kryzysy bankowe boomami kredytowymi, które były wywoływane przez banki prywatne. Do wywoływania boomów przez banki prywatne miałyby dochodzić na trzy różne sposoby.

Po pierwsze, banki prywatne miałyby doprowadzać do boomów w wyniku **samego działania w rezerwie częściowej (Rothbard)**. W takiej sytuacji jednak nie powinno być częstszego występowania kryzysów bankowych w małej grupie krajów, gdyż we wszystkich krajach w latach 1800-2016 dominującą formą bankowości była rezerwa częściowa. **Ta teoria nie tłumaczy więc zróżnicowania w częstotliwościach kryzysu bankowego.**

Drugą teorią było uznanie, że **banki prywatne doprowadzają do boomów kredytowych po epizodach dobrej koniunktury w ramach hipotezy niestabilności finansowej (Minsky)**. Istnieje wiele badań teoretycznych, które analizowały tę kwestię. Jednak hipoteza niestabilności finansowej była przedmiotem ograniczonej liczby badań empirycznych. **Dwa znalezione przeze mnie – oraz bliżej omówione w rozdziale – badania empiryczne podważają jednak teorię Minsky’ego.** Co więcej, nawet jeżeli epizody dobrej koniunktury miałyby powodować boomy kredytowe,

należałoby sprawdzić, czy same epizody dobrej koniunktury nie były sztucznie wywołane przez interwencję państwa (np. w wyniku ekspansji fiskalnej finansowanej zwiększeniem długu publicznego czy ekspansywną polityką monetarną). Następnie należałoby sprawdzić, czy częściej do kryzysów bankowych doprowadzały te epizody dobrej koniunktury, które były sztucznie wywołane przez państwo. W efekcie **hipoteza niestabilności finansowej nie tłumaczy, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło częściej, a w innych rzadziej.**

Ostatnią teorią była ta zasugerowana przez Kindlebergera. Według niego **banki prywatne powodują boomy kredytowe w wyniku wystąpienia realnego pozytywnego szoku (jak innowacje technologiczne) w gospodarce.** Te pozytywne szoki realne miałyby być obiektem manii inwestycyjnej, która miałaby być finansowana boomem kredytowym, którego efektem powinny być bańki cenowe. Jednak przytoczone **badania empiryczne nie dawały dowodów na to, że same pozytywne szoki realne mogą doprowadzać do boomów kredytowych** finansujących manie inwestycyjne w aktywa będące przedmiotem baniek cenowych. Co więcej, przytoczone historyczne analizy największych manii inwestycyjnych w ostatnich 300 latach sugerują, że kluczowe były **interwencje państwa, które nakreślały manię inwestycyjną oraz stymulowały sam boom kredytowy.** W efekcie również ta teoria nie tłumaczy, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko.





# Rozdział 4

## Interwencje państwa a częstotliwość kryzysów bankowych

### 4.1. WSTĘP

W poprzednim rozdziale omówiłem teorie, które tłumaczyły występowanie kryzysów bankowych rynkowym działaniem samych banków prywatnych. Przytoczone badania empiryczne kwestionowały jednak, by same banki prywatne doprowadzały do kryzysów bankowych. W rezultacie teorie te nie tłumaczą, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko.

W tym rozdziale – w podobny sposób, jak w rozdziale 3 – **dokonał analizy teorii, według których do kryzysów bankowych doprowadzają interwencje państwa.** Teorie te podzieliłem na dwie główne podgrupy.

**W podgrupie pierwszej** są teorie, które tłumaczą:

1. Jak **rozmaite interwencje państwa wpływają na narastanie niestabilności** w sektorze bankowym, lub (oraz)
2. Jak **państwo wywołuje negatywne wstrząsy**, za pomocą których dochodzi do kryzysów bankowych.

Teorie te zaliczam do ogólnej grupy teorii wchodzących w **skład tzw. ekonomii instytucjonalnej.**

W podgrupie drugiej są teorie, które nie tylko analizują wpływy rozmaitych interwencji państwa, ale również podejmują próbę wyjaśnienia, **dlaczego niektóre kraje wprowadzają interwencje, które powodują niestabilność sektora bankowego** (lub wywołanie negatywnych wstrząsów doprowadzających do kryzysów bankowych), **a inne kraje nie wprowadzają takich interwencji.**

Teorie te zaliczam do ogólnej grup teorii wchodzących w **skład tzw. ekonomii politycznej.**

**Rozdział 4** rozpocznę od krótkiego omówienia, jak w monografii rozumiem ekonomię instytucjonalną, oraz na jakiej zasadzie dokonałem przypisania wybranych teorii do ekonomii instytucjonalnej. Same teorie, które tłumaczą kryzysy bankowe na gruncie ekonomii instytucjonalnej, dzielę na trzy podgrupy. Podział ten nie jest podziałem absolutnym – kategoryzacja ta została dokonana w celu zachowania spójności wywodu i opiera się ona na trzech głównych „rodzajach” interwencji państwa w sektor bankowy.

**Pierwszą** podgrupą w ramach ekonomii instytucjonalnej są **teorie, które skupiają się na interwencji państwa poprzez działania banku centralnego oraz jego polityki monetarnej**. Według tych teorii bank centralny może doprowadzić do kryzysu bankowego na dwa główne sposoby.

Pierwszym sposobem **jest prowadzenie ekspansywnej polityki monetarnej, która skutkuje boorem kredytowym oraz bańkami na rynkach cen aktywów** (np. cen akcji lub cen nieruchomości). Ekspansywna polityka monetarna również obniża „realne” koszty bieżącej obsługi kredytów, co powoduje, że część kredytów „słabej” jakości może być w sytuacji prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej przekwalifikowana na kredyty „dobrej” jakości, co może powodować „ukrycie” realnej skali ryzyka kredytowego w bankach. Również ekspansywna polityka monetarna może „wypychać” banki w kierunku bardziej ryzykownych inwestycji, które będą oferować wyższą stopę zwrotu w ramach tzw. poszukiwania zwrotów (ang. *search for yield*). W rezultacie wspomnianych mechanizmów ekspansywna polityka monetarna destabilizuje sektor bankowy i doprowadza do uwrażliwienia go na negatywne wstrząsy (np. recesje lub spadki cen akcji lub cen nieruchomości).

Drugim sposobem, w jaki bank centralny może doprowadzić do kryzysu bankowego, **jest zbyt gwałtowne wprowadzenie zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej**. Może ona wywołać lub pogłębić już istniejącą recesję lub kryzys giełdowy. W ten sposób bank centralny wywołuje (lub zwiększa siłę) negatywnego wstrząsu, który może doprowadzić do kryzysu. Jednocześnie podniesienie stopy procentowej zwiększa realne obciążenie obsługi istniejących kredytów, co może powodować „przekwalifikowanie” puli kredytów „dobrej jakości” na kredyty „niespłacalne”. Jeżeli skala takiego przekwalifikowania w bilansach banków jest duża, może to doprowadzić do kryzysu bankowego.

**Drugą podgrupą**, którą w rozdziale zaliczę do ekonomii instytucjonalnych, są **teorie, które tłumaczą niestabilność sektora bankowego za pomocą rozmaitych państwowych gwarancji**. W literaturze wyróżnić można trzy główne typy państwowych gwarancji dla sektora bankowego.

1. Pierwszą formą są **państwowe systemy gwarantowania depozytów (S-DGS)**. Powodują one pokusę nadużycia dla banków oraz dla deponentów oraz istotnie osłabiają proces dyscyplinowania banków przez ubezpieczonych klientów.

2. Drugą formą gwarancji państwa są państwowi pożyczkodawcy ostatniej instancji (S-LOLR, w dzisiejszych czasach rolę tę przejęły głównie banki centralne). Prywatne banki mogą zakładać, że państwo, po przyjęciu na siebie roli pożyczkodawcy ostatniej instancji, nie będzie mogło pozwolić sobie na wystąpienie paniki bankowej oraz kryzysu bankowego, wobec czego banki na coraz większą skalę podejmują coraz bardziej ryzykowne działania. Działanie państwowego pożyczkodawcy w połączeniu z państwowym ubezpieczeniem depozytów w literaturze uznaje się za jeden z powodów powstania „megabanków”, które są „zbyt duże, by upaść”.
3. Trzecią formą gwarancji państwa są rozmaite „punktowe” gwarancje państwowe dla wybranej grupy kredytów (lub wybranej grupy banków), które uznane są przez państwo za „strategiczne”. Historycznie do takich przykładów zaliczać można było:
  - kredyty dla nieefektywnych firm, które były utrzymywane w celu zachowania wysokiego poziomu zatrudnienia,
  - gwarancje dla kredytów dla firm ze strategicznych gałęzi przemysłu, oraz
  - gwarancje dla kredytów hipotecznych.

Trzecią podgrupą teorii zaliczonych do ekonomii instytucjonalnej są teorie, które tłumaczą kryzysy bankowe różnymi regulacjami państwa. Regulacje te mogą skutkować koncentracją:

1. ryzyka kredytowego (np. pod względem geograficznym oraz branż), oraz
2. ryzyka płynności (np. poprzez ograniczenie możliwości pozyskiwania płynności).

Specyficzne regulacje państwa mogą również zwiększyć ekspozycję banków na stan finansów publicznych państwa poprzez zmuszanie banków do zakupu obligacji skarbu państwa. Wybrane regulacje mogą również ograniczać możliwość monitorowania oraz dyscyplinowania banków przez klientów banków (zakaz druku prywatnych banknotów) oraz zmniejszać siłę dyscyplinowania banków przez ich właścicieli (poprzez ograniczenie odpowiedzialności majątkowej właścicieli banków).

W drugiej części rozdziału 4 omówię teorie, które analizują przyczyny kryzysów bankowych na gruncie ekonomii politycznej. Omówienie tych teorii rozpoczynam od krótkiego wprowadzenia, jak w monografii rozumiem ekonomię polityczną oraz na jakiej zasadzie dokonałem przypisania wybranych teorii do ekonomii politycznej. W monografii omówię trzy teorie, które tłumaczą kryzysy bankowe na gruncie ekonomii politycznej.

Pierwszą jest teoria, według której do kryzysów bankowych doprowadzają polityczne interwencje mające na celu udostępnienie szerokiej grupie obywateli dostępu do taniego kredytu, w celu przykrycia problemu rosnących nierówności.

W ten sposób problem rozwiązania kwestii nierówności, który byłby bardzo kosztowny politycznie w krajach o silnej polaryzacji sceny politycznej, zostaje odroczone. Takie działanie jest stosowane przez partie zarówno lewicowe, jak i prawicowe.

Drugą jest teoria, według której do kryzysów bankowych doprowadzają **polityczne interwencje, których efektem jest szybszy rozwój giełdy** w porównaniu do sektora bankowego. W takich krajach sektor bankowy jest bardziej wrażliwy na kryzysy giełdowe oraz na boomy wynikające z napływu zagranicznego kapitału. Powód dla którego w przeszłości preferowany był rozwój giełdy, leżał w specyficznym ułożeniu politycznej koalicji między politykami, właścicielami biznesów oraz właścicielami banków oraz właścicielami giełd. Jeżeli koalicja była zbudowana tak, że wykluczała właścicieli banków, dochodziło do szybszego rozwoju giełdy.

**Obie teorie tłumaczą jednak tylko bardzo ograniczoną liczbę przypadków kryzysów bankowych i nie proponują uniwersalnego rozwiązania**, dlatego w jednych krajach wpływ państwa częściej przyjmował taką formę, która destabilizowała sektor bankowy.

**Na tak zadane pytanie odpowiedzi udziela trzecia, przybliżona w rozdziale 4, teoria ekonomii politycznej, jaką jest „gra w okazje bankowe”.** Teoria ta tłumaczy nie tylko, jak specyficzne koalicje między bankami (rozumiane jako właściciele banków oraz zarządzający), władcami państw (politykami lub monarchami) oraz dłużnikami determinują sposób, w jaki państwo wpływa na sektor bankowy, czego kluczowymi efektami są: (i) różny poziom ubankowienia oraz (ii) różne częstotliwości kryzysów bankowych. „Gra w okazje bankowe” oferuje również wytłumaczenie, dlaczego w jednych krajach dane koalicje przybierają różne formy, determinowane przez: (i) ustrój kraju (demokracja vs autokracja), (ii) stopień centralizacji władzy nad sektorem bankowym oraz (w przypadku demokracji) (iii) to, czy demokracja jest populistyczna, czy liberalna.

Podobnie jak w rozdziale 3, w przypadku każdej podgrupy podejmę próbę ich szczegółowego omówienia. Następnie dokonam próby sprawdzenia tych teorii, przybliżając badania empiryczne.

Również podobnie jak w rozdziale 3, za każdym razem, gdy omówię daną podgrupę teorii, przeprowadzę analizę, czy dana teoria mogłaby tłumaczyć, dlaczego częściej do kryzysów bankowych dochodziło w jednych krajach, a rzadziej – w innych.

## **4.2. TEORIE ANALIZUJĄCE GŁĘBOKOŚĆ ORAZ KSZTAŁT INTERWENCJI PAŃSTWA W SEKTOR BANKOWY**

Za twórcę ekonomii instytucjonalnej uznaje się Hamiltona (1919) oraz Veblena (1924). Popularyzację – oraz dalszy rozwój – ekonomia instytucjonalna zawdzięcza m.in. takim badaczom, jak: Commons (1934), Galbraith (1952, 1958, 1967) oraz Claude

i Shirley (1998). W literaturze polskiej przeglądu badań oraz przybliżenia tego, czym jest ekonomia instytucjonalna, dokonali m.in.: Balcerowicz (1990, 1997, 1998, 1999, 2012), Rosińska (2008), Lissowska (2012) czy Staniek (2017). Istnieje wiele szczegółowych interpretacji tego, czym jest ekonomia instytucjonalna [zob. Samuelson (2008) oraz jego przegląd 100 lat badań poświęconych ekonomii instytucjonalnej]<sup>1</sup>.

Na potrzeby niniejszej monografii największą wartość ma ekonomia instytucjonalna w ujęciu najszerszym. Obejmuje dogmat, że **zjawisk gospodarczych nie można analizować bez uwzględnienia wpływu otoczenia instytucjonalnego, które oddziałuje na zachowania podmiotów gospodarczych**. Samo określenie tego, czym są „instytucje”, nie jest precyzyjnie zdefiniowane i różni się między wspomnianymi autorami. Między poszczególnymi badaczami istnieją rozbieżności definicyjne. Niektórzy badacze rozróżniają instytucje formalne i instytucje nieformalne, inni koncentrują się na podmiotach sektora publicznego (np. bankach centralnych), a jeszcze inni za desygnaty instytucji rozumieją również konstrukty prawne (np. gwarancje).

Na potrzeby niniejszej monografii, w ramach ekonomii instytucjonalnej, jako **instytucje rozumiem przede wszystkim różne sformalizowane wpływy państwa**. Sam wpływ państwa zaś obejmuje cztery główne formy „obecności” państwa, które rozumiem jako:

1. regulacje,
2. własność (państwa),
3. podatki, oraz
4. instytucje, które otrzymują od państwa mandat na pełnienie określonej funkcji.

Z punktu widzenia monografii szczególnie istotne są więc:

1. Regulacje sektora bankowego, w tym wszelkie regulacje ograniczające działalność banków (np. zakaz otwierania oddziałów) lub nakazujące szczegółowe działania (np. nakaz udzielania określonych kredytów w określonej ilości).
2. Udział własności państwa w sektorze bankowym.
3. Sposoby opodatkowania sektora bankowego, w tym określenie, czy istnieje dyskryminacja poziomu opodatkowania między wybranymi aktywami banków (np. podatek, który płać banki, jest tym mniejszy, im bardziej banki udzielają kredytu państwu).
4. Instytucje, które otrzymują mandat na działania, które istotnie wpływają na funkcjonowanie sektora bankowego, w tym: (i) mandat na druk pieniądza przez bank centralny, (ii) mandat na działanie w formie pożyczkodawcy ostatniej instancji, (iii) mandat na ubezpieczenie depozytów, (iv) mandat na gwarantowanie wybranej grupy kredytów.

---

<sup>1</sup> Omawia on m.in. prace takich badaczy, jak: Hamilton, Miller, Atkinson, Dawson, Gonce, Medem, Samuels, Brod, Canterbury, Hill, Hodgson, Mayhew.

## 4.2.1. Teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych wpływem banków centralnych

### 4.2.1.1. Ekspansywna polityka monetarna jako źródło kryzysu bankowego

W literaturze można wyróżnić wiele mechanizmów, za pomocą których zbyt ekspansywna polityka monetarna może doprowadzić do kryzysów bankowych.

Pierwszym jest – na gruncie wcześniej omówionej teorii austriackiej – **wzrost podaży kredytu w sytuacji, gdy bank centralny obniżyłby cenę pieniądza poniżej poziomu naturalnego dla danej gospodarki** (Hayek, 1933). Skutkuje to, na gruncie syntezy austriackiej, przemieszczeniem środków od podmiotów, które wcześniej były skłonne oszczędzać i otrzymywać od banków prywatnych zwrotu w postaci oprocentowania depozytów lub lokat. Zyski te są następnie przez te podmioty konsumowane. Powoduje to wówczas „sztuczny” wzrost konsumpcji w całej gospodarce. Jednocześnie niższa od poziomu naturalnego cena pieniądza powoduje spadek ceny kredytu. Skutkuje to zmianą zachowania części podmiotów, która wcześniej nie zaciągała kredytu inwestycyjnego, na nowe moce produkcyjne. Po obniżeniu ceny pieniądza, wspomniana grupa podmiotów, która wcześniej nie brała kredytu inwestycyjnego, teraz się na to się decyduje, ponieważ: (i) niższa stopa procentowa powoduje, że wcześniej nieopłacalne projekty stają się opłacalne, (ii) zwiększona konsumpcja (o czym wspomniano wyżej) wysyła mylny sygnał o rosnącym popycie na przyszłe dobra oraz usługi. W ten sposób dochodzi do boomu kredytowego oraz do boomu gospodarczego. Sektor bankowy staje się wówczas bardzo wrażliwy na negatywne wstrząsy, gdyż taki wstrząs może doprowadzić do spadku wcześniej sztucznie wytworzonej konsumpcji. Spadek konsumpcji spowoduje zaś mniejszy popyt na dobra konsumpcyjne dodatkowo wyprodukowane w wyniku obniżenia ceny pieniądza. Mniejszy popyt na ich dobra konsumpcyjne doprowadzi do upadku tych firm, co spowoduje przekwalifikowanie puli kredytów wcześniej „dobrze spłacanych” na kredyty „niespłacalne”. Może to doprowadzić do kryzysu bankowego.

**Drugim mechanizmem, za pomocą którego ekspansywna polityka monetarna może doprowadzać do kryzysu bankowego, jest zjawisko poszukiwania zwrotów** [ang. *search for yield*; zob. Rajan (2005); Borio, Zhu (2008)]. Zjawisko to polega na poszukiwaniu przez posiadaczy kapitału coraz bardziej ryzykowanych aktywów inwestycyjnych, które dawałyby odpowiednio wysokie stopy zwrotu. Do takiego „wypychania” inwestorów w bardziej ryzykowne aktywa motywuje sztucznie obniżona cena pieniądza. Powoduje to wówczas, że trzymanie środków w bezpieczniejszych aktywach (np. jako lokaty w bankach) oferuje bardzo małe stopy zwrotu. Zjawisko poszukiwania zwrotów buduje niestabilność w sektorze bankowym poprzez kilka kanałów.

1. Część posiadaczy kapitału zamiast trzymać swoje środki na lokatach lub depozytach, zacznie poszukiwać możliwości inwestowania w inne – postrzegane przez nich – bezpieczne aktywa. Jedną z takich kategorii aktywów są nieruchomości. W ten sposób **zjawisko *search for yield* może przenieść część oszczędności, które były trzymane w formie lokat lub depozytów, na zakup nieruchomości**. Powoduje to zwiększenie popytu na kredyty hipoteczne oraz zwiększenie popytu na nieruchomości. Skutkuje to wówczas wzrostem cen nieruchomości, **co może doprowadzić do bańki na rynku nieruchomości**.
2. Część posiadaczy kapitału o wyższym apetycie na ryzyko, która wcześniej trzymała środki na lokatach lub depozytach w bankach, **rozpocznie inwestowanie na giełdzie**. Zwiększony popyt na akcje spowoduje wzrost cen akcji, który zachęci kolejną grupę inwestorów. To zaś może się przyczynić do **powstania bańki na rynku cen akcji**.
3. **Banki mogą reagować na ucieczkę** swoich deponentów oraz osób posiadających u nich lokaty poprzez **oferowanie coraz bardziej ryzykownych pseudolokat lub pseudodepozytów**. Produkty te będą instrumentami strukturyzowanymi i zwroty z nich będą powiązane z wyceną innych aktywów, jak np. akcje czy ceny surowców. Powoduje to wówczas wzrost wrażliwości sektora bankowego na wahania cen aktywów po stronie zobowiązań banków.
4. Zwrot z udzielanych kredytów jest niski, co może **wypychać banki w udzielanie kredytów bardziej ryzykownej grupie klientów**.

We wszystkich przypadkach poszukiwanie zwrotów powoduje wzrost niestabilności w sektorze bankowym oraz zwiększenie wrażliwości sektora bankowego na bańki cenowe na rynkach aktywów.

Trzecim mechanizmem, za pomocą którego ekspansywna polityka monetarna może doprowadzić do kryzysu bankowego, jest wytworzenie niestabilności w sektorze bankowym poprzez „sztuczne” **przekwalifikowanie puli kredytobiorców niskiej jakości kredytowej jako kredytobiorców dobrej jakości**, co wynika ze sztucznego zwiększenia zdolności kredytowej kredytobiorców. Dzieje się tak szczególnie w przypadku kredytów o zmiennej stopie procentowej. W okresie ekspansywnej polityki monetarnej, gdy stopa procentowa jest niska, realne bieżące obciążenie kredytu (rozumiane jako np. miesięczne spłacanie rat) jest również niskie. Powoduje to wówczas wzrost zdolności kredytowej danego kredytobiorcy, rozumiany według wskaźnika długu do przychodu (ang. *debt to income*). Wskaźnik ten uwzględnia bieżącą ratę kredytu w stosunku do bieżącego wynagrodzenia (np. w ujęciu miesięcznym). W przypadku niskiej stopy procentowej bieżąca rata kredytu może być niska w stosunku do wynagrodzenia. Jednak jeżeli w przyszłości dojdzie do wzrostu ceny pieniądza, to miesięczna rata może istotnie wzrosnąć. Jeżeli w tym czasie dany kredytobiorca nie zwiększył swojej zdolności

do generowania miesięcznego przychodu, wówczas stosunek miesięcznej spłaty kredytu do miesięcznych przychodów może intensywnie wzrosnąć do takiego poziomu, że dany kredytobiorca nie będzie w stanie obsługiwać kredytu oraz finansować pozostałych wydatków bieżących. W skrajnej sytuacji przyszły wyższy koszt kredytu może powodować tak wysoki wzrost kosztów bieżącej obsługi kredytu, że miesięczna rata przekroczy całkowitą zdolność kredytobiorcy do miesięcznego generowania gotówki.

Proces sztucznego zwiększania zdolności kredytowej jest dodatkowo zwiększany, gdy kredyty są udzielane w celu finansowania dóbr, które stały się przedmiotem bańki cenowej. Często wykorzystywanym wskaźnikiem przy określaniu zdolności kredytowej jest wskaźnik dźwigni (ang. *loan to value*) lub relacji między wielkością udzielonego kredytu a finansowanym aktywem (lub relacji między wielkością udzielonego kredytu a zabezpieczeniem w postaci majątku gospodarstwa domowego lub firmy pobierającej kredyt). Jeżeli aktywo, które jest zabezpieczeniem kredytu, jednocześnie jest przedmiotem bańki cenowej (co powoduje wysoką cenę tego aktywa), która również jest spowodowana ekspansywną polityką monetarną, wówczas powoduje to sztuczne zawyżenie zdolności kredytowej.

W skali makroekonomicznej zbyt ekspansywna polityka monetarna zwiększa też wrażliwość gospodarki na negatywne wstrząsy (Rzońca, 2014), w tym przyszłe podniesienie stopy procentowej może w większym stopniu spowodować recesję.

#### **4.2.1.2. Gwałtownie wprowadzona restrykcyjna polityka monetarna jako źródło kryzysu bankowego**

W literaturze wymienia się kilka mechanizmów, za pomocą których banki centralne mogą poprzez zbyt gwałtowne wprowadzenie zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej doprowadzić do kryzysu bankowego, stanowiącego lustrzane odbicie wcześniej omówionych kanałów (zbyt ekspansywna polityka monetarna może doprowadzić od kryzysu bankowego).

Pierwszym mechanizmem, za pomocą którego zbyt gwałtownie wprowadzona zbyt restrykcyjna polityka monetarna może powodować kryzys bankowy, jest **przebiecie baniek na rynkach cen aktywów, które może doprowadzić do kryzysu na rynku nieruchomości lub na rynku cen akcji, a kryzys z tych rynków może przenieść się na kryzys bankowy**. Kwestia tego, czy bank centralny powinien, lub nie powinien, przekłuiwać bańki cenowe, jest przedmiotem debaty ekonomicznej<sup>2</sup>. Kompleksowo ujął ją Blinder (2006). Zwolennicy takiej interwencji uważają, że:

1. bank centralny odpowiada za stabilność finansową, a bańki stanowią dla niej zagrożenie;

<sup>2</sup> Zob. Dariusz Filar – recenzja monografii doktorskiej Karaś (2017).



2. bańki prowadzą do nietrafnej alokacji aktywów, a tym samym szkodzą ogólnej stabilności makroekonomicznej;
3. „przekłucie” bańki jest możliwe bez szkody dla podstawowych celów banku w obszarze inflacji i bezrobocia.

Z kolei przeciwnicy „przekłuwania” baniek wskazywali, że:

1. stabilność finansową można skuteczniej zapewnić, „sprzątając” po bańce (*mop up after strategy*);
2. bańki są jednoznacznie rozpoznawalne dopiero wtedy, gdy w pełni dojrzeją, a próba ich wcześniejszej identyfikacji może okazać się błędna;
3. bank centralny nie jest odpowiedzialny za decyzje inwestycyjne sektora prywatnego;
4. narzędzia banku centralnego nie są dostosowane do specyficznego wyzwania stwarzanego przez bańki.

Jeżeli w wyniku zbyt gwałtownie wprowadzonej zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej dojdzie do kryzysu giełdowego lub na rynku nieruchomości, może to – ponownie – doprowadzić do przekwalifikowania kredytów, które wcześniej były dobrej jakości, na kredyty niskiej jakości. Wynika to z tego, że rynkowa wycena zabezpieczenia kredytu mogła spaść (w wyniku pęknięcia bańki) poniżej wartości kredytu, który dany kredytobiorca musi nadal spłacić. To zaś może doprowadzić do kryzysu bankowego. **W ten sposób państwo wywołuje kryzysy giełdowe, kryzys nieruchomości oraz kryzysy bankowe.**

Drugim mechanizmem, za pomocą którego zbyt gwałtownie wprowadzona zbyt restrykcyjna polityka monetarna może doprowadzić do kryzysu bankowego, **jest wzrost ceny kredytu oraz ograniczenie jego podaży** (lub spowolnienie tempa wzrostu akcji kredytowej). Ograniczenie dostępu do finansowania może istotnie ograniczyć działanie firm. W skrajnym przypadku wprowadzenie zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej może doprowadzić do wywołania lub pogłębienia już istniejącej recesji. Recesje ograniczają zaś konsumpcję oraz popyt na dobra i usługi. Zmniejszony popyt na dobra oraz usługi ogranicza zaś możliwość generowania gotówki przez firmy oraz gospodarstwa domowe, co skutkuje zmniejszeniem ich możliwości obsługi bieżących zobowiązań kredytowych. Ponownie może to skutkować zamianą części kredytów, które wcześniej były uznane za spłacalne, na kredyty, które nie są spłacalne, oraz kryzysem bankowym.

Trzecim mechanizmem, za pomocą którego wprowadzona zbyt agresywnie restrykcyjna polityka monetarna może doprowadzić do kryzysu bankowego, **jest podniesie kosztu pozyskiwania płynności przez banki na rynku bankowym.** Oznacza to, że w przypadku runu dany bank będzie musiał pożyczyć na rynku międzybankowym środki w celu pokrycia wypłaty depozytów po cenie wyższej niż wtedy, gdy stopa procentowa była neutralna dla gospodarki. W efekcie wzrost ceny pieniądza w wyniku **zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej powoduje zwiększenie wrażliwości banków na runy bankowe.**

### 4.2.1.3. Przegląd badań

Istnieje bogata literatura empiryczna, której autorzy analizowali, czy zbyt niska stopa procentowa doprowadza do: (i) boomów kredytowych, (ii) baniek na rynkach cen aktywów (akcji oraz nieruchomości), (iii) kryzysów bankowych.

**Dell’Aricia et al. (2010)** zauważyli, że **ekspansywna polityka monetarna** powoduje wypchnięcie banków w kierunku **bardziej ryzykownych kredytów** (wspomniane poszukiwanie zysku) oraz **zwiększa dźwignię** w bankowości. Oba wydarzenia powodują wzrost niestabilności w sektorze bankowym. W ich badaniu dla 170 krajów, w latach 1970-2009, **82% przypadków boomów kredytowych** było poprzedzonych ekspansywną polityką monetarną.

Dell’Aricia et al. (2017) powtórzyli swoje badanie dla 170 krajów w okresie 1960-2010. Generalne wnioski były takie same, przy czym autorzy zauważyli, że **dłuższe okresy ekspansywnej polityki monetarnej bardziej obniżają cenę kredytu oraz zwiększają wycenę aktywów**, co skutkuje boorem kredytowym. W tej pracy Dell’Aricia et al. (2017) zauważyli, że na 176 boomów kredytowych 14% doświadczyło również kryzysu bankowego podczas boomu (lub w ostatnim roku boomu).

**Taylor (2007, 2010, 2014)** dokonał analizy empirycznej wpływu ekspansywnej polityki monetarnej w USA. Badał on, w jakim stopniu stopa procentowa ustalana przez FED była niższa od tej, która wynikałaby z zastosowania tzw. reguły Taylora. Wynik jego analizy sugeruje, że utrzymywanie **polityki monetarnej znacznie poniżej** wspomnianej **reguły** (w latach 2001-2006) doprowadziło do **boomu kredytowego**, który przyczynił się do wystąpienia w USA **bańki cenowej na rynku nieruchomości**.

Praca Taylora (2007) stała się inspiracją dla wielu podobnych opracowań, które również zidentyfikowała istotny wpływ utrzymywania zbyt niskich stóp procentowych na boomy kredytowe oraz bańki cenowe na rynku nieruchomości w USA oraz innych krajach. Do wybranych publikacji można zaliczyć: **Ahrend, Cournède, Price (2008); Kahn (2010), Hott, Jokipii (2012), World Economic Outlook MFW (2009) czy O’Meara (2015)**.

Taylor (2007) zaznaczał również, że **zbyt niskie stopy procentowe w USA wytworzyły na innych bankach centralnych presję utrzymywania podobnego poziomu, czego konsekwencją były boomy kredytowe oraz bańki cenowe na rynku nieruchomości w innych krajach**. Mechanizm ten jest wynikiem powiązania współczesnych rynków finansowych [zob. Balcerowicz, przedmowa do: Taylor (2007)]. Obniżka ceny pieniądza w dużym kraju – jak np. USA – powoduje, że kapitał finansowy napływa do innych krajów (gdzie stopy procentowe banku centralnego są wyższe), co skutkuje aprecjacją ich waluty. W odpowiedzi banki centralne innych krajów obniżają swoje stopy procentowe, co doprowadza do spadku ceny

kredytu, powstania boomu kredytowego, a w konsekwencji do kryzysu bankowego. **Empirycznie mechanizm rozprzestrzeniania się skutków ekspansywnej polityki monetarnej w USA na inne kraje był przedmiotem badań m.in. Borio, McCauley, McGuire (2011) oraz Jordà et al. (2019), którzy potwierdzili występowanie takich efektów.**

Bordo oraz Landon-Lane (2013) dla grupy **18 krajów OECD w okresie 1920-2011** analizowali relacje między ekspansywną polityką monetarną, boomami kredytowymi oraz bankami na rynkach cen akcji i nieruchomości. Również uznali (nie używając reguły Taylora), że **ekspansywna polityka monetarna zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia boomów kredytowych oraz baniek cenowych.**

Dla dłuższych okresów wpływ zbyt ekspansywnej polityki monetarnej na występowanie boomów kredytowych, baniek cenowych (na rynku nieruchomości oraz akcji) oraz kryzysów bankowych przeprowadzili m.in.: Schularick, Taylor (2009), Jordà et al. (2013), Knoll et al. (2014), Jordà et al. (2014), Jordà et al. (2015), Jordà et al. (2019). W tych analizach **autorzy badali 17 krajów dla okresu ok. 150 lat** (konkretne lata różniły się nieznacznie dla wybranych krajów oraz wybranych publikacji). Do kluczowych wniosków zaliczyć można:

1. **Ekspansywna polityka monetarna zwiększa szansę wystąpienia boomu kredytowego.**
2. Wraz ze zmianą struktury sektora bankowego w stronę bankowości detalicznej po II wojnie światowej **sektor bankowy stał się bardziej wrażliwy na ekspansywną politykę monetarną.**

Dwarkasing (2015, 2016) analizowała również, jak ekspansywna polityka monetarna wpływała na występowanie zjawiska poszukiwania zwrotów na terenie Wielkiej Brytanii w latach 1881-1925. Autorka doszła do wniosku, że w okresach, gdy polityka monetarna była zbyt ekspansywna, widoczny był wzrost ryzyka w portfelach banków prywatnych, który Dwarkasing tłumaczyła wystąpieniem właśnie zjawiska poszukiwania zwrotów.

Również wpływ **zbyt gwałtownego wprowadzenia restrykcyjnej polityki monetarnej oraz możliwość wywołania w ten sposób kryzysu bankowego były przedmiotem badań empirycznych.** Szczególnym przypadkiem, gdy zbyt gwałtowne wprowadzenie restrykcyjnej polityki monetarnej doprowadziło mające na celu przebicie baniek do: (i) kryzysu giełdowego, (ii) kryzysu na rynku nieruchomości, (iii) pogłębienia recesji, (iv) kryzysów bankowych, była analizowana przez **Friedmana i Schwartz (1963) Wielka Depresja w USA.** Według Friedmana oraz Schwartz (1963):

1. W latach 20. XX w. FED nie prowadził zbyt luźnej polityki monetarnej (przeciwnie, w wybranych latach występowała deflacja) oraz nie nastąpił wówczas

boom kredytowy<sup>3</sup>. Co więcej, w dekadzie poprzedzającej Wielką Depresję FED skutecznie „sterował” koniunkturą USA, ograniczając podaż pieniądza w czasie ożywienia oraz zwiększając ją w czasie spowolnienia gospodarczego.

2. W latach 20. XX w. trwał boom gospodarczy oraz bańka cenowa na rynku akcji (od 1924 r.), co było spowodowane zmianą technologiczną.
3. W trzecim kwartale 1929 r. rozpoczęła się „zwykła” recesja w USA.
4. **FED popełnił błąd i próbował<sup>4</sup> ograniczyć bańkę cenową na rynku akcji.** Zrobił to jednak zbyt agresywnie oraz zbyt późno (sierpień 1929 r.), co w połączeniu ze spektakularnymi upadłościami firm inwestycyjnych w Londynie doprowadziło do kryzysu giełdowego w czwartym kwartale 1929 r.
5. Kryzys giełdowy nie doprowadził do kryzysu bankowego: runy bankowe pojawiły się niemal rok po tym, jak wybuchł kryzys bankowy. Przedmiotem runu były małe banki wiejskie, których bilanse zostały osłabione w wyniku fali bankructw farmerów, spowodowanych niższymi od oczekiwanych przychodami z działalności rolnej.
6. **Do pierwszego kryzysu bankowego<sup>5</sup> w czasie Wielkiej Depresji doszło po tym, jak z powodów czysto antysemitycznych FED nie wywiązał się ze swojego mandatu oraz nie uratował wypłacalnego Bank of United States, czwartego największego banku w Stanach Zjednoczonych.**
7. **Drugi kryzys bankowy w czasie Wielkiej Depresji wybuchł po gwałtownym ograniczeniu podaży pieniądza przez FED,** w celu utrzymania standardu złota oraz zatrzymania runu na złoto w USA. Run ten był wywołany przez podmioty zagraniczne posiadające dolary amerykańskie. FED był w stanie utrzymać standard złota. Jednak zbyt wysoka cena pieniądza, trwająca recesja oraz słaba kapitałowa pozycja banków zbiegły się z paniką bankową na starym kontynencie wywołaną upadłością austriackiego Creditanstalt (będącego największym bankiem na terenie byłych Austro-Węgier). W efekcie wybuchł Drugi Kryzys Bankowy.
8. **Do trzeciego kryzysu bankowego w czasie Wielkiej Depresji doszło po tym, jak FED ponownie, tym razem w wyniku braku presji politycznej, gwałtownie ograniczył podaż pieniądza.** Dodatkową przyczyną paniki bankowej było publiczne ogłoszenie nazw banków, które skorzystały z państwowego wsparcia płynnościowego od Korporacji do Spraw Rekonstrukcji Finansów

---

<sup>3</sup> Według Friedmana nie występuje coś takiego jak *boom* kredytowy.

<sup>4</sup> Co więcej, według Friedmana oraz Schwartz (1963) FED nie powinien był się w ogóle interesować giełdą, gdyż nie było to w jego mandacie.

<sup>5</sup> Friedman oraz Schwartz (1963) dzielili kryzys bankowy w USA w trakcie Wielkiej Depresji na trzy osobne kryzysy bankowe.

(*Reconstruction Finance Corporation*<sup>6</sup>). Spowodowało to run na te banki, gdyż deponenci uznali, że są one niewypłacalne. Symultanicznie doszło do drugiego runu na złoto w USA – tym razem przez podmioty krajowe – w wyniku obaw, że nowy prezydent USA przeprowadzi dewaluację dolara względem złota.

Analiza tego, czy **zbyt gwałtowne wprowadzenie zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej może doprowadzać do kryzysów** na rynkach cen akcji lub nieruchomości oraz kryzysów giełdowych, było również **przedmiotem empirycznych analiz w publikacjach**: Tenreyro, Thwaites (2016), Angrist, Jordà, Kuersteiner (2017), Zimmermann (2019) oraz Schularick, Ter Steege, Ward (2020). **Analizując ok. 20 krajów w okresie 130-150 lat, badacze doszli do wniosku, że:**

1. **Podniesienie stopy procentowej** powyżej optymalnego poziomu istotnie **zwiększa prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu bankowego w krótkim okresie** (do 2 lat po takim podniesieniu ceny pieniądza) niezależnie od tego, czy w tym czasie występował boom kredytowy, czy nie.
2. W momencie boomu kredytowego **podniesienie stopy procentowej istotnie zwiększa szansę kryzysu bankowego**. Dzieje się tak niezależnie od tego, czy do takiego podniesienia doszło na „początku” boomu kredytowego, czy później.
3. **Szansa wybuchu kryzysu bankowego** w wyniku **podniesienia stopy procentowej** jest również większa, jeżeli w trakcie **boomu kredytowego** doszło do **powstania bańki na rynku cen akcji lub nieruchomości**.

Przytoczone badania empiryczne oraz ich wyniki sugerują, że banki centralne nie powinny przekłuwać baniek cenowych.

#### 4.2.1.4. Wnioski

Wpływ polityki monetarnej banku centralnego na sektor bankowy – w tym wywołanie kryzysu bankowego poprzez zbyt ekspansywną lub zbyt restrykcyjną politykę monetarną – był przedmiotem wielu badań empirycznych. **Przytoczone analizy wydają się sugerować, że oba kanały mają istotny wpływ na stabilność sektora bankowego**. Utrzymywanie ekspansywnej polityki monetarnej w literaturze jest kojarzone ze zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia boomów kredytowych oraz baniek na rynku nieruchomości oraz giełdy.

Oznacza to, że teorie, które tłumaczą występowanie kryzysów bankowych błędną polityką monetarną banku centralnego, **mogłyby tłumaczyć różnicowanie w częstotliwościach występowania kryzysów bankowych**. W krajach, w których częściej prowadzona byłaby zbyt ekspansywna polityka monetarna lub zbyt restrykcyjna

---

<sup>6</sup> Instytucja ta była powołana specjalnie po to, aby pełnić funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji w obliczu niewywiązywania się z tego mandatu przez FED.

polityka monetarna, należałoby oczekiwać częstszego występowania kryzysów bankowych. Wadą jednak tej teorii jest **brak oferowania wytłumaczenia, dlaczego** (jeżeli tak faktycznie było w przeszłości) **w jednych krajach banki centralne częściej** prowadziły zbyt ekspansywną lub zbyt restrykcyjną politykę monetarną.

#### 4.2.2. Teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych wpływem gwarancji państwa

Druga grupa teorii tłumaczy wzrost niestabilności sektora bankowego, włączając jego większą wrażliwość na negatywne wstrząsy, **gwarancjami państwowymi**. Do trzech kluczowych typów państwowych gwarancji można zaliczyć:

1. Istnienie państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji (S-LOLR).
2. Państwowe (przymusowe) ubezpieczenie depozytów (S-DGS).
3. Państwowe gwarancje dla wybranych banków (lub wybranych grup kredytów), które są uznawane za „strategiczne”.

##### 4.2.2.1. Gwarancje państwa dla banków w postaci państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji

Pierwszą omówioną gwarancją państwa, która wpływa na wzrost niestabilności w sektorze bankowym, jest państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji. Literatura datuje powstanie państwowego LOLR<sup>7</sup> na 1873 r., gdy zadanie to powierzono Bankowi Anglii (Bank of England)<sup>8</sup>. Sam bank był powołany znacznie wcześniej

<sup>7</sup> Kindleberger (2011) uznaje jednak, że rolę państwowego LOLR – nie w formie banku centralnego – historycznie przyjmowały na siebie inne publiczne instytucje. Przykładowo w trakcie kryzysu w 1763 r., który opanował znaczną część starego kontynentu, rolę LOLR na terytorium Prus przyjął na siebie bezpośrednio król Prus. Więcej na temat kryzysu z 1873 r. pisali m.in.: Schnabel, Shin (2003); Quinn et al. (2012); Narron, Skeie (2014); Jong-Keesing (1939).

<sup>8</sup> Bank Anglii – jako instytucja – jest znacznie starszy, powołany już w 1694 r. W literaturze jest on uznawany za jeden z pierwszych (lub pierwszy) banków centralnych. Innymi kandydatami do miana pierwszego banku centralnego są: Bank Amsterdamski (1609) lub Sveriges Riksbank (1669). Bezpośrednią przyczyną powstania banku było poszukiwanie przez króla Anglii 1,2 m GBP (ok 28,3 mld GBP w cenach z 2016 r.) w celu sfinansowania wojny. Gdy parlament odmówił udzielenia kredytu, powołano Bank Anglii. Właścicielami banku zostali prywatni inwestorzy, którzy kupili akcje banku – instytucja miała być prywatna w celu zagwarantowania niezależności jej działania. Będąc spółką akcyjną, Bank Anglii miał prywatnych akcjonariuszy, którzy raz do roku spotykali się podczas Walnego Zebrania Akcjonariuszy i wybierali 26-osobową Radę Dyrektorów (Morawski, 2003), którzy między sobą wybierali gubernatora oraz wicegubernatora. Ustalono, że gubernator zawsze powinien być osobą, która nie będzie wywodziła się z grona pracowników banku, a wicegubernator miał mieć za sobą karierę w banku. Celem tej regulacji było uchronienie banku przed powstawaniem klik (Morawski, 2003). Ani rząd, ani król nie mieli wpływu na obsadę tych dwóch stanowisk. Gubernator był wybierany na rok, ale nie miał ograniczonej liczby kadencji. Po kryzysie finansowym z 1825 r. Bank Anglii zaczął otwierać oddziały w innych miastach w Anglii od 1826 r. (czyli dwa lata po Centralnym Banku Szwecji).

i pierwotnie nie posiadał funkcji LOLR<sup>9</sup>. Sytuacja uległa zmianie, gdy w 1866 r. Bank Anglii odmówił udzielenia kredytu upadającemu Bankowi Overend, Gurney & Company. Informacja ta doprowadziła do paniki bankowej i w konsekwencji do silnego kryzysu bankowego. Brak wsparcia Banku Anglii stał się przedmiotem krytyki bankierów, polityków oraz dziennikarzy, w tym Waltera Bagehota, który w latach 1861-1878 był redaktorem naczelnym „The Economist”, a w 1873 r. wydał książkę pt. *Lombard Street: a Description of the Money Market*. Zawarł w niej ideę działania banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji.

**Bagehot zasugerował, że bank centralny w trakcie kryzysu powinien:**

1. swobodnie udzielać kredytu (ang. *lend cash freely*),
2. ale z wysokim oprocentowaniem (ang. *at a penalty rate*), oraz
3. tylko w zamian za dobre zabezpieczenie (ang. *against good collateral*).

Bank Anglii przyjął tę politykę<sup>10</sup> i przetestował ją pierwszy raz w 1890 r. podczas kryzysu **Barings Bank**.

**Należy zaznaczyć, że celem S-LOLR nie było wyeliminowanie runów bankowych per se. Przeciwnie, nawet Bagehot<sup>11</sup> identyfikował występowanie runów bankowych jako rynkowego mechanizmu dyscyplinującego banki, z którym S-LOLR nie powinien walczyć. S-LOLR powinien być interweniować dopiero w momencie, gdy występujący run zacznie się szybko rozprzestrzeniać.**

**W literaturze istnienie państwowych pożyczkodawców ostatniej instancji jest jednak krzyżowane ze względu na dwa główne zarzuty.**

1. Po pierwsze według Goodfriend, King (1988), Kaufman (1991) oraz Schwartz (1992) w sektorze bankowym, w którym istnieje efektywna wymiana informacji między bankami, **sam rynek międzybankowy powinien efektywnie**

---

<sup>9</sup> Od początku Bank Anglii pełnił funkcję banku państwa i stopniowo przyjmował na siebie pozostałe funkcje banków centralnych. Po 150 latach działalności otrzymał monopol na emisję banknotów oraz zdefiniowane cele monetarne. W 1844 r. (czyli 50 lat przed Riksbankiem) na podstawie ustawy *Bank Charter Act* otrzymał *de facto* wyłączność na emitowanie banknotów. Na mocy tej samej regulacji Bank Anglii mógł emitować banknoty powyżej posiadanych rezerw złota jedynie do wartości 14 m GBP i musiały one być zabezpieczone papierami dłużnymi emitowanymi przez parlament (1250 mln GBP w 2016 r.). Zdaniem autora dało to początek polityce monetarnej w Anglii, gdyż od tego momentu Bank Anglii miał nie tylko praktyczną kontrolę na ilością monet oraz banknotów w obiegu (jako jedyny mógł bić monety oraz drukować banknoty), lecz także był odpowiedzialny za relację monet oraz banknotów do posiadanych rezerw złota. Oznaczało to, że nie bezpośrednio Bank Anglii musiał monitorować wartość pieniądza oraz jego inflację. Dopiero 30 lat po przyjęciu celów monetarnych Bank przyjął do swoich obowiązków również rolę pożyczkodawcy ostatniej instancji.

<sup>10</sup> Przyjęcie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji sprawiło, że Bank Anglii zaczął uważniej sprawdzać jakość pozostałych banków.

<sup>11</sup> Bagehot jednak nie dokonał podziału bankowości na opisane wcześniej cztery formy i nie analizował zasadności oraz efektywności monitoringu rynkowego (tzn. poprzez klientów) dla każdego z nich.

doprowadzać do wspierania banków, które mają wyzwania płynnościowe. Alternatywnie, bank centralny powinien pożyczać środki, ale nie wybranemu bankowi, który jest przedmiotem runu, lecz na samym rynku międzybankowym, który następnie powinien w sposób efektywny dokonać alokacji tych środków.

2. Po drugie, według Goodharta (1987, 1999) **określenie przez bank centralny, które kredyty są dobrej, a które niskiej jakości** (co umożliwiłoby określenie, które banki są wypłacalne i mogą otrzymać wsparcie od S-LOLR, a które są nie wypłacalne i powinno pozwolić się im upaść), **jest niezwykle trudne**. Szczególnie w okresie załamania gospodarczego trudno określić, które banki (lub – szczegółowiej – które aktywa danych banków) są wysokiej, a które niskiej jakości. Tymczasem brak decyzyjności LOLR mógł pozwolić, aby run na jeden lub kilka banków przybrał na sile i zaraził inne banki, co mogło doprowadzić do paniki i kryzysu bankowego. Odpowiedzią na taki scenariusz byłoby **udzielenie pożyczki przez S-LOLR każdego bankowi, który miałby problemy**. Oznaczałoby to jednak wysłanie rynkowi informacji, że S-LOLR będzie ratował każdy bank, co skutkowałoby znacznym wzrostem pokusy nadużycia.

W rezultacie wymienionych wad **państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji** może akumulować niestabilność w sektorze bankowym przez stymulowanie **pokusy nadużycia poprzez trzy konkretne kanały**.

1. Po pierwsze, ponieważ banki są świadome, że S-LOLR nie może łatwo stwierdzić, które aktywa są dobrej jakości, a które nie, **banki umyślnie zwiększają pulę kredytów gorszej jakości w swoich bilansach**.
2. Po drugie, banki wiedzą, że **im większy będzie bank, tym większa będzie szansa** na to, że niezależnie od jakości jego bilansu S-LOLR będzie zmuszony udzielić mu wsparcia. W rezultacie nie tylko banki udzielają kredytów gorszej jakości (patrz pkt 1.), ale również dążą do szybkiego zwiększenia skali swojego działania, co będzie skutkowało m.in. zwiększaniem dźwigni finansowej. **Kluczowe dla takich banków jest jak najszybsze pozyskanie statusu zbyt dużego, aby upaść**.
3. Po następne, banki – antycypując wsparcie płynnościowe – będą **utrzymywać niższe rezerwy gotówkowe**, które mogłyby przeznaczyć na wypłacenie depozytów. W rezultacie banki stają się więc bardziej wrażliwe na wystąpienie zjawiska runu, a samo przekształcenie się runów w paniki bankowe jest łatwiejsze.

#### 4.2.2.2. Gwarancje państwa dla depozytów

Drugą omówioną gwarancją państwa, która wpływa na wzrost niestabilności w sektorze bankowym, jest państwowe ubezpieczenie depozytów. Państwowy system



gwarantowania depozytów jest krytykowany jako rozwiązanie instytucjonalne z czterech powodów. Pierwszym jest obniżona dyscyplina rynkowa oraz wzrost pokusy nadużycia. Jednym z pierwszych, który o tym pisał, był m.in. Kaufman (1988). Argumentuje on, że gwarancja (dowolnego typu) powoduje, iż ubezpieczony podmiot jest mniej ostrożny. W **przypadku S-DGS gwarancja przed upadłością banku** obejmuje de facto **dwie podmioty**:

1. **Klientów banku** trzymających w nim lokaty oraz depozyty – co spowodowało, że stali się niewrażliwi na informacje o jakości finansowej swojego banku lub aktywnie szukają banków o słabej jakości, oczekując, że będą oferować wyższe oprocentowanie lokat (pokusa nadużycia od strony klientów);
2. **Same banki**, które wiedzą, że państwo nie pozwoli im upaść – co spowodowało zmniejszenie poziomu kapitałów oraz wzrost apetytu na ryzyko kredytowe.

Drugą wadą państwowych gwarancji jest wyzwanie dotyczące uczciwej wyceny składki na S-DGS. Kaufman (1988) krytykował fakt, że w USA poziom składki na ubezpieczenie depozytów był wyliczany w ten sam sposób dla wszystkich banków (jako procent wszystkich depozytów)<sup>12</sup>, niezależnie od profilu ryzyka banku. Banki, które prowadziły ostrożniejszą politykę kredytową, nie otrzymały żadnej „premi” za bardziej konserwatywne zarządzanie. Równocześnie bardziej ryzykowne instytucje nie otrzymywały „kary” za wysoki apetyt na ryzyko i płaciły takie same składki. Oznaczało to zachętę do prowadzenia bardziej ryzykownej polityki kredytowej.

Trzecią wadą gwarancji jest umożliwienie przez S-DGS funkcjonowania banków, które de facto są w stanie upadłości, a których upadłość nie była formalnie ogłoszona z powodów politycznych. Kaufman (1988) uznaje, że bank jest w stanie ekonomicznej upadłości, gdy jego wartość netto jest ujemna. Może do tego dojść w przypadku, gdy wyprzedał on swoje aktywa do tego poziomu, że fundusze własne stały się ujemne, a jego działalność komercyjna przynosi straty. Jednak deponenci mogą mimo to być pewni o swoje depozyty w takim banku do czasu, gdy ich depozyty znajdują się w granicach gwarantowanego poziomu. Co więcej, brak jest zachęt dla rządzących do ogłoszenia upadłości takiego banku, nawet gdyby instytucja nie była systemowo istotna, a jej upadłość nie wywołałaby efektu zarażenia (ang. *contagion effect*). Wynika to z faktu, że upadłości banków są w ocenie społeczeństwa zdarzeniami bardzo stresującymi oraz niepopularnymi – wobec czego politycy mogą sztucznie utrzymywać działalność danego banku. W efekcie państwo sponsoruje swoim ubezpieczeniem instytucję znajdującą się w stanie finansowej upadłości. Taki bank może wówczas działać de facto w modelu

---

<sup>12</sup> Metoda wyliczania składki w oparciu o profil ryzyka kredytowego banków w USA została wprowadzona dopiero w latach 90. XX w.

piramidy finansowej, na co również zwracał uwagę Kaufman (1988). Warto dodać, że istnieje jeszcze jeden powód, dla którego rządzący mogą nie chcieć pozwolić na ogłoszenie upadłości takiego banku. Taki bank jest uzależniony od woli rządzących (polityków), którzy są tego faktu świadomi. W konsekwencji mogą oni wymuszać na takiej instytucji decyzje kredytowe, które nie są ekonomicznie uzasadnione, ale mogą spełniać polityczne cele rządzących.

**Czwartą wadą gwarancji jest znaczne zwiększenie kosztów fiskalnych kryzysów, w sposób: (i) bezpośredni, oraz (ii) pośredni, z czego pierwszy wynika z potrzeby pokrycia luki między funduszem gwarancyjnym a wartością ubezpieczonych depozytów przez budżet danego państwa.** Po pierwsze, koszty fiskalne stają się większe, ponieważ poziom funduszy zgromadzonych w instytucji zajmującej się wypłatą depozytów, w przypadku upadku danego banku, jest znacznie mniejszy niż wszystkie depozyty, które kwalifikują się w granicach sumy gwarantowanej. W efekcie, jeżeli upadnie relatywnie mały bank, zgromadzone środki mogą wystarczyć do pokrycia wszystkich strat. W przypadku gdy dochodzi do upadku większego banku lub grupy banków, wielkość chronionych depozytów może być znacznie wyższa od dostępnych funduszy. W konsekwencji różnicę między środkami zgromadzonymi w danym funduszu gwarancyjnym a gwarantowanymi środkami przejmuje na siebie państwo, co oznacza bezpośredni koszt fiskalny. Pomijając wspomniane koszty fiskalne, kolejnym jest koszt wynikający z nieefektywnej alokacji zasobów, jakimi są kredyty. Sztucznie utrzymywany przy działaniu bank finansowałby przedsięwzięcia, które w warunkach rynkowych mogłyby nie być opłacalne, co może wypychać działalność opłacalną poza sektor bankowy.

#### 4.2.2.3. Gwarancje państwa dla wybranych grup kredytów

Ostatnim sposobem gwarantowania państwowego, które destabilizuje sektor bankowy, są **szczególne gwarancje dla wybranych banków lub dla wybranych grup kredytowych**. Istnienie gwarancji państwowych dla wybranych kategorii kredytowych (np. kredytów na zakup nieruchomości) może powodować zwiększanie udziału tych kredytów w bilansach banków, gdyż szacowane przez banki ryzyko kredytowe zostaje istotnie obniżone. **Zwiększa to wówczas ekspozycję banków na aktywa, których finansowanie jest objęte gwarancją państwa.** Oznacza to, że jeżeli wystąpi negatywny wstrząs, który istotnie wpłynąłby na wycenę projektów inwestycyjnych, aktywów lub firm, które były przedmiotem gwarancji, może to doprowadzić do kryzysu bankowego, jeżeli skala kredytów, których banki udzielały (zachęcone państwowymi gwarancjami) przekroczy fiskalne możliwości pokrycia przez państwo.

#### 4.2.2.4. Przegląd badań

Analiza tego, czy istnienie państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji może doprowadzić do zwiększenia niestabilności sektora bankowego, było przedmiotem badań teoretycznych oraz empirycznych. Do przykładów badań teoretycznych zaliczyć można Watanabe'a oraz Matsuoka (2019), którzy wykazali, że **istnienie S-LOLR zniechęca banki do trzymania rezerw płynnościowych, a zwiększa pokusę nadużycia oraz zagrożenie wystąpienia panik bankowych**. Również na podstawie badań teoretycznych Mink (2011) doszedł do wniosku, że istnienie S-LOLR powoduje obniżenie standardów kredytowych.

**Empirycznie** wpływ państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji na wzrost niestabilności w sektorze bankowym badany był m.in. przez Dama oraz Koettera (2011). Analizowali oni przypadki, gdy w latach 1996-2005 pożyczkodawca ostatniej instancji udzielił wsparcia niemieckim bankom (w tym Landensbankom). Określili, że **zwiększenie prawdopodobieństwa oczekiwanego wsparcia przez S-LOLR powodowało spadek jakości portfeli kredytowych w bankach**, które miałyby być przedmiotem wsparcia przez S-LOLR. Do podobnych wniosków doszli Mariathasan, Merrouche i Werger (2014), którzy analizowali **781 banków z 90 krajów**. Ich wyniki również wykazały, że **banki, które oczekiwały, że w razie sytuacji kryzysowej otrzymają wsparcie od państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji**, zwiększały **poziom dźwigni, obniżały poziomy kapitału, a jakość ich portfeli kredytowych ulegała pogorszeniu**. Skala oczekiwania, że S-LOLR będzie wspierał banki, zmieniała się jednak w czasie oraz jest różna między krajami. Przykładowo, Bordo (2014) uznał, że **do 1974 r. FED, realizując swoją funkcję S-LOLR, trzymał się blisko reguł sugerowanych przez Bagehota**. W efekcie do 1974 r. pokusa nadużycia z powodu istnienia państwowego LOLR była niska. Jednak **po uratowaniu Franklin National Bank w 1974 r. FED zaakceptował politykę częstszego ratowania banków w przypadku sytuacji kryzysowej**. Zwiększyło to pokusę nadużycia w sektorze bankowym i przyczyniło się do wytworzenia banków zbyt dużych, by upaść. Zarazem inne banki centralne, w dłuższym okresie, często ratowały banki, które były faktycznie niewypłacalne, a pokusa nadużycia była w rezultacie bardzo silna. Przykładowo, według Yokoyamy (2018) **bank centralny w Japonii przynajmniej od 1927 r. często stosuje politykę wspierania również niewypłacalnych banków**, co spowodowało istotne zwiększenie pokusy nadużycia w japońskim sektorze bankowym.

Samo zarządzanie S-LOLR jest trudne m.in. ze względu na to, czy należy publicznie ogłaszać fakt, że S-LOLR (lub państwo w inny sposób) ratuje banki. Z jednej strony, jeżeli państwo nie opublikuje listy banków, które otrzymały pomoc, może to wzmocnić pokusę nadużycia. Z drugiej strony, jeżeli państwo opublikuje nazwy banków, które otrzymały pomoc, może to zredukować pokusę nadużycia poprzez

stygmatyzowanie tych banków, ale również może doprowadzić do wzmocnienia kryzysu, gdyż interesariusze banku mogą nabrać przekonania o tym, że ich bank jest bardzo niestabilny (Gorton, Ordoñez, 2016). Empirycznie Hasan, Jackowicz, Kowalewski oraz Kozłowski (2013) badali 416 banków w Bułgarii, Chorwacji, Czechach, Estonii, na Węgrzech, Litwie, Łotwie, w Polsce, Rumunii, Słowenii, Słowacji w latach 1994-2011. Wykazali, że ogłoszenie pomocy państwa powodowało reakcję u depozytów, która wskazywała, że uznali oni, iż bank był w słabej kondycji finansowej.

Również **wpływ państwowego systemu gwarantowania depozytów na sektor bankowy był przedmiotem wielu analiz**. Wzrost ryzyka kredytowego banku po wprowadzeniu S-DGS zbadali teoretycznie m.in. Cooper oraz Ross (2002). W swojej wersji do modelu Diamonda i Dybviga (1983) dodali funkcję monitorowania banków oraz ryzykownych kredytów. Ich symulacje sugerują, że w momencie gdy **do modelu dodany został S-DGS, banki inwestują w ryzykowne kredyty, a depozyci przestają sprawdzać poziom bezpieczeństwa danego banku**. Według Kaufmana (1988) stosunek kapitałów do aktywów amerykańskich banków wynosił na początku XX w. ok. 20%, podczas gdy po wprowadzeniu S-DGS **spadły one do 6%**. Do podobnych wniosków doszli m.in. Nier oraz Baumann (2006). Calomiris oraz Chen (2016) wykazują zaś, że **wprowadzenie S-DGS powoduje wzrost (w gospodarce)**:

1. kredytów w relacji do wartości aktywów (ang. *loan to value*), oraz
2. długu do kapitału własnego.

Iaonnidou oraz Pensa (2010) uznali również, że po wprowadzeniu S-DGS **banki udzielają bardziej ryzykownych kredytów**. Według Feina (1986) oraz Merrisa i Wooda (1985) banki, **w czasach poprzedzających system gwarantowania depozytów, podejmowały mniejsze ryzyko stopy procentowej**.

Anginer, Demirgüç-Kunt oraz Zhu (2014) uznali, że **im bardziej „hojny” jest S-DGS, tym większe jest podejmowane przez banki ryzyko kredytowe**, co skutkuje większą niestabilnością sektora.

Wreszcie, badanie Groppa, Gruendla oraz Guettlera (2014) pokazuje, że **po prawnym usunięciu państwowych gwarancji dla banków oszczędnościowych w Niemczech banki zamknęły otwarte linie kredytowe dla swoich bardziej ryzykownych klientów**. Bordo i Jonung (2001) dokonali analizy, z której wynika, że w latach 1880-1997, **im dłuższe i większe było wsparcie dla niewypłacalnego banku (w formie wparcia płynnościowego, gwarancji rządowych do depozytów lub rekapitalizacji banku), tym większy jest ostateczny koszt fiskalny, a kryzys trwa dłużej**.

Wpływ państwowego gwarantowania wybranych kredytów na wzrost niestabilności w sektorze bankowym jest mało zbadany. Większość analiz skupia się na

określeniu tego, jak gwarancje na udzielanie kredytów hipotecznych w USA przyczyniły się nie tylko do zwiększenia podaży kredytów hipotecznych oraz do bańki na rynku cen nieruchomości, ale również do zmniejszenia jakości kredytów hipotecznych w USA. Skutkowało to istotnym wzrostem ryzyka kredytowego w sektorze bankowym. Do takich wniosków, na podstawie analizy przypadku Fannie Mae oraz Freddie Mac, doszli m.in.: Taylor (2007); Rajan (2010); Calomiris, Haber (2014). W przypadku Islandii podobną funkcję do instytucji europejskich pełnił Housing Finance Fund (Aliber, Zoega, ed., 2011; Pruchnik 2011).

#### 4.2.2.5. Wnioski

Teorie, które sugerują, że do wzrostu niestabilności w sektorze bankowym doprowadzają państwowe gwarancje, są **popierane w wynikach dostępnych badań empirycznych**. Teorie te również **mogłyby tłumaczyć różnicowanie występowania kryzysów bankowych**. W szczególności:

1. W krajach, w których powstał **państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji**, dochodziło do **wzrostu pokusy nadużycia**, co powodowało realny wzrost niestabilności w sektorze bankowym. Co więcej, w grupie krajów, w której powstał państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji, **szczególnie dochodziło do wzrostu pokusy nadużycia** (oraz niestabilności w sektorze bankowym), **gdy banki centralne częściej ratowały banki niewypłacalne**.
2. W krajach, w których wprowadzono **państwowy system gwarantowania depozytów**, również występowała **pokusa nadużycia**. Podobnie jak w przypadku państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji – im **większy był zakres gwarantowanych depozytów**, **tym pokusa była większa** oraz tym większa była sztucznie wytworzona niestabilność.
3. Wprowadzenie **państwowych gwarancji kredytowych** powodowało wzrost udziału gwarantowanych kredytów w bilansach banków, co **zwiększało wrażliwość banków na zmiany wycen aktywów nimi finansowanych**. Powodowało to również zwiększenie niestabilności w sektorze bankowym.

Teorie te nie tłumaczą jednak, dlaczego w jednych krajach państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji był powołany wcześniej, a w innych później. Nie tłumaczą one również, dlaczego jeśli istnieje pożyczkodawca ostatniej instancji, w jednych krajach jest on wykorzystywany do częstszego ratowania banków niewypłacalnych (co skutkuje jeszcze większą pokusą nadużycia), a w innych nie (co skutkuje mniejszą pokusą nadużycia). Podobnie nie tłumaczą one różnic w zakresie działania państwowych systemów gwarantowania depozytów ani różnic w skali udzielania państwowych gwarancji dla wybranych grup kredytów.

### 4.2.3. Regulacje jako mechanizm tworzenia niestabilności w sektorze bankowym

Identyfikowanie regulacji jako przyczyn niestabilności w sektorze bankowym jest przedmiotem wielu przedstawicieli **tzw. nowoczesnej szkoły wolnej bankowości** (ang. *modern free banking school*). Według niej banki działające w rezerwie cząstkowej nie są inherentnie niestabilne, tzn. nie są bardziej narażone na to, aby być niewypłacalne lub nie płynne. W najprostszej formie przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości uznają, że w **wyniku interwencji państwa dochodzi do sztucznego kreowania niestabilności w sektorze bankowym, gdyż obniżana jest siła rynkowego nadzoru banków**. Bezpośrednią konsekwencją pogorszenia jakości rynkowego nadzoru jest kumulowanie przez banki coraz większego ryzyka (zarówno płynnościowego, jak i kredytowego). To tworzy wówczas „sztuczną” potrzebę nadzoru państwowego. Poprzez działania regulacyjne państwo osłabia banki nie tylko przez pogorszenie jakości ich bilansów (poprzez kumulację kredytów słabej jakości), lecz także przez ograniczenia dywersyfikacji **źródeł** płynności. Wytworzona zostaje wówczas „sztuczna” potrzeba kolejnych interwencji i dalszych regulacji lub państwowych instytucji (jak wspomnianego państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji lub państwowego systemu gwarantowania depozytów). Jednak instytucje te powodują dalsze osłabienie rynkowego nadzoru oraz dalszą kumulację kredytów słabej jakości, przez co dochodzi do tworzenia nowych regulacji oraz do zapętlenia procesu. Dlatego, zdaniem przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości, jedynym stabilnym sektorem bankowym jest taki, który jest wolny od wszelkiej ingerencji państwa.

**W celu pokazania, jak kolejne interwencje doprowadzają do błędnego samonapędzającego się procesu interwencionistyczno-kryzysowego, w monografii opiszę to na przykładzie hipotetycznego kraju z „wolnym” sektorem bankowym.** W takim hipotetycznym wolnym sektorze bankowym w rozumieniu przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości:

1. **Istnieje swoboda drukowania prywatnych banknotów przez prywatne banki** (brak monopolu państwowego na druk banknotów), w tym brak wymogów pokrycia emisji prywatnych banknotów w kruszcu (np. złocie) lub aktywach finansowych (np. obligacji skarbu państwa), a prywatnymi banknotami można płać podatki. **Swoboda drukowania prywatnych banknotów jest najważniejsza według przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości.** Odebranie lub ograniczenie tego przywileju było tym, na podstawie czego badacze z tej szkoły ekonomicznej **dyskwalifikowali dane epizody** jako te, gdy występowała wolna bankowość.
2. Istnieją banki działające w rezerwie cząstkowej.

3. Istnieje zupełna swoboda zakładania banków prywatnych (otwarcie banku nie wiąże się z żadnymi dodatkowymi formalnościami, tzn. warunki prawne są takie same, jak dla otwarcia niebankowego biznesu), w tym brak ograniczeń do otwierania banków przez podmioty zagraniczne.
4. Banki (oraz inne podmioty) mają pełną swobodę przy podejmowaniu decyzji, czy zaakceptują płatność w danych banknotach prywatnych danego banku.
5. Banki mają zupełną swobodę do udzielania kredytów, otwierania oddziałów oraz inwestowania powierzonych im środków.
6. Banki tworzą koalicje bankowe. W ramach tych koalicji banki wymieniają się informacjami na temat swoich bilansów. W przypadku kryzysu bankowego członkowie koalicji banków wiedzą, które banki są wypłacane, a które nie. Dzięki temu koalicje bankowe są gotowe udzielić swoim wypłacalnym członkom – którzy są przedmiotem runu – pożyczki, aby mogli przetrwać run. Koalicje bankowe mogą również drukować własny banknot, aby wykreować środki na zabezpieczenie się przed paniką bankową (w założeniu Selgina pieniądź emitowany przez koalicje banków będzie pieniądzem bardziej pożądanym przez deponentów w sytuacji kryzysowej, niż pieniądź emitowany przez pojedyncze banki).
7. Nie istnieje państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji.
8. Nie istnieje państwowy system gwarantowania depozytów.
9. Nie istnieją państwowe systemy gwarantowania kredytów.
10. Brak „specjalnych” regulacji bankowych, które nie są nakładane na niebankowe firmy. Przykładem są: (i) wymogi kapitałowe, (ii) wymogi płynnościowe, (iii) wymogi kadrowe, (iii) ograniczenia dotyczące geograficznej działalności (zakazy otwierania oddziałów), (iv) ograniczenia łączenia działalności bankowej z innymi (np. z działalnością inwestycyjną czy ubezpieczeniową), (v) ograniczenia udzielania kredytów wybranym branżom, oraz (vi) ograniczenia dotyczące swobodnego ustalania ceny za usługi bankowe.

Jeżeli sektor bankowy spełniałby tak ustaloną definicję „wolnego”, to w **wyniku działania sił rynkowych** nadzór nad bankiem byłby prywatny, sprawowany przez jego interesariuszy, którzy dyscyplinowaliby banki do niepodejmowania zbyt dużego ryzyka kredytowego ani płynnościowego, a w konsekwencji **nie dochodziłoby do kryzysów bankowych**. Dwie szczególne kategorie interesariuszy, którzy monitorowaliby banki i dyscyplinowaliby je, to:

1. klienci banków, którzy lokują w banku swoje środki w postaci depozytów oraz lokat;
2. właściciele banków, którzy lokują w banku swoje środki w postaci zakupu akcji banku.

**Klienci banku, chcąc chronić zainwestowany w bank kapitał, mają bodźce do aktywnego monitorowania jego działalności.** Jeżeli uznaliby, że jego działania są zbyt ryzykowne, mogliby wywrzeć nacisk na bank w celu zmiany jego polityki. Dzieje się tak, gdy klienci banku „głosują” za zmianą profilu ryzyka banku „swoimi nogami” (ang. (...) *vote (...) with their feet*; zob. Calomiris, Haber, 2014) poprzez wyciąganie z niego swoich środków i wpłacanie do innych (zdaniem klientów – bezpieczniejszych) banków. Jest to pośrednia forma dyscyplinowania banku. W ten sposób swobodny transfer klientów z banku, który był bardziej ryzykowny, do banku mniej ryzykownego „nagradza” banki stabilniejsze.

Według Selgina kluczowe dla urzeczywistnienia roli rynkowego nadzorca przez klientów banków jest **umożliwienie drukowania prywatnych banknotów przez banki**. Ponieważ każdy bank drukowałby własny, prywatny pieniądz, oferowałby go z dyskontem lub premią w zależności od tego, jak postrzegana jest jakość danego banku. W efekcie **banknoty na bieżąco informowałyby o jakości bilansów banku** (jak akcje na giełdzie lub obligacje danego banku), co skutkowałoby zmniejszeniem asymetrii informacji między klientami (deponentami) a bankami. W ten sposób deponenti uzyskują informację o stabilności swojego banku i – w miarę wzrostu dyskonta na banknoty danego banku – przenoszą swoje środki do innego banku. Konieczność ograniczenia akcji wypłacania depozytów wymusiłaby na banku, z którego wycofują środki, zmianę strategii na bardziej bezpieczną. W ten sposób rynek sam monitorowałby banki i wymuszał dyscyplinę oraz ostrożną politykę kredytową. W efekcie proces monitorowania jest procesem ciągłym oraz stopniowym, co skutkuje mniejszą częstotliwością runów, gdyż w większości przypadków banki nie „zdążą” zbudować na tyle złych portfeli, aby w krótkim czasie znaczna liczba deponentów banku zażądała naraz zwrotu swoich środków.

**W przypadku właścicieli obawa przed utratą zainwestowanego w bank kapitału motywowałaby ich do efektywnego nadzorowania banków prywatnych.** Według White’a (2017) ten **mechanizm monitorowania jest tym skuteczniejszy, im bardziej odpowiedzialność właścicieli za zobowiązania banków prywatnych (w tym za zobowiązania banków, jakimi są depozyty oraz lokaty klientów banków) przewyższa początkowo zainwestowany kapitał**<sup>13</sup>.

**Brak państwowych regulacji wpływających na zakres działalności banków powodowałby naturalną dywersyfikację ryzyka: (i) kredytowego oraz (ii) płynności.** Według przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości taka dywersyfikacja byłaby osiągnięta za pomocą czterech działań.

<sup>13</sup> Masiukiewicz (2015) zwraca również uwagę na to, że poza majątkową odpowiedzialnością właścicieli banków również majątkowa odpowiedzialność menedżerów wysokiego szczebla może zwiększyć rynkową dyscyplinę banków. Za nowy rodzaj mechanizmu odpowiedzialności finansowej menedżerów banków rozumie on cofnięcie wypłaty (ang. *clawback*), czyli mechanizm, za pomocą którego można odbierać raz udzielone wynagrodzenie menedżerom banków w przeszłości.



1. Ponieważ **nie ma ograniczeń co do otwierania oddziałów**, banki mogą pozyskiwać depozyty oraz udzielać kredytów w różnych rejonach geograficznych oraz wśród różnych klientów, dzięki czemu mogą dywersyfikować swoje ryzyka kredytowe oraz płynnościowe.
2. Z racji tego, że **nie ma ograniczeń co do ustalania oprocentowania kredytu lub depozytów**, banki same mogą dywersyfikować swoje portfele pod względem profilu ryzyka klientów.
3. A dlatego że **nie ma ograniczeń co do oferty produktowej** (rodzaje kredytów czy depozytów oraz długość trwania kontraktów), banki mogą dywersyfikować ryzyka pod względem produktowym oraz terminowym.
4. W konsekwencji banki te mogą **łączyć działanie bankowości komercyjnej z bankowością inwestycyjną**, również ich profil biznesowy jest zdywersyfikowany, co skutkuje ich większą stabilnością.

W tak działającym „wolnym” sektorze bankowym nie tylko istnieje niski poziom ryzyk kredytowych oraz płynnościowych, ale kredyt jest łatwo dostępny, a jego cena przystępna. Dostępność kredytu jest konsekwencją możliwości otwierania oddziałów przez banki oraz udzielania kredytów zarówno klientom bardziej, jak i mniej ryzykownym. Niska cena kredytu jest zaś między innymi pochodną taniej możliwości finansowania kredytu przez bank, jaką jest emitowanie prywatnych banknotów. W porównaniu do obecnych banków banki w teoretycznym modelu wolnej bankowości również mają znacznie mniejsze koszty prawo-regulacyjne, gdyż nie muszą przeznaczać znacznych zasobów kadr (a więc kosztów) na obsługę regulacyjnych sprawozdań, zgodności z skomplikowanymi regulacjami etc.

Jeżeli w takim hipotetycznym kraju doszłoby do wystąpienia negatywnego wstrząsu, mało prawdopodobne jest, by przelożył się na run na wypłacane banki. Deponenci od razu wiedzieliby, które banki są, a które nie są wypłacalne (dzięki dyskoncie na prywatnych banknotach). Dzięki temu najprawdopodobniej do runu doszłoby jedynie na banki, które faktycznie prowadziłyby zbyt ryzykowną politykę kredytową. Nawet jeżeli doszłoby do runu na banki wypłacalne, to banki te mogłyby go przetrwać, dzięki zwiększeniu druku własnych banknotów w celu spłaty depozytów. Banki nie mogłyby jednak drukować zbyt dużo tych banknotów, gdyż dokonałoby to przeceny wszystkich jego banknotów. Mechanizm obrony (banków wypłacanych) przed runami ma zatem swoje naturalne rynkowe ograniczenia na dwa sposoby.

1. Prywatne banki byłyby świadome, że zbyt duża podaż prywatnych banknotów przy malejącym popycie doprowadziłaby do jeszcze większego dyskonta banknotów, co zmotywowałoby do runu kolejnych deponentów.

2. Prywatne banknoty stanowią zobowiązania w bilansach banków. Właściciele banków, w tym szczególnie w przypadku, gdy odpowiedzialiby za długi banków w skali większej niż pierwotnie zainwestowany kapitał, ograniczaliby skalę druku prywatnych banknotów w obawie przed proporcjonalnie większą skalą potencjalnych roszczeń majątkowych w przypadku upadku takiego banku.

Jeżeli jednak **doszłoby do runu na banki wypłacalne**, a sama skala runu byłaby na tyle duża, że dane banki własną, dodatkową emisją banknotów nie mogłyby sprostac wypłacie depozytów, **wówczas mógłby zostać uratowane dzięki rynkowej koalicji banków**. Takie koalicje mogłyby zapewnić bezpośrednie wsparcie płynnościowe dla swoich członków lub drukować własne banknoty, za pomocą których mogłyby wspierać płynnościowo swoich członków. Dodatkowo uczestniczenie w takiej koalicji bankowej wymagałoby na bankach wymianę informacji o jakości swoich bilansów, przez co wymogłoby dyscyplinowania banków przez same banki, gdyż w interesie koalicji byłoby, aby jej członkami były tylko banki stabilne.

Tak stabilny **wolny sektor bankowy jest destabilizowany przez interwencje państwa, gdzie pierwszą oraz najważniejszą interwencją** (Selgin 2010), która doprowadza do zaburzenia naturalnej stabilności wolnego sektora bankowego w rezerwie częściowej, **jest państwowe ograniczenie druku prywatnych banknotów przez banki oraz koalicje banków**. Takie ograniczenie może być skrajne, tzn. poprzez wprowadzenie monopolu państwowego na druk pieniądza, lub częściowe, tzn. wymóg pokrywania emitowanych prywatnych banknotów przez inne aktywa, jak np. złoto lub papiery dłużne danego państwa. Według Selgina takie ograniczenie doprowadza do sztucznego wytworzenia pięciu ryzyk, które destabilizują sektor bankowy.

Po pierwsze, **jakość bilansów banków jest wówczas uzależniona nie tylko od kredytów, ale również od aktywa, które stanowi zabezpieczenie emitowanych prywatnych banknotów przez banki**. Banki komercyjne nie mają bezpośredniego wpływu na cenę złota ani na cenę emitowanych przez państwa papierów dłużnych. Znaczny, gwałtowny wzrost ceny złota utrudni emisję prywatnego pieniądza. Jeżeli zaś wartość papierów dłużnych państwa znacznie spadnie, dojdzie do istotnego pogorszenia jakości bilansów banków.

Po drugie, **ograniczenie lub zakazanie emitowania prywatnych banknotów istotnie ogranicza możliwość oddzielenia banków wypłacalnych od niewypłacalnych przez klientów-deponentów banków**. Im większe jest ograniczenie druku prywatnych banknotów, tym mniej wiarygodna jest zawarta w dyskoncie banknotu informacja o jakości bilansów banków. Dzieje się tak, gdyż posiadacze banknotów są świadomi, że jeżeli dany bank by upadł, a jego banknoty byłyby bezwartościowe, wówczas dostaliby oni w zamian za banknoty część aktywa, które te banknoty zabezpieczały. Przykładowo, jeżeli każdy 100-dolarowy banknot prywatny miałby

być zabezpieczony przynajmniej w 50% papierami dłużnymi państwa, to w sytuacji, gdy bank by upadł, posiadacz 100-dolarowego banknotu otrzymałby równoważność 50 dolarów w papierach dłużnych skarbu państwa. W efekcie dyskonto banknotu staje się mniej wrażliwe na informację o jakości bilansów samego banku. W przypadku zaś zupełnego pokrycia banknotów papierami dłużnymi skarbu państwa, dochodzi do sytuacji, gdy banknot zupełnie został uniewrażliwiony na informację o jakości bilansów banków. Oznacza to, że w sytuacji kryzysu deponenci nie będą w stanie łatwo zidentyfikować, które banki są stabilne. Jak zauważają Diamond oraz Dybvig – będzie im się więc opłacać założyć, że niestabilne są wszystkie banki, co doprowadzi do szybszej zamiany runu na panikę, która może objąć również banki wypłacalne.

Po trzecie, **banki są świadome, że klienci banków nie dokonują już tak silnego nadzoru jak wcześniej**. Wobec czego podejmują próbę zwiększenia wolumenu kredytu bardziej ryzykownego, nie obawiając się, że doprowadzi to do ucieczki depozytów.

Po czwarte, **banki zostają wypchnięte w kierunku bardziej ryzykownych kredytów**. Do zwiększenia wolumenu kredytu bardziej ryzykownego banki zachęczone są tym, że ograniczone jest ich najtańsze źródło finansowania kredytu, jakim było emitowanie własnych banknotów. Wzrost kosztu pozyskania środków na udzielenie kredytów powoduje udzielanie kredytów bardziej ryzykownych na większą skalę, aby zachować zwrot na zainwestowanym kapitale na poziomie przed wprowadzeniem regulacji ograniczającej druk prywatnych banknotów.

Po piąte, **ograniczenie emisji druku prywatnych banknotów powoduje, że w przypadku runu nawet na wypłacalny bank rynkowa możliwość uratowania wypłacalnego banku jest istotnie ograniczona**. Po pierwsze, sam wypłacalny bank ma mniejszą niż wcześniej możliwość dodruku prywatnych banknotów lub nie ma takiej możliwości wcale. Oznacza to, że jeżeli sam miałby przetrwać run, musiałby zacząć wyprzedawać swoje aktywa, co może doprowadzić do pogorszenia jego pozycji bilansowej, a w konsekwencji do niewypłacalności (jeżeli możliwe do sprzedania aktywa są istotnie mniejsze niż kwota żądanych depozytów). Po drugie, banki nie gromadziły zapasów gotówki, aby uratować członków koalicji, gdyż koszt trzymania rezerw niepracującej gotówki istotnie wzrósł. Nie mają więc dodatkowych zasobów, aby pomóc wypłacalnym członkom koalicji. Po trzecie, koalicje banków również nie mogą teraz swobodnie drukować własnego pieniądza, gdyż ich emitowany pieniądz musi być pokryty przez aktywa zabezpieczające. Ze względu na obniżenie efektywności identyfikacji wypłacanych banków przez ich klientów deponenci dokonują runu na wiele banków naraz, a skala runów może przekraczać możliwości wsparcia udzielanego przez koalicję banków. Po czwarte, z powodu wypchnięcia banków w bardziej ryzykowne kredyty (z powodu

podniesienia kosztu finansowania kredytów) faktycznie więcej banków w Izbie Rozliczeniowej jest niewypłacalnych.

Kumulacja nowych **ryzyk powstałych po państwowej interwencji**, jaką było ograniczenie druku prywatnych banknotów, **powoduje wytworzenie jego niestabilności oraz podatności na zewnętrzne szoki**. Jeżeli w takiej konfiguracji doszłoby do negatywnego wstrząsu, możliwe jest wystąpienie runów na banki, które szybko zamieniłyby się w panikę bankową. Jeżeli negatywny szok również uderzyłby w banki poprzez obniżenie wartości aktywów, jakimi banki muszą zabezpieczać swoje depozyty (np. papiery dłużne państwa), a sam negatywny wstrząs również istotnie uderzyłby w bilanse banków (np. recesja), wówczas prawdopodobieństwo wystąpienia takiej skali runów, która ograniczałaby możliwości wsparcia przez koalicję banków, jest – zdaniem Selgina – duże.

W odpowiedzi na **niestabilność w sektorze bankowym wywołaną przez interwencję państwa**, jaką jest ograniczenie emisji prywatnych banknotów przez banki prywatne, **państwo** – w wyniku błędnej, zdaniem Selgina, diagnozy – **reaguje kolejną interwencją, jaką jest powołanie państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji**. Według Selgina, ponieważ wystąpił kryzys w sektorze bankowym, a banki same nie były w stanie powstrzymać paniki, nawet z pomocą koalicji banków, ustawodawcy błędnie dochodzą do wniosku, że funkcjonowanie rynkowego pożyczkodawcy ostatniej instancji nie jest efektywne ze względu na jego inherentną niestabilność. Wobec tego powołują nową instytucję, która ma rozwiązać błędnie zdiagnozowany problem niestabilności sektora bankowego.

Jednak – jak to już opisałem – **powołanie państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji nie tylko nie rozwiązuje problemu** wcześniej powstałej w wyniku ograniczenia druku prywatnych banknotów **niestabilności** w sektorze bankowym, **ale również tworzy nowe ryzyko w postaci pokusy nadużycia**. Jako że banki są przekonane, że państwowy pożyczkodawca uratuje ich w sytuacji zagrożenia, udzielają coraz więcej kredytów na coraz bardziej ryzykowne inwestycje. Zachowanie to dotyczy szczególnie banków, które są większe, gdyż banki rozumieją obawy państwa, że właśnie ich upadek może być wyjątkowo zaraźliwy dla całego sektora.

Jeżeli dojdzie w takim scenariuszu do **negatywnego wstrząsu, to skala wymaganej pomocy** – dla banków zarówno wypłacalnych, jak i niewypłacalnych – **może przekroczyć zdolności państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji**. Oznacza to, że mimo istnienia państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji paniki bankowe są nadal możliwe i mogą doprowadzić do kryzysu bankowego.

Według Selgina **państwo ponownie źle diagnozuje przyczyny niestabilności wynikające z działania pożyczkodawcy ostatniej instancji** i zamiast wrócić do rozwiązań rynkowych, radykalizuje interwencje państwowe, **powołując państwowy system gwarantowania depozytów**. W założeniu takie państwowe ubezpieczenie

powinno zupełnie unieważliwić posiadaczy depozytów na informację o jakości bilansów samych banków. Konsekwencją zaś powinno być zupełne wyeliminowanie występowania panik bankowych. Jest to więc interwencja państwa znacznie bardziej radykalna niż państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji, który miał jedynie ratować wypłacalne banki przed upadłością w wyniku runu. Jednak, jak wskazałem wcześniej, powołanie państwowego systemu gwarantowania depozytów również powoduje wzrost niestabilności w sektorze bankowym poprzez wzrost pokusy nadużycia.

Osobną interwencją, poprzez którą banki mogą być destabilizowane, jest rozmaite specjalne opodatkowanie działania banków<sup>14</sup>. Wyróżnić można główne typy działań w zakresie polityki podatkowej państwa, które mogą doprowadzić do destabilizacji sektora bankowego. Pierwszym jest zwolnienie z opodatkowania działań banków, które finansują finanse publiczne państwa. Banki mogą finansować państwo za pomocą kredytu udzielanego państwu lub za pomocą kupowania bankowych obligacji. Zwolnienie z opodatkowania tych działań będzie zwiększać udział kredytów do państwa lub/oraz posiadanych obligacji w bilansach banków, co skutkuje zwiększeniem wrażliwości sektora bankowego na kryzysy finansów publicznych. Zarazem środki udzielone państwu nie były udzielone gospodarstwom domowym lub firmom, co oznacza wystąpienie kosztu alternatywnego. Drugim sposobem, za pomocą którego banki mogą być destabilizowane poprzez działania podatkowe, jest jeżeli zwolnione z opodatkowania będą kredyty czy obligacje nie państwa, ale firm o wysokim ryzyku kredytowym, które są uznawane za strategiczne. Wówczas wypycha to banki w bardziej ryzykowne kredyty.

#### 4.2.3.1. Przegląd badań

Analiza tego, czy brak regulacji oraz ograniczeń państwa w sektorze bankowym skutkowało wytworzeniem stabilnego sektora bankowego, była w literaturze przeprowadzona na kilka sposobów, które omówię w dalszej części rozdziału:

1. Analiza, czy istniały epizody, gdy bankowość była wolna według przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości oraz czy nie dochodziło w trakcie trwania takich epizodów do częstego występowania kryzysów bankowych.
2. Analiza studiów przypadków, gdy regulacje państwa doprowadzały do niestabilności w sektorze bankowym.
3. Analiza tego, jak skuteczne były koalicje banków prywatnych w zwiększaniu stabilności sektora bankowego.
4. Analiza, czy prywatne banknoty faktycznie skutecznie informowały klientów banków oraz czy dyscyplinowanie banków przez deponentów banków było skuteczne.

<sup>14</sup> Przeglądu różnych form podatków bankowych dokonali Masiukiewicz oraz Dec (2012).

5. Analiza, czy większy poziom odpowiedzialności właścicieli banków powodował skuteczne dyscyplinowanie banków przez właścicieli banków.
6. Analiza, czy podatek bankowy, który zwalnia z opodatkowania obligacje państwa, skutkuje zwiększeniem udziału tych obligacji w bilansach banków?

**W pierwszej kolejności przybliżę analizy epizodów wolnej bankowości oraz podejmę próbę sprawdzenia, czy w tych okresach faktycznie do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.** Zastosowanie dosłownej definicji „wolnej bankowości” powoduje, że trudno (lub jest wręcz niemożliwe) wskazać przykłady historycznego działania takiej bankowości. Przykładowo powołanie wcześniej pierwszego banku w historii (Bank Wenecji w 1157 r.) od początku identyfikowało go jako wyjątkową formę działalności. Otrzymany mandat banku pozycjonował go w uprzywilejowanej pozycji w stosunku do pozostałych ówczesnych instytucji bankopodobnych. Jednocześnie jednak nakładał na niego pewne wymogi dodatkowe, jak działanie w formie rezerwy pełnej (co omówiono w poprzednim rozdziale).

**W efekcie przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości identyfikują studia przypadków, które w sposób „silny” spełniają postawione wymogi w sensie de facto, a nie de iure.** Lakomaa (2007) analizował model bankowości w Szwecji w XVIII i XIX w. W tym okresie banki były zobowiązane do utrzymywania rezerw, co oznaczało, że de iure system ten nie spełniał wymogów stawianych przez przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości. Jednak szczegółowa analiza bilansów banków w tym okresie przeprowadzona przez tego autora pokazuje, że banki utrzymywały dobrowolnie rezerwy na znacznie wyższym poziomie, niż było to wymagane przez prawo. Sugerowało to, że pierwotny warunek prawny nie miał większego znaczenia. Jak twierdzi Lakomaa (2007), oznaczało to, że w efekcie system bankowy w Szwecji w XVIII i XIX w. spełniał wymogi „wolnego” de facto.

**Na podstawie tak przyjętych założeń przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości identyfikują łącznie sześć epizodów, gdy sektor bankowy „silnie” spełniał definicje „wolnego” w rozumieniu de facto.** Zaprezentowano je poniżej w kolejności alfabetycznej. Prawdopodobnie najlepiej zbadanym studium przypadku jest bankowość w Szkocji oraz Kanadzie. Poniższa lista prawdopodobnie nie „wyczerpuje” możliwych epizodów, gdy bankowość była „wolna” de facto. Według White’a (2015) zaliczyć można do tego również Irlandię w XIX w., a według Selgina (1992), bankowość w Chinach w XIX w. oraz w mieście Fuzhao na początku XX w. Jednak te przypadki nie spełniają (zdaniem przytoczonych autorów) definicji de facto w sposób „silny”, ale jedynie w sposób „słaby” (tabela 18).

**Tabela 18. Sześć epizodów, gdy bankowość spełniała definicję „wolnej” w rozumieniu de facto**

Kraj	Okres	Źródło
Austria	1830–1959	Dowd (1992)
Chile	do 1888 r.	Couyoumdjian (2015)
Kanada	do 1935 r.	White (2015)
Szkocja	do 1845 r.	White (2015)
Szwecja	1830–1903	Lakomaa (2007)
Szwajcaria	do 1881 r.	Neldner (1998); Fink (2014)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Dowd (1992); Couyoumdjian (2015); Nataf (1992); White (2015); Meisel (1992); Lakomaa (2007); Neldner (1998); Fink (2014).

Jako moment końca ery wolnej bankowości przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości zazwyczaj przyjmowali wprowadzany przez państwo zakaz lub istotne ograniczenie druku banknotów przez banki prywatne (Szkocja w 1845 r. po wprowadzeniu *Peels Act*) lub powołanie banku centralnego, który monopolizował rolę pożyczkodawcy ostatniej instancji oraz druk pieniądza (np. Kanada w 1935 r.).

**Zidentyfikowane przez przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości epizody, gdy bankowość była wolna, w czterech przypadkach na sześć charakteryzowały się rzadką częstotliwością występowania kryzysów bankowych.** Przyjmując do analizy listę kryzysów bankowych, którą skonstruowałem w rozdziale 2, można zauważyć, że w przypadku Chile (brak kryzysu przez 88 lat), Kanady (brak kryzysu przez 68 lat), Szkocji (brak kryzysu przez 150 lat) oraz Szwajcarii (jeden kryzys w ciągu 81 lat, czyli kryzys raz na 40,5 roku), cztery z sześciu epizodów wolnej bankowości spełniały ustalony w monografii próg rzadkiej częstotliwości kryzysów bankowych (jeden kryzys na 40 lat). Blisko tego progu była Szwecja (jeden kryzys na 36,5 lat), a kryzys w Australii w okresie wolnej bankowości wybuchał raz na ok. 33 lata. Okres wolnej bankowości nie spełniał więc ustalonego progu rzadkiego występowania kryzysów bankowych według przyjętej w niniejszej monografii bazy danych kryzysów bankowych. Nadal częstotliwość w Australii była istotnie niższa niż w krajach o częstym występowaniu kryzysów bankowych (tzn. raz na 20 lat lub częściej).

**Najlepiej zbadanym z powyższych epizodów był okres wolnej bankowości w Szkocji.** W latach 1695-1845 rynek bankowy został tam zdominowany przez trzy duże banki, które na drodze rynkowej konkurencji skonsolidowały sektor bankowy. Geograficzna dywersyfikacja portfeli kredytowych oraz potrzeb płynnościowych była możliwa dzięki szkockiej innowacji bankowej – prawie do otwierania oddziałów. Do innych szkockich innowacji produktowych zalicza się również *overdraft*, czyli otwartą linię kredytową. Dodatkowo, brak ograniczeń co do ustalania ceny kredytu umożliwiało finansowanie bardziej ryzykownych inwestycji – za odpowiednią wyższą cenę. W rezultacie nie tylko bankowość w Szkocji była stabilna (brak

kryzysu bankowego w całej 150-letniej historii wolnej bankowości w Szkocji), ale i średni poziom ubankowienia w Szkocji był znacznie wyższy. Ponadto **przeciętna cena kredytu była znacznie niższa niż w Anglii** w tym samym czasie, w której sektor bankowy był zdominowany przez Bank Anglii.

O ile w całej historii **wolnej bankowości w Szkocji nie odnotowano przypadku paniki bankowej, o tyle dochodziło w tym okresie do przypadków upadków banków, w tym spektakularnych bankructw**. Jednak połączenie drukowania banknotów wraz z nieograniczoną odpowiedzialnością właścicieli powodowało, że **runy na jeden bank nie rozprzestrzeniały się na inne banki**, co zatrzymywało panikę, czego obrazowym studium przypadku jest **upadek Ayr Banku**. Powołany w 1769 r. bank był własnością 131 partnerów, którzy posiadali znaczne majątki ziemskie. Goodspeed (2014), który napisał swoją rozprawę doktorską na Harvardzie o epizodzie bankowości w Szkocji, zauważył, że Ayr Bank finansował poprzez druk banknotów głównie udzielanie kredytów swoim właścicielom oraz dyrektorom<sup>15</sup>. Część kredytowania, która nie była przeznaczona na dla właścicieli oraz dyrektorów, była lokowana w inwestycje o bardzo wysokim poziomie ryzyka. Ayr Bank był w stanie tak funkcjonować przez trzy lata; ostatecznie w 1772 r. skala niewypłacalności banku stała się informacją publiczną, co doprowadziło do runu na oddziały banku. Mimo wystąpienia runu na bank nie doszło do paniki, gdyż sam run został zatrzymany, gdy dwa banki mandatowe w Szkocji – Bank of Scotland oraz Royal Bank of Scotland – ogłosiły, że będą akceptować banknoty Ayr Bank i wymieniać je na swoje banknoty per par. Dowd oraz Smithin (1992) uważają, że dwa mandatowe banki podjęły taką decyzję z dwóch powodów. Po pierwsze, Bank of Scotland oraz Royal Bank of Scotland nie chciały, aby runy na Ayr Bank rozprzestrzenił się na inne banki (w tym na nie same). Po drugie, Bank of Scotland oraz Royal Bank of Scotland były świadome, że **zobowiązania Ayr Bank – w tym zobowiązanie, jakim były banknoty – były zabezpieczone majątkiem właścicieli Ayr Banku w sposób nieograniczony**. Dlatego, po tym, jak dwa banki mandatowe przejęły zobowiązania Ayr Banku – de facto przeprowadzając w ten sposób efektywny sposób uporządkowanej likwidacji – rozpoczęły one proces ściągania środków z majątków właścicieli Ayr Banku. Proces dochodzenia roszczeń rozpoczął się w 1773 r., a zakończył się dopiero 40 lat później. Ostatecznie okazało się, że zarówno deponenti Ayr Banku, jak i Royal Bank of Scotland oraz Bank of Scotland nie stracili środków w wyniku upadku Ayr Banku. To doświadczenie – w tym skuteczna, lecz powolna egzekucja roszczeń deponentów oraz faktyczne zajęcie oraz spieniężenie majątków właścicieli – wzmocniło dyscyplinę rynkową poprzez nadzór właścicielski banku<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> W czasie upadku około 57% wszystkich kredytów udzielonych przez Ayr Bank było kredytami udzielonymi dyrektorom oddziałów Ayr Bank w Ayr, Dumfries oraz Edynburgu.

<sup>16</sup> Dochodzenie roszczeń od właścicieli banków w przypadku Ayr Bank nie był precedensem – do takich wydarzeń dochodziło wcześniej, ten epizod wzmocnił jednak istotnie właścielski nadzór bankowy w Szkocji.



W celu przybliżenia przykładu epizodu, gdy **regulacje państwa doprowadziły do kryzysu bankowego, przybliżę historię bankowości w USA**, która według przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości jest klasycznym przykładem tego, jak interwencje państwa doprowadziły do destabilizacji banków. W rozdziale 2 zaliczyłem USA do grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, gdyż w latach 1800-2016 kryzysy wybuchały tam średnio raz na 15,5 roku. Częściej do kryzysów bankowych w USA dochodziło zwłaszcza w latach 1800-1933. Wówczas częstotliwość kryzysów bankowych wynosiła raz na 12,1 roku. Selgin (2010, 2012) uważał, że częste występowanie kryzysów bankowych w USA w tym okresie było wynikiem destabilizującego wpływu państwa przez cztery główne rodzaje interwencji, z czego pierwszą były **ograniczenia w zakresie otwierania oddziałów**. Docelowo miały one zapobiec tworzeniu zbyt wielkich banków oraz zbyt małej konkurencji.

Jednak skutkiem był również brak możliwości geograficznej dywersyfikacji portfela kredytowego, co powodowało silną (lokalną) koncentrację aktywów banku. Przykładowo banki:

1. w Teksasie oraz w Oklahomie – miały wysoką ekspozycję na sektor związany z wydobyciem ropy,
2. na północnym zachodzie – na sektor związany z produkcją drewna,
3. w centralnych stanach – wiele z nich było silnie uzależnionych od rolnictwa.

Analizę Selgina (2010, 2012) oraz ryzyka wynikającego z zakazywania otwierania oddziałów uzupełnia White (1986), który zwracał również uwagę, że **ryzyko koncentracji wynikające z ograniczeń dotyczyło nie tylko portfela kredytowego, lecz także depozytowego**. Bank musiał polegać na depozytach ulokowanych przez lokalną ludność, a ich potrzeby posiadania gotówki były mocno skorelowane. Przykładem szczególnym było powiązanie małych, wiejskich banków z cyklem rolniczym. W miesiącach, gdy rolnicy dokonywali inwestycji w nowe zasiewy, nie tylko:

1. wyciągali oni swoje środki z banku (co tworzyło napiętą sytuację w banku pod względem płynnościowym), ale
2. poszukiwali najwięcej kredytów (aby opłacić wspomniane inwestycje w nowe zasiewy w przypadku, gdy nie wystarczały im ich oszczędności).

W efekcie banki wiejskie w tym czasie były bardzo nieelastyczne i wyjątkowo niestabilne. Relatywnie mały szok na małym obszarze mógł wówczas wywołać run, w wyniku którego małe banki mogły upaść.

Drugim rodzajem regulacji były **nakładane na banki obowiązki zakupu skarbowych papierów dłużnych jako zabezpieczenie druku prywatnych banknotów**. W założeniu miał to być kompromis:

1. z jednej strony, miało to nadal umożliwić bankom druk banknotów znacznie powyżej poziomu posiadanych rezerw złota oraz posiadanych faktycznych środków od klientów;

- z drugiej strony, miało to ograniczyć taką emisję banknotów do zbyt wysokich poziomów, co skutkowałooby inflacją, boomem kredytowym oraz niestabilnością w sektorze bankowym.

Jednak w rzeczywistości, według m.in. Gortona (2012), regulacja ta była motywowana głównie tym, że rząd poszukiwał finansowania na działania wojenne lub projekty publiczne.

**Wymaganie przez banki zakupu skarbowych papierów dłużnych miało jednak dwie wady.** Po pierwsze, silnie uzależniało jakość bilansów banków od wyceny długu rządu USA. Jaremski (2010) w swojej monografii doktorskiej wykazał, że w efekcie powstała silna korelacja między przypadkami upadłości banków a spadkiem cen papierów dłużnych rządu USA. Po drugie, powodowało to, że na banki de facto nakładano bardzo silne ograniczenia co do ilości drukowanych prywatnych banknotów. Jeżeli rząd nie emitował wystarczającej ilości papierów dłużnych, banki prywatne nie mogły emitować więcej prywatnych banknotów. To mogło z kolei uniemożliwić bankom zaspokojenie popytu na banknoty. Z perspektywy klientów banków taki bank nie byłby wówczas w stanie przekazać im oczekiwanej liczby banknotów, co klienci banku mogliby zrozumieć jako złą sytuację finansową banku. To zaś mogło być bodźcem do runu skutkującego upadłością banków. Zdaniem Selgina panika z 1907 r. była faktycznie wywołana wyzwaniem płynnościowym banków, którego głębką przyczyną był brak odpowiedniej podaży papierów dłużnych USA, przy jednocześnie wysokim popycie na banknoty. „Uwięzione” w tej sytuacji banki nie mogły sprostać wyzwaniom płynnościowym i upadały w wyniku runów<sup>17</sup>. To właśnie po tym kryzysie w USA pojawiła się wola polityczna do powołania banku centralnego.

<sup>17</sup> Kryzys z 1907 r. był wywołany splotem kilku kluczowych wydarzeń. W kwietniu 1906 r. doszło do silnego trzęsienia ziemi w San Francisco, które wywołało dużą niepewność na rynku. W 1907 r. niepewność na rynku bankowym była podtrzymywana przez informacje o *rumach* na banki w Egipcie, Japonii, Niemczech oraz Chile. Jednocześnie, w relatywnie krótkim czasie, doszło do znacznego pogorszenia bilansów banków w wyniku regulacji sektora kolejowego. Przez wprowadzenie ograniczeń co do wysokości cen, jakie za swoje usługi mogły potrącać firmy kolejowe, doszło do silnej przeceny ich akcji oraz aktywów. Silnie uderzyło to w bilanse banków, które udzieliły kredytów tym firmom – nowe prawo wymagało rewizji zyskowności firm kolejowych oraz możliwości spłaty kredytów według pierwotnego harmonogramu kredytowego. Spowodowało to przekwalifikowanie części tych kredytów z „dobrych” na „złe”, co osłabiło wypłacalność banków przed paniką z 1907 r. Do wybuchu paniki ostatecznie doszło w październiku 1907 r. – bodźcem była spektakularna porażka próby spekulacji ceną akcji United Copper Company przez F. Augustus Heinze. W celu dokonania tej spekulacji F. Augustus Heinze wcześniej zaciągnął pożyczki od banków w Nowym Jorku. Po niepowodzeniu doszło nie tylko do finansowego zrujnowania F. Augustus Heinze, ale również banków, które mu udzieliły kredytów. Wykazane przez nie znaczne straty były bezpośrednim „szkiem” wywołującym *runy* na wybrane banki. Banki zaś (zarówno te, które miały zdrowe bilanse, jak i te, które były niewypłacalne) nie mogły sprostać zapotrzebowaniu wypłaty depozytów w formie gotówki. Ze względu na brak możliwości dodruku banknotów wobec zbyt niskiej podaży papierów dłużnych USA doszło do przeksztalcenia się *runu* w panikę bankową.

Trzecią interwencją państwa, która destabilizowała sektor bankowy, **były prawne ograniczenia dotyczące aktywności bankowej (dotyczy głównie okresu po 1930 r.)**. Przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości często przytaczają dwa przykłady. Pierwszym były regulacje zakazujące bankom rywalizowania z funduszami rynku pieniężnego, które zdaniem Selgina (2010) były dużo mniej podatne na run. Gdyby banki mogły z nimi rywalizować, zwiększyłyby to ich dywersyfikację pod względem płynności. Drugim było oddzielenie bankowości komercyjnej od inwestycyjnej wprowadzone przez Glass-Steagal Act. Wczesne badania wykonane przez Blaira i Heggstada (1978) sugerowały, że możliwość oferowania przez bank usług o wyższym profilu ryzyka może de facto obniżyć jego ogólny profil ryzyka. Wynikałoby to z założenia, że dodatkowe działalności, które są uznawane za bardziej ryzykowne od tradycyjnej bankowości, mogą mieć ryzyko negatywnie skorelowane z tradycyjną bankowością. W efekcie sumaryczny profil ryzyka banku byłby niższy, a sam bank – stabilniejszy.

Czwartym rodzajem regulacji, które destabilizowały sektor bankowy (po 1933 r.), **były ograniczenia w oferowaniu oprocentowania usług bankowych**. Ograniczenia cenowe dla kredytów oraz depozytów istniały w XIX w. Jednak najlepiej zbadanym przykładem jest wprowadzona w XX w. regulacja Q, która określała maksymalne poziomy oprocentowania depozytów oraz usług bankowych. Jednym z celów tej regulacji było ograniczenie sytuacji, gdy dany bank oferowałby zbyt wysoki poziom oprocentowania depozytów pokrywający finansowanie ryzykownych kredytów (o jeszcze wyższym oprocentowaniu). Selgin (2010, 2012) zwraca uwagę, że regulacja Q stała się wyzwaniem dla wielu amerykańskich banków, które w okresie problemów z płynnością chciały zachęcić ludzi do lokowania u nich środków. W normalnych warunkach taki bank oferowałby ponadprzeciętny poziom oprocentowania za lokaty (lub konta oszczędnościowe). Jednak nie było to możliwe np. w 1959 r., gdy wynikające z regulacji Q maksymalne oprocentowanie depozytów wynosiło 3% w skali roku. Jednocześnie oprocentowanie rządowych obligacji skarbowych wynosiło wówczas aż 5%. W efekcie, zdaniem Selgina (2010, 2012), nie jest zaskoczeniem, że deponenci podejmowali racjonalne decyzje, wypłacając środki z lokat czy kont oszczędnościowych i kupując za nie obligacje skarbowe.

W następnej części **omówię przykład działania koalicji bankowych, które miały zwiększać stabilność sektora bankowego**. Prawdopodobnie najlepiej zbadanym przykładem takich koalicji banków prywatnych były w USA **Izby Rozliczeniowe (Clearing Houses)**. Podstawowym źródłem wsparcia dla banku mającego wyzwania płynnościowe udzielanego przez Izby Rozliczeniowe było udzielenie kredytów konsorcjalnych (ang. *syndicate loans*). W ramach takiej formy wsparcia prywatne banki dzieliły się ryzykiem ratowania wybranego banku, który miał kłopoty płynnościowe. Drugim mechanizmem wsparcia była emisja przez Izby Rozliczeniowe specjalnych

certyfikatów, które były de facto banknotami emitowanymi przez Izby Rozliczeniowe. Były one pokwitowaniem posiadania **środków** w danym banku i umożliwiały dalsze rozliczenia z pozostałymi bankami wchodzącymi w skład Izby Rozliczeniowej. W efekcie specjalne certyfikaty były substytutem pieniądza i tworzyły rynkowy sposób zwiększania podaży gotówki (lub jej ekwiwalentu) w okresie kryzysowym.

W ramach Izb Rozliczeniowych banki wymieniały się również dodatkowymi informacjami na temat swoich bilansów (warunek konieczny bycia przyjętym do Izby Rozliczeniowej). Zaliczyć do nich można informacje na temat: (i) kursów walut zagranicznych, (ii) kursów poszczególnych banknotów prywatnych, (iii) cen metali, (iv) wycen/cen akcji spółek, (v) jakości wybranych firm nienotowanych na giełdzie, (vi) wartości obligacji skarbowych (Cannon 1908; Selgin 1987, 2017). Przede wszystkim wymieniały się jednak informacjami o stanie własnych bilansów poprzez wzajemne kontrole i audyt<sup>18</sup>.

Połączenie wymogów w zakresie rezerw oraz jakości bilansów wraz z wymianą informacji, przyniosło nie tylko poprawę jakości banków zrzeszonych, ale również **zwiększenie stabilności danego banku w świadomości deponentów**. Zdaniem Selgina (1987, 2017, 2018) deponenci byli **świadomi** wymogów stawianych przez Izbę jej członkom. Dzięki temu, jeżeli dany bank był członkiem Izby, był postrzegany jako bezpieczniejszy. Ponadto, jeżeli w trakcie runu na dany bank inne banki z Izby ogłaszały, że będą go wspierać, deponenci uznawali, że bank musi być dobrej jakości. W efekcie pozwalało to na szybsze odzyskanie zaufania do banków (oraz do sektora bankowego). Konsekwencją wymiany informacji jest nie tylko identyfikacja w ramach Izby Rozliczeniowej banków, które są mniej lub bardziej wypłacalne, ale również tworzenie presji rynkowej między członkami Izby Rozliczeniowej do utrzymywania ustalonych poziomów kapitałów, rezerw gotówkowych czy standardów jakości kredytów. Co więcej, w ramach Izby Rozliczeniowej banki gromadzą pewne dodatkowe zasoby gotówkowe, gdyż antycypują, że może dojść do sytuacji, w której będą musiały pomóc płynnościowo innym bankom w ramach Izb Rozliczeniowych. Jeżeli więc doszło do runu na bank wypłacalny, będący członkiem Izby Rozliczeniowej, to w pierwszej kolejności członkowie Izby mogli wykorzystać zgromadzone wcześniej rezerwy gotówki. Jeżeli te zasoby nie wystarczały, członkowie Izby Rozliczeniowej mogli wykorzystać swoje własne zasoby gotówki, aby uratować wypłacalny bank. Jeżeli to wciąż nie wystarczało, wówczas Izba Rozliczeniowa mogła wyemitować własny pieniądz w celu zgromadzenia środków na uratowanie wypłacalnego banku. W rezultacie nawet w przypadku silnego negatywnego wstrząsu rozprzestrzenienie runów na banki wypłacalne oraz pojawienie się paniki bankowej jest mało prawdopodobne.

---

<sup>18</sup> Przykładowo, Izba Rozliczeniowa w Nowym Jorku już w 1884 r. wymagała od swoich członków regularnych audytów.

Następnie przybliżę badania, które analizowały, czy prywatne banknoty faktycznie umożliwiały klientom banków monitorowanie jakości bilansów banków za pomocą dyskonta takich banknotów. Empirycznie badania relacji między banknotami a jakością banków przeprowadzili m.in. Jaremski (2011) czy Gorton i Weber (2012). W swojej analizie Gorton (podobnie jak Selgin) uznaje banknoty za de facto specjalną formę obligacji emitowanej przez bank, które posiadały następujące cechy:

1. Brak zdeterminowanego terminu zapadalności oraz wymienialność na żądanie (można było je wymienić w banku na kruszce, bilon lub papiery dłużne skarbu państwa w dowolnym momencie).
2. Brak premii (tzn. brak oprocentowania oraz kuponów, wymieniane były po wartości nominalnej, tzn. za banknot o nominale 100 USD otrzymywało się np. równowartość złota w 100 USD, nie mniej oraz nie więcej).
3. Na okaziciela (tzn. każda osoba lub podmiot posiadający tę obligację mogły domagać się wypłaty).

Taka interpretacja prywatnych banknotów umożliwia dokonywanie dalszych ich analiz z wykorzystaniem modeli wycen instrumentów finansowych jako papierów wartościowych (m.in. umożliwia to identyfikowanie poziomu dyskonta, jakie te „banknoty-obligacje” posiadały). Takie badania były przeprowadzane w USA w XIX oraz XX w., gdy istniały możliwości druku prywatnych banknotów przez banki.

Empiryczne badania przeprowadzone przez Jaremskiego (2011) czy Gortona oraz Webera (2012) sugerują, że te wyemitowane „banknoty-obligacje” działały w ramach efektywnego wtórnego rynku wymiany. Oznaczało to, że posiadacze tych „banknotów-obligacji” alokowali dyskonto do nich w zależności od jakości banków, które je drukowały. Gorton (2012) w swoim badaniu wykazał, że cena tych „banknotów-obligacji” była uzależniona m.in. od:

1. poziomu kapitałów danych banków;
2. tego, czy w danym stanie istniał system ubezpieczeń depozytów, czy nie;
3. tego, czy dany bank był członkiem izby rozliczeniowej;
4. tego, czy w danym stanie dochodziło do spowolnienia koniunktury.

W efekcie Gorton (2012) uznał, że rynek prywatnych banknotów był tzw. rynkiem efektywnym w sensie, jaki rozumiał Fama, tzn. istniał system ceny, który reagował na informację (np. o jakości banków emitujących dane „obligacje-banknoty”). W ten sposób rynek dokonywał alokacji zasobów poprzez dyskontowanie wybranych prywatnych banknotów w zależności od jakości banku emitującego.

Ostatnie badania empiryczne, które omówię, to te, które sprawdzały, czy dyscyplinowanie banków przez właścicieli banków, którzy odpowiadali za długi swoich banków w większym stopniu niż początkowo zainwestowany kapitał, faktycznie

powodował bardziej efektywny monitoring oraz dyscyplinowanie właścicielskie. Prawdopodobnie najgłębiej zbadany był przypadek USA w XIX oraz na początku XX w. W tym czasie brak było standaryzacji prawa stanowego, umożliwiającego analizy porównawcze. Historycznie do 1863 r. poziom odpowiedzialności właścicieli banków był w gestii regulacji danego stanu<sup>19</sup>. Poziomy odpowiedzialności właścicieli w USA zmieniały się nie tylko w ramach różnych stanów, lecz także w ramach danego stanu wraz z biegiem czasu. Przykładowo w stanie Floryda:

1. do 1828 r. obowiązywała „zwykła”, ograniczona odpowiedzialność do poziomu zainwestowanego kapitału,
2. w 1829 r. wprowadzono „podwójną” odpowiedzialność,
3. w 1843 r. wprowadzono „potrójną” odpowiedzialność,
4. w 1845 r. wprowadzono nieograniczoną odpowiedzialność.

Od 1864 r., wraz z wprowadzeniem ery banków narodowych, ustanowiono, że wszystkie banki narodowe musiały mieć „podwójną” odpowiedzialność właścicieli. W praktyce wdrożenie tego prawa nie było jednolite na terenie wszystkich stanów. Do standaryzacji tego prawa doszło ostatecznie w 1934 r. w odpowiedzi na Wielką Depresję. Ujednolicając prawo, wprowadzono (z pewnymi wyjątkami) ograniczoną odpowiedzialność właścicieli.

Przegląd badań sugeruje, że w literaturze dominuje pogląd, iż **banki w USA, których właściciele odpowiadali (w większym stopniu) majątkiem za długi banku, charakteryzowały się przyjmowaniem na siebie niższego poziomu ryzyka kredytowego**. Kluczowe badania w tym zakresie, pod względem cytowań, zaprezentowałem w tabeli 19.

**Tabela 19. Badania dotyczące poziomu odpowiedzialności właścicieli na stabilność banków**

Autorzy badania	Zakres geograficzny	Zakres czasowy badania
Bodenhorn (2015, 2017)	17 stanów	1810–1864
Macey, Miller (1992)	wszystkie stany	1913–1928
Esty (1998)	wszystkie stany	1900–1919
Kane, Wilson (1998)	stan Nowy Jork	1920–1940
Koudijs, Salisbury, Sran (2018)	region Nowej Anglii	1867–1888
Richardson, Mitchener (2013)	wszystkie stany	1910–1955

Źródło: opracowanie własne.

<sup>19</sup> Interesujący jest fakt, że wprowadzenie ograniczenia odpowiedzialności dla banków w USA wyprzedzało wprowadzenie ograniczenia odpowiedzialności dla innych form prawnych (Sylla, 1985; Calomiris, Haber, 2014).

Zbiorczo wnioski z (wszystkich) powyższych prac sugerują, że banki, których właściciele mieli większą odpowiedzialność za długi (depozyty) banków:

1. miały niższe poziomy ryzykownych kredytów, co sugeruje wyższy poziom awersji do ryzyka;
2. upadały rzadziej w razie panik bankowych;
3. w przypadku upadłości straty dla deponentów w wyniku utraconych depozytów były znacznie mniejsze, gdyż były pokrywane z upłynnionego majątku właścicieli.

Co więcej, w stanach, gdzie występował **wyższy poziom odpowiedzialności właścicieli, rynkowy proces „czyszczenia” sektora bankowego z jednostek najsłabszych odbywał się taniej**. Do takich wniosków doszli m.in. Etsy (1998) oraz Macey i Miller (1992). Porównywali oni dobrowolne likwidowanie banków (definiowane jako tani sposób oczyszczania rynku z jednostek słabszych) do upadłości banków oraz paniki bankowej (rozumianych jako drogie procesy czyszczenia rynku, ponieważ dochodziło do paraliżu akcji kredytowej, płatności oraz utraty części wpłaconych przez deponentów środków). Ich zestawienie wykazało, że do dobrowolnej likwidacji banków znacznie częściej dochodziło w stanach, gdzie poziom odpowiedzialności był wyższy. Było to zgodne z ich pierwotnymi założeniami. Badacze uznali bowiem, że właściciele banków, którzy odpowiadali wyższym poziomem majątku, powinni być bardziej skłonni do kontrolowanego zamknięcia banku. W ten sposób ograniczali potencjalne straty w postaci roszczeń wierzycieli banków (deponentów). W sytuacji zaś gdy poziom odpowiedzialności właścicieli był mniejszy, mogli oni mieć pokusę kontynuowania działania banku, który był np. na skraju niewypłacalności, tak długo, jak długo bank faktycznie nie upadł. Wówczas traciliby tylko wysokość zainwestowanego kapitału. W efekcie w przypadku ograniczonej odpowiedzialności opłacałoby im się jak najdłuższe kontynuowanie działania banku oraz naciskanie na jak najwyższą dywidendę aż do momentu, gdy bank nie upadnie w wyniku runu.

**Szczególnie istotne były badania Aldunate, Jentera, Kortewega oraz Koudijsa (2021), którzy analizowali wpływ poziomu odpowiedzialności właścicieli banków w trakcie Wielkiej Depresji.** Wykorzystując autorską bazę obejmującą 4400 banków dla ośmiu stanów w latach 1928-1934, analizowali oni: (i) upadłości banków, (ii) poziomy złych kredytów oraz (iii) poziomy rezerw gotówkowych w bankach w zależności od wysokości odpowiedzialności właścicieli banków.

Ich badanie sugeruje, że przed Wielką Depresją wysokość odpowiedzialności właścicieli banków nie miała wpływu na poziom trzymany rezerw gotówkowych w relacji do wysokości kredytów. Tym, co jednak różniło banki (w zależności od poziomu odpowiedzialności właścicieli), był poziom nagromadzenia

ryzyka kredytowego. Dzięki wyższej awersji do ryzyka w badanej populacji **banki o wyższym poziomie odpowiedzialności właścicieli upadały o 30% rzadziej**. Anderson, Barth oraz Choi (2018) również dokonali podobnej analizy (dla banków ze stanu Nowy Jork) i doszli do wniosku, że w czasie Wielkiej Depresji **depozyty banków, których właściciele odpowiadali majątkiem w wyższym stopniu, były bardziej „lepkie”** (ang. *sticky*) i **odporniejsze na runy**.

Narracyjnie, kwestia wpływu poziomu odpowiedzialności właścicieli na wysokość ryzyka kredytowego była szczegółowo analizowana w przypadku m.in. wolnej **bankowości w Szkocji**. We wspomnianym okresie wolnej bankowości w Szkocji istniały trzy banki posiadające mandat bankowy (Bank of Scotland, Royal Bank of Scotland, British Linen Company) oraz kilkadziesiąt (liczba zmieniała się w zależności od lat) mniejszych banków prywatnych, nieposiadających tego mandatu. Zarówno banki posiadające mandat, jak i nieposiadające mandatu mogły drukować swoje prywatne banknoty. Jednak właściciele banków mandatowych odpowiadali za długi banku tylko w ograniczonym zakresie, podczas gdy właściciele banków niemandatowych odpowiadali za długi banków całym swoim majątkiem. To właśnie **nieograniczona odpowiedzialność właścicieli banków** była tym, co według White'a (1984), Friedmana oraz Schwartz (1987), Dowd oraz Smithin (1992) oraz White et al. (2017) **dyscyplinowało niemandatowe banki prywatne w Szkocji**.

Ostatni przegląd badań empirycznych dotyczy **negatywnego wpływ podatku bankowego**. Kwestia **negatywnego wpływu podatku bankowego na sektor bankowy pod względem zarówno stabilności sektora bankowego, jak i poziomu ubankowienia** była również przedmiotem badań empirycznych. Potter (2017) sugerował w swojej analizie, że podatek bankowy może podnieść koszt kredytu bankowego. Empirycznie wyniki analizy Pottera potwierdziła Puławska (2021), która analizując podatek bankowy w Niemczech, zauważyła spadek akcji kredytowej. Podatek bankowy szczególnie może zwiększyć ryzyko w sektorze bankowym po stronie płynnościowej poprzez zaburzenia na międzybankowym rynku pożyczkowym. Do takich wniosków doszli m.in.: Huizinga, Voget, Wagner (2012), Kolesnika, Dovladbekova (2014); Heider, Hoerova, Holthausen (2015); Acharya, Merrouche (2012).

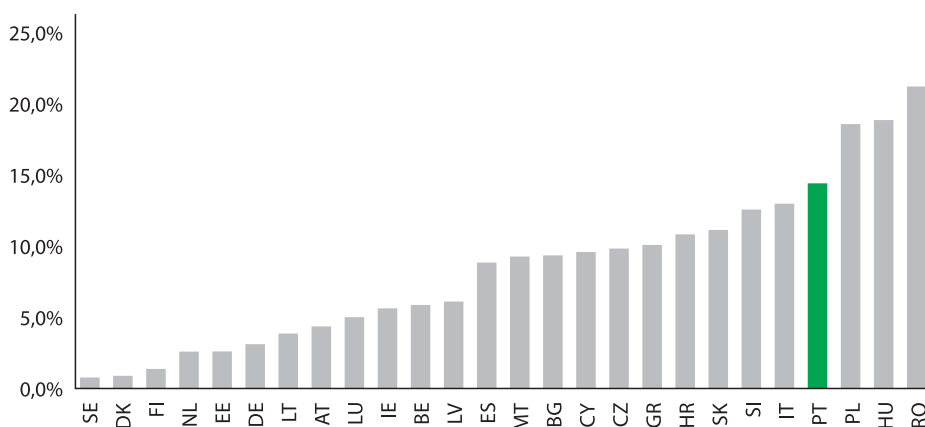
**Szczególnym studium przypadku wielowymiarowego wpływu podatku bankowego na sektor bankowy jest podatek od niektórych instytucji finansowych wprowadzony w Polsce w 2016 r., który był przedmiotem kilku empirycznych badań**. Podatek ten jest naliczany od aktywów banków z kwotą wolną 4 mld PLN, a z opodatkowania zwolnione są obligacje skarbu państwa. Wyniki badań przeprowadzonych przez Twardowską-Ratajczak (2019) sugerują, że banki w celu obniżenia podstawy opodatkowania **istotnie zwiększały zakup państwowych obligacji**. Statystyczny istotny **wzrost udziału państwowego długu w aktywach banków oraz możliwy jego destabilizujący charakter** był zauważony przez NBP (2020).



W 2015 r. sektor bankowy posiadał obligacje państwa w wysokości ok. 150 mld PLN. Stanowiło to wówczas ok. 9,5% wszystkich aktywów sektora bankowego. NBP w raporcie z 2020 r. wykazał, że udział ten wzrósł do 14,4%. Najnowsze dane dostępne na czas pisania monografii pokazywały, że w pierwszej połowie 2021 r. obligacje skarbu państwa w posiadaniu banków wzrosły do ok. 425 mld PLN i stanowiły wówczas ok. 18% aktywów banków. Oznacza to, że w ciągu 5 lat od wprowadzenia podatku bankowego ilość posiadanych obligacji państwa w sektorze bankowym wzrosła o ponad 180% (lub ok. 37% rocznie). Skalę wzrostu ekspozycji sektora bankowego na finanse publiczne ilustruje fakt, że w połowie 2020 r. **obligacje państwa w bilansach banków były ponad dwukrotnie wyższe niż fundusze własne sektora bankowego**. Jednocześnie udział obligacji w aktywach bankowych w Polsce jest jednym z najwyższych w Europie (wykres 11).

### Wykres 11. Ekspozycja banków w Polsce na finanse publiczne

Udział obligacji państwowych w aktywach sektora bankowego łącznie (2020)



Źródło: opracowanie własne

NBP zauważył, że **zwiększenie udziału obligacji państwa w aktywach banków zwiększyło wrażliwość banków** na potencjalne szoki, które mogłyby obniżyć wycenę długu publicznego. *Stress testy* przeprowadzone w połowie 2020 r. wykazały, że **spadek wartości godziwej o 15% mógłby spowodować naruszenie norm kapitałowych** z filarów I oraz II. NBP uznał, że prawdopodobieństwo takiego spadku jest niskie. Jednak należy zauważyć, że wraz z **dalszym wzrostem udziału obligacji państwa w aktywach sektora bankowego** próg, od którego spadek wartości godziwej będzie powodował naruszenie norm kapitałowych z filarów I oraz II, będzie spadał, co oznacza, że **mniejszy spadek wyceny długu państwowego może zdestabilizować sektor bankowy**.

Jednocześnie badania przeprowadzone przez Wiśniewskiego (2017) oraz Łupińską (2018) prezentują dowody, że podatek bankowy doprowadził do wzrostu ceny kredytu oraz jednoczesnego spadku oprocentowania depozytów i lokat, co było konsekwencją próby przerwania kosztów podatku bankowego przez banki na ich klientów. Wzrost ceny kredytu w połączeniu z przeznaczaniem wolnych środków banków na finansowanie długu państwa **mógł przyczynić się do relatywnego spadku akcji kredytowej**. W 2015 r. kredyty dla sektora niefinansowego do PKB wynosiły 53%, a w 2020 r. spadły do 49,9% PKB. Jednocześnie skala całego finansowania przez banki wzrosła, gdyż łączne aktywa sektora bankowego do PKB wzrosły z 90,5% PKB w 2015 r. do 100,9% w 2020 r.

Badania również identyfikowały możliwy negatywny wpływ podatku bankowego w Polsce poprzez destabilizowanie rynku pożyczek międzybankowych. Hryckiewicz et al. (2018) oraz Łupińska (2018) w swoich badaniach zauważyli, że **zostały ograniczone długoterminowe kontrakty, a rynek międzybankowy został zdominowany przez krótkoterminowe transakcje, co zwiększyło ryzyko płynnościowe w polskim sektorze bankowym**.

#### 4.2.3.2. Wnioski

Teoria, według której do destabilizowania banków doprowadzają regulacje państwa, mogłaby tłumaczyć, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych – rzadko. W myśl tej teorii w krajach, gdzie do kryzysów bankowych dochodziło często, państwo regulowałoby sektor bankowy w taki sposób, że budowałoby silną wrażliwość sektora bankowego na negatywne wstrząsy oraz uniemożliwiałoby rynkową konsolidację sektora bankowego czy rynkową dywersyfikację ryzyk płynności oraz kredytowych. Z kolei w krajach, gdzie do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, sektor bankowy powinien być wolny (tzn. pozbawiony specjalnych regulacji dotyczących sektora bankowego) lub skala tych regulacji powinna być mniejsza.

Powyższa teoria była przedmiotem wielu badań. Historyczne **epizody wolnej bankowości faktycznie charakteryzowały się niską częstotliwością kryzysów bankowych**. Najdokładniej zbadany przykład wolnej bankowości w Szkocji pokazywał, że brak ograniczeń regulacyjnych doprowadził do wytworzenia sektora bankowego, który oferował szeroko dostępny kredyt, a w całej historii wolnej bankowości Szkocji nie doszło do paniki bankowej. Jednocześnie dobrze zbadany w literaturze przypadek regulacyjnych interwencji w sektorze bankowym w USA w XIX oraz XX w. pokazywał, jak **regulacje państwa nie tylko doprowadzały do destabilizowania sektora bankowego, ale również ograniczały dostępność kredytu**. **Empiryczne badania** potwierdzały również, że deponenci banków historycznie byli w stanie efektywnie monitorować banki prywatne za pomocą dyskonta

prywatnych banknotów, oraz że **większa skala odpowiedzialności właścicieli banków** majątkiem banków zwiększała efektywność właścicielskiego nadzoru nad bankami oraz właścicielskiej dyscypliny.

Teoria, że do kryzysów bankowych doprowadzają regulacje, nie tłumaczy jednak, dlaczego w jednych krajach państwa wprowadzały regulacje, które destabilizowały sektor bankowy, a w innych nie.

Dodatkową istotną kwestią jest **realna możliwość zastosowania wniosków wynikających z tej teorii**. Fundamentalny mechanizm, który – według nowoczesnej szkoły wolnej bankowości – dyscyplinuje banki, to możliwość informowania klientów banków o jakości swoich bilansów dyskontem w **prywatnych banknotach** oraz **zwiększonej odpowiedzialności właścicieli banków**. Nawet jednak przedstawiciele wolnej bankowości, jak Selgin czy White, zwracają uwagę, że **możliwość przywrócenia tych dwóch fundamentalnych kwestii byłaby bardzo trudna**. Selgin sugerował, że cyfrowy pieniądz na platformie blockchain emitowany przez banki komercyjne mógłby w pewnym zakresie umożliwić powrót do tego rozwiązania („Economist”, 2021). Szczegółowo, jak cyfrowy pieniądz mógłby zostać wprowadzony do obiegu, przy jednoczesnym zniesieniu monopolu państwowego na druk pieniądza, zaprezentowali Selgin oraz Awrey (2021). Jednak wydaje się **mało realne**, aby w dzisiejszych czasach **państwo dobrowolnie zrezygnowało** z możliwości wpływania na sektor finansowy, jaką jest państwowy **monopol na pieniądz, którym można płacić podatki**. Jednocześnie badanie przeprowadzone przez Gortona oraz Zhanga (2021) na specyficznym typie cyfrowego pieniądza, jakim jest *stable coins*, sugeruje, że cyfrowy prywatny pieniądz nie będzie efektywny, ponieważ nie będzie dobrym *medium of exchange*. Jako dwie wady Gorton oraz Zhang wymieniają to, że prywatny pieniądz nie jest akceptowany *per par*, oraz że prywatny pieniądz jest *subject to runs*. Dlatego sugerują oni, że prywatny pieniądz może być skuteczny tylko wtedy, gdy będzie zabezpieczony bezpiecznym aktywem, jak np. papiery dłużne w USA, lub jeżeli banki emitujące *stable coins* będą ubezpieczone przez państwo.

Również wprowadzenie rozwiązania, jakim byłoby zwiększenie odpowiedzialności właścicieli banków za długi banków, byłoby mało prawdopodobne. Pewnym krokiem w tym kierunku były regulacje *bail-in*.

Trudność we wprowadzeniu możliwości druku prywatnego pieniądza przez banki oraz zwiększenia odpowiedzialności właścicieli banków nie oznacza jednak, że generalne spostrzeżenia przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości na temat destabilizującego wpływu regulacji na sektor bankowy nie są istotne. W myśl przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości **redukowanie skali oraz głębokości regulacji w sektorze bankowym może powodować zwiększenie stabilności tego sektora**. Szczególnie zniesienie regulacji, które ograniczają

rynkową konkurencję (w tym przejmowania banków, otwierania nowych banków oraz wchodzenia na rynek bankowy inwestorów zagranicznych), ograniczają swobodę ustalania ceny za kredyty, depozyty oraz lokaty, oraz wszelkie regulacje, które zmuszają lub zachęcają (np. ulgi w opodatkowaniu) banki do zakupu długu państwowego lub udzielania kredytów dla sektorów, które są według państwa uznane za strategiczne, może zwiększyć stabilność w sektorze bankowym.

### 4.3. TEORIE ANALIZUJĄCE POLITYCZNE PRZYCZYNY GŁĘBOKOŚCI ORAZ KSZTAŁTU INTERWENCJI PAŃSTWA W SEKTOR BANKOWY

**Analiza wpływu polityki na gospodarkę nazywana jest ekonomią polityczną<sup>20</sup>.** Jest to dziedzina interdyscyplinarna<sup>21</sup>, w skład której wchodzi takie nauki, jak:

1. ekonomia,
2. socjologia,
3. politologia.

**Do dwóch głównych celów ekonomii politycznej można zaliczyć:**

1. Wytlumaczenie, w jaki sposób dochodzi do tworzenia systemów (reżimów) politycznych oraz instytucji politycznych.
2. W jaki sposób reżimy te oraz instytucje polityczne wpływają na życie obywateli, w tym w zakresie wpływu ekonomicznego.

Pewne elementy ekonomii politycznej widoczne były już w dziełach m.in. **Smitha, Milla czy Ricardo**, jednak jako osobną dziedzinę uznaje się ją od lat 60. XX w. Do najczęściej badanych wydarzeń w ramach opracowań ekonomii politycznej zalicza się m.in.:

---

<sup>20</sup> W literaturze polskiej przeglądu badań dot. ekonomii politycznej dokonał Czerniak (2021).

<sup>21</sup> Niektórzy badacze uznają, że elementy polityczne, socjologiczne oraz historyczne uwzględniane są w pracach z tzw. nowej ekonomii instytucjonalnej. Oddzielenia nowej ekonomii instytucjonalnej od „starej” ekonomii instytucjonalnej dokonał Williamson (laureat Nagrody Nobla z 2009 r.). W dalszej części monografii nie będę podejmował próby jednoznacznego odróżnienia „starej” ekonomii instytucjonalnej od „nowej” ekonomii instytucjonalnej oraz ekonomii politycznej. Takie zadanie stanowiłoby osobny artykuł mający na celu usystematyzowanie tych teorii. Ze względu na główny wątek analityczny w monografii przyjmuję, że omówione wcześniej teorie, które analizowały wpływ państwa bez określenia, dlaczego w danych krajach państwo wpływa na gospodarkę w dany sposób, a zajmują się badaniem skutków danych wpływów państwa – to jest ekonomia instytucjonalna. Z kolei teorie, które zajmowały się analizowaniem nie tylko skutków danych działań państwa, ale również przyczyn, dlaczego w jednych krajach dane rodzaje interwencji państwa występują, a w innych nie – to jest ekonomia polityczna.

1. Zjawisko pogoni za rentą, tzn. zjawisko polegające na dążeniu przez osoby fizyczne, przedsiębiorstwa lub inne organizacje (np. grupy interesów) do uzyskania korzyści materialnych przez wywieranie wpływu na otoczenie gospodarcze lub stan prawny.
2. Monopole oraz oligopole.

W ramach literatury ekonomii politycznej wydaje się, że istnieją trzy popularne zagadnienia będące przedmiotem opracowań naukowych, gdzie pierwszą jest kwestia polityki fiskalnej. Do najpopularniejszych zaliczyć należy m.in. opracowania: Battaglini, Coate (2008, 2011), którzy zaprezentowali ramy teoretyczne tego, jak dochodzi do kształtowania decyzji politycznych dotyczących polityki fiskalnej, OECD (2010), Gruber (2010), Eslabva (2006).

Drugim często badanym zjawiskiem jest kwestia politycznych przyczyn występowania protekcjonizmu rozumianego na dwa sposoby.

1. **Ochrona istniejącego „układu”** sił w ramach jednej branży przed dodatkową konkurencją prywatną. Ochrona ta dotyczy tylko jednego kraju. Klarownym przykładem może być licencjonowanie określonych działalności gospodarczych, które utrudnia „wejście” na dany rynek innym podmiotom prywatnym (np. wymóg otrzymania pozwolenia na działalność szewską chroni istniejących szewców przed konkurencją). Skutkiem działania takiego protekcjonizmu mogło być powstanie „sztucznych” monopoli lub oligopoli. Te zagadnienia badali m.in.: Machlup (1952), Cowling (1982), Kalecki (1943).
2. **Ochrona krajowych biznesów** przed konkurencją z zagranicy. To zagadnienie badali m.in.: Lukauskas, Stern, Zanin (2013), Baldwin (1982), Anderson (1980), Messerlin (1981), Heron (2012).

Trzecim często badanym zjawiskiem jest tzw. pogoń za rentą polityczną. Polega na dążeniu przez osoby fizyczne, przedsiębiorstwa lub inne organizacje (np. grupy interesów) do uzyskania korzyści materialnych przez wywieranie wpływu na otoczenie gospodarcze lub stan prawny. Do najpopularniejszych opracowań z tego zakresu zaliczyć należy m.in.: Krueger (1974); Rowley, Tollison, Tullock (1988); Tollison (2012); Appelbaum, Katz (1987); Congleton, Hilman (2015); Salmon (1992).

Czwartym jest tzw. polityczny cykl biznesowy (lub gospodarczy). Obszerny przegląd badań dotyczących politycznych cykli biznesowych zaprezentował Olters (2004). Obserwacja tego, że może istnieć zależność między cyklami gospodarczymi a politycznymi, pojawiała się w literaturze od końca XIX w., ale pierwszy raz wyraziście ujął to Kalecki w 1943 r. W najprostszej formie model Kaleckiego zakładał, że politycy dokonują stymulowania gospodarki w okresie przed wyborami, aby poprawić koniunkturę i w ten sam sposób wygrać wybory. Teorie politycznych cykli biznesowych rozbudowali następnie Nordhaus (1975) i Tufte (1978).

Empirycznie Akerman (1947), analizując, czy w USA występuje 3,5-roczy cykl Kitchina, wykazał, że takie cykle istnieją i pokrywają się z cyklami politycznymi. W 1975 r. Nordhaus uznał, że jednym ze sposobów utrzymania władzy w okresie wyborów jest zmniejszanie bezrobocia, wykorzystując w tym celu krzywą Philipsa (gdzie w krótkim okresie rosnąca inflacja powoduje wzrost zatrudnienia). Alesina (1987) dokonał dalszego rozróżnienia politycznych cykli biznesowych, rozróżniając dwie grupy polityczne: prawicę, która w obawie przed inflacją będzie „studzić gospodarkę” oraz będzie redukować programy stymulacyjne, oraz lewicę, która mniej obawia się inflacji i będzie stymulować gospodarkę, nie obawiając się (lub obawiając się mniej) inflacji. Jednak badania empiryczne nie znajdowały wzrostu inflacji w ramach cykli politycznych w USA (Drazen, 2000). Pewnym rozwinięciem propozycji Alesiny (1987) były badania szukające powiązania cykli politycznych ze zmianą poziomu fiskalizacji państwa, rozumianą jako zmiany w wysokości długu publicznego, wydatków publicznych oraz opodatkowania. Bloomberg oraz Hess (2003) na przykładzie USA zauważyli, że w czasach, gdy rządzą demokraci, istotnie wzrastają wydatki publiczne, a wzrosty te są szczególnie wysokie w trzecim oraz czwartym roku kadencji politycznej. Autorzy znaleźli również odwrotną relację w przypadku republikanów.

Z punktu widzenia niniejszej monografii kluczowe są badania z zakresu ekonomii politycznej dotyczące sektora bankowego; historycznie publikacje z tego zakresu można podzielić na dwa okresy, z czego pierwszym są publikacje przed 2010 r. Kwestia wpływu polityków na sektor bankowy przejawiała się już w klasycznych dziełach (zob. Smith, 1776). Jednak prawdopodobnie pierwsze kompleksowe badanie dotyczące kształtowania się sektora bankowego na gruncie ekonomii politycznej przeprowadził White (1982). Analizował on polityczne przyczyny regulacji bankowych w USA w latach 1864-1933. W ślad za nim podobne badanie przeprowadził Kroszner (1997), który szukał politycznych przyczyn zmian regulacyjnych, które umożliwiły m.in. zniesienie regulacji ograniczającej bankom działanie w zakresie jednego oddziału. Te badania skupiały się jednak na tym, jak tworzone są renty polityczne oraz jak w wyniku sił politycznych ograniczana jest prywatna konkurencja na rynku bankowym. Nie analizowały zaś kwestii skomplikowanych procesów politycznych oraz ich oddziaływania na występowanie kryzysów bankowych.

Polityczne wpływy na występowanie kryzysów bankowych były identyfikowane w sposób prosty poprzez próby mierzenia np. poziomu własności państwa w sektorze bankowym (zob. m.in. Transition Reports EBOIR, 1990-2006; Doing Business Reports, 1990-2006; Mishkin 1990).

Jednym z wyjątków były badania Kaufmana (1993), który analizował, jak cykle polityczne doprowadzają do cykli gospodarczych (za pomocą sektora bankowego), które następnie doprowadzają do cykli regulacyjnych w sektorze bankowym.

Drugim wyjątkiem było zaś **badanie Keefer (2001)**, który w swoim modelu prezentował, jak polityczne *checks and balances* wpływają na stabilność sektora bankowego.

Motywy politycznych interferencji następnie pojawiał się w literaturze jako dodatkowy czynnik, który mógł wypaczać przeprowadzaną liberalizację. Do autorów, którzy na to zwracali uwagę w literaturze polskiej, zaliczyć można Marcinkowską (2005).

Przełom w zakresie badań poświęconych politycznym przyczynom kryzysów bankowych nastąpił w 2006 r. W tym roku Bank Światowy opublikował raport pt. *Till Angels Govern*. W pracy tej znalazła się nie tylko analiza tego, jak instytucje wpływają na stabilność sektora bankowego, lecz także jak procesy polityczne kształtują dane instytucje (które następnie wpływają na stabilność sektora bankowego).

#### 4.3.1. Rajan

Po wybuchu GKF doszło do prawdziwej eksplozji artykułów **analizujących wpływ polityczny<sup>22</sup> nie tylko na kształt sektora bankowego, ale również na występowanie kryzysów bankowych; do takich badań zaliczyć należy m.in. pracę Rajana (2010)**. Zasugerował on, że w przypadku USA rozwiązywanie istotnych problemów gospodarczych (np. nierówności dochodowe, dostępność opieki zdrowotnej czy edukacji) trafia na impas polityczny (demokraci w tym celu proponują podniesienie podatków, a republikanie się temu sprzeciwiają). Z uwagi na bardzo wysokie koszty polityczne reform dużo **łatwiejsze** jest zwiększenie dostępności do kredytu (co nie powoduje zmian w podatkach czy druku dodatkowego pieniądza przez bank centralny). Wysoka dostępność kredytu ułatwia zaś iluzoryczne „zacieranie” nierówności dochodowych (umożliwiająca wzrost poziomu **życia** „ponad stan” osobom mniej zamożnym), dostęp do studiów (co jednak skutkuje również bardzo szybkim wzrostem opłat za studia oraz, zdaniem Rajana, boorem kredytów studenckich) czy do służby zdrowia. To rozwiązanie jest bardzo wygodne dla obu wiodących partii politycznych i od lat 80. XX w. konsekwentnie zarówno demokraci, jak i republikanie **świadomie** obniżali standardy kredytowe za pomocą pośrednich interwencji politycznych. Szczególnie dużą wartość dodaną do literatury było zauważanie przez Rajana, że wpływ polityczny może przejawiać się nie tylko poprzez własność państwa nad sektorem bankowym, ale również za pomocą ukrytych nacisków politycznych w postaci regulacji czy instytucji.

---

<sup>22</sup> W literaturze polskiej przeglądu ponad 200 badań empirycznych wpływu polityki na sektor bankowy dokonał Jackowicz (2013).

Zależność między polityką a kryzysami bankowymi podkreślił również **Acemoglu (2011)**, jednak **mechanizm, który on proponował, różnił się od tego zasugerowanego przez Rajana (2010)**. Rajan w swojej pracy za główne źródło wspomnianych nacisków politycznych uznał nierówności dochodowe, których głębokich przyczyn doszukiwał się w zmianach technologicznych. Acemoglu (2011) również uznał, że nierówności doprowadziły do kryzysu, jednak za prąźródło samych nierówności uznawał wpływy polityczne w sektorze finansowym. To właśnie zmiany w prawie finansowym w latach 70. doprowadziły do inflacji wynagrodzeń w sektorze finansowym, które (zdaniem Acemoglu) doprowadziły do oderwania się ich od pozostałych wynagrodzeń (np. w przemyśle). Do boomu wynagrodzeń doszło szczególnie na stanowiskach wysokiego szczebla w sektorze bankowym. Zachęteni tym sztucznie wytworzonym, ponadprzeciętnym poziomem wynagrodzeń bankierzy zaczęli wywierać presję na politykach w celu uzyskania dalszych politycznych korzyści do umożliwienia zwiększenia oferowanej akcji kredytowej, co miało przełożyć się w dalszy wzrost (już) sztucznie napompowanych wynagrodzeń w sektorze bankowym.

#### 4.3.1.1. Przegląd badań

Rajan (2010) w swojej pracy skupiał się przykładzie USA. Jednak jego model sugerujący, że wzrost nierówności doprowadza do takich koalicji politycznych, w których interesie jest boom kredytowy powodujący niestabilność w sektorze bankowym, był testowany dla innych krajów. W ten sposób teorię Rajana weryfikowano z użyciem **metod ilościowo-empirycznych, osiągając mieszane wyniki:**

1. Atkinson, Morelli (2011), Bordo, Meissner (2012) oraz Atkinson, Morelli (2015) nie znaleźli relacji między wzrostem nierówności a kryzysami bankowymi.
2. Bellettini, Delbono (2013); Gu, Huang (2014), Perugini et al. (2016), Kirschenmann, Malinen, Nyberg (2016) oraz Bellettini et al. (2019) znaleźli zaś silną relację (im większe nierówności, tym większa szansa na wybuch kryzysu bankowego).

Model Rajana był również przedmiotem badań teoretycznych. Kumhof i Ranciere (2011) za pomocą specjalnie w tym celu zaprojektowanego modelu DSGE próbowali zweryfikować, czy stawiana przez Rajana (2010) teza jest prawdziwa. Ich badanie było natury teoretyczno-formalnej. Wyniki sugerowały, że wzrost nierówności zwiększa akcję kredytową dla mniej zamożnych (którzy chcą utrzymać wcześniejszy poziom konsumpcji), co tworzy boom kredytowy. Jednocześnie, ponieważ uzależnili wystąpienie kryzysu bankowego od poziomu dźwigni w sektorze bankowym, proces ten (zwiększenie nierówności powodujące boom kredytowy) zwiększał ryzyko kryzysu bankowego.



#### 4.3.1.2. Wnioski

Teoria Rajana mogłaby tłumaczyć, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko. W myśl tej teorii w krajach, gdzie występuje wysoki poziom nierówności, powinno dochodzić do boomów kredytowych, które destabilizują sektor bankowy. Jednak dostępne badania empiryczne dają na tym etapie mieszane wyniki. Jednocześnie również teoria Rajana nie wydaje się tłumaczyć, dlaczego w dłuższych okresach w małej grupie krajów do kryzysów bankowych dochodziło często. Dzieje się tak, gdyż w grupie krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło, często znajdują się kraje o bardzo wysokim poziomie nierówności (np. Brazylia lub Meksyk) oraz o znacznie mniejszym poziomie nierówności (np. Japonia). Z drugiej strony krajem o wysokim poziomie nierówności, gdzie brak kryzysów bankowych oraz istnieje wysoki poziom ubankowienia, jest Panama.

#### 4.3.2. Singer oraz Copelovitch

Singer oraz Copelovitch (2020) przyczyn zróznicowania występowania kryzysów bankowych dopatrują się w **koalicjach politycznych, które kształtują interwencje państwa wpływające na strukturę całego sektora finansowego**. Kluczowe w ich rozumieniu są te interwencje, które promują (lub umożliwiają) rozwój giełdy kosztem rozwoju bankowości. Jako giełdę rozumieją oni „połączenie” rynku kapitałowego (akcje) oraz rynku dłużnego (obligacje). Według Singera oraz Copelovitcha wraz z historycznym rozwojem państwa dochodziło do wytworzenia się koalicji politycznych, w skład których wchodził: (i) politycy, (ii) właściciele giełd, (iii) właściciele banków, (iv) podmioty, które poszukiwały kapitału. W zależności od tego, jaki kształt przybrała taka koalicja, albo:

1. ograniczany regulacyjnie był rozwój giełdy, a regulacyjnie nie był ograniczany rozwój bankowości (przykład Kanady), albo
2. ograniczany regulacyjnie był rozwój bankowości, a regulacyjnie nie był ograniczany rozwój giełdy (przykład USA oraz Wielkiej Brytanii).

Według Singera oraz Copelovitcha **rozwój giełdy wywiera presję na sektor bankowy**, obniżając jego zdolność do generowania dywidendy z „tradycyjnej działalności”, w rezultacie „wypychając” **sektor bankowy w bardziej ryzykowane działalności**. To wypychanie sektora bankowego w bardziej ryzykowne działalności wynika zaś:

1. z przeniesienia części klientów kredytowych banków na giełdę,
2. z przeniesienia części depozytowych oraz lokatowych klientów banków na giełdę.

Rozwój giełdy stopniowo przesuwając część klientów kredytowych banków na rynek kapitałowy, **co istotnie obniża zdolność banków do generowania dywidendy**. Im bardziej rozwinięty (oraz płynny) jest sektor giełdowy oraz im bardziej znana i stabilna jest dana firma, tym tańsze jest dla niej pozyskiwanie kapitału z rynku kapitałowego (emisja akcji) lub z rynku dłużnego (emisja obligacji). Taki transfer klientów wywołuje dużą presję na sektorze bankowym, gdyż firmy, które przenoszą się na giełdę, były wiarygodnymi, bezpiecznymi i dochodowymi klientami banków. Utrata tych klientów znacząco obniża wynik banku oraz możliwość wypłaty dywidendy dla właścicieli, którzy w następstwie wywierają presję na zarząd do poszukiwania alternatywnych źródeł przychodów.

**Banki na ucieczkę klientów kredytowych reagują na kilka sposobów. Są to:**

1. Oferowanie usług doradczych dla firm, które chcą pozyskiwać kapitał na giełdzie.
2. Oferowanie kredytu dla podmiotów bardziej ryzykownych.
3. Oferowanie finansowania dla transakcji fuzji oraz przejęć, a także aktywne poszukiwanie i stymulowanie takich transakcji.
4. Inwestowanie na giełdzie środkami własnymi banków oraz – jeżeli to możliwe – środkami klientów banków.

Po pierwsze, banki reagują na ucieczkę klientów kredytów, **podejmując próbę zaangażowania się w sam proces pozyskiwania finansowania na rynku kapitałowym oraz dłużnym, poprzez oferowanie usług doradczych**. Takie działanie jest bardzo zyskowne, gdyż doradzanie firmom w zakresie emisji obligacji oraz wchodzenia na giełdę zazwyczaj nie angażuje wcale (lub bardzo mało) kapitału banku. W rezultacie zwrot na kapitale całego banku istotnie rośnie. Wadą jest jednak fakt, że im bardziej rozwija się giełda, tym większa jest szansa na to, że na rynku pojawią się inni doradcy – np. domy maklerskie – które będą równie sprawnie doradzać firmom w zakresie emitowania akcji czy obligacji, jednocześnie oferując usługi po niższej cenie. Spowoduje to szybki spadek marży z tej działalności dla banków.

Po drugie, banki reagują na ucieczkę klientów kredytów **oferowaniem bardziej ryzykownych kredytów**. Odbywać się to będzie na dwa główne sposoby. Po pierwsze, banki zaczną udzielać kredytów gospodarstwom domowym oraz firmom, które wcześniej były dla nich zbyt ryzykowne przez niską zdolność kredytową. Po drugie, istniejącym klientom, którzy mieli już – zdaniem banku – bardzo wysoki poziom zadłużenia, banki będą zwiększały maksymalne limity kredytowe. To zachowanie, jeżeli istotnie zwiększy się skala całej akcji kredytowej, może doprowadzać do boomu kredytowego. Alternatywnie: że podaż kredytu może nie ulec zmianie, gdyż nowy kredyt jedynie zrekompensuje kredyty, które „uciekły” na giełdę. Jednak te nowe kredyty będą istotnie bardziej ryzykowne, co spowoduje wzrost ryzyka kredytowego w bankach.

Po trzecie, banki reagują na ucieczkę klientów kredytowych, **oferując finansowanie na fuzje oraz przejęcia oraz aktywnie stymulując rynek do konsolidacji**. Z uwagi na konstrukcję takich transakcji (nie tylko na możliwy zysk z udzielonej pożyczki, ale również potencjalne prawa do akcji połączonej firmy, prowizja od finalnej wyceny firmy oraz opłata za doradztwo) fuzje oraz przejęcia mogą być bardzo zyskowne dla banków. Banki będą więc aktywnie również wspierać procesy fuzji oraz przejęć oraz poszukiwać firm, które mogłyby dokonać konsolidacji. W ten sposób banki nie tylko finansują konsolidację w gospodarce, ale stymulują ten proces. Jednak na rynku doradczym w zakresie fuzji oraz przejęć z bankami mogą szybko zacząć rywalizować inne podmioty – jak wspomniane domy maklerskie czy butiki inwestycyjne – co obniży konkurencję dla banków.

Wreszcie banki reagują na ucieczkę klientów kredytów i **zaczynają – jeżeli to jest prawnie dozwolone – same inwestować na giełdzie**. W zależności od struktury regulacyjnej będą na giełdzie inwestować zarówno swoimi środkami, jak i środkami powierzonymi im przez klientów. Inwestycja tych kapitałów w giełdę spowoduje wzrost wyceny aktywów oraz zwiększenie jej płynności, co – ponownie – zapętlą proces zwiększenia atrakcyjności giełdy i w dłuższej perspektywie osłabi pozycję banków. Co więcej, zwiększanie przez banki bezpośredniej ekspozycji bilansowej na giełdę powoduje wzrost ekspozycji na ryzyko kryzysów giełdowych.

**Rozwój giełdy stopniowo powoduje również ucieczkę części deponentów o wyższym apetycie na ryzyko z banków w kierunku giełdy**. Klienci ci nie są zadowoleni z oferowanych im przez banki niskich zwrotów z lokat. Jednocześnie pojawienie się na giełdzie wielu dużych oraz średnich firm, które są uznawane za bezpieczne oraz powszechnie rozpoznawalne, powoduje, że inwestycja w akcje tych firm wydaje się bezpieczna i bardziej atrakcyjna dla lokowania oszczędności niż w depozytach czy lokatach. Transfer środków z lokat oraz z depozytów na rynek kapitałowy ogranicza wówczas bazę, za pomocą której banki mogą się finansować w sposób tradycyjny.

Banki mają ograniczoną możliwość przyciągnięcia z powrotem utraconych deponentów: mogą podnieść oprocentowanie depozytów, ale aby **utrzymać marżę odsetkową, musiałyby to zrekompensować podwyższeniem oprocentowania kredytów**. Takie podniesienie ceny jeszcze bardziej zachęci średnie i duże firmy do przejścia na giełdę i dalej zapętlą proces.

W rezultacie zamiast podnosić oprocentowanie depozytów, **banki decydują się na kombinacje dwóch nowych – bardziej ryzykownych – strategii**. Pierwszą jest emisja krótkoterminowego długu celem sprzedaży na rynku papierów dłużnych, drugą – konstrukcja skomplikowanych produktów, które będą pseudodepozytami lub pseudolokatami, a których stopy zwrotu będą powiązane ze stopą zwrotu innych aktywów (np. cen złota, cen surowców, inflacji). Te nowe produkty będą

oferowane jako równie bezpieczne, co lokaty oraz depozyty, jednocześnie o istotnie atrakcyjniejszym oprocentowaniu. Jednak w rzeczywistości pseudodepozyty oraz pseudolokaty cechuje istotnie wyższy poziom ryzyka, wynikający z powiązania z innymi aktywami finansowymi. Co więcej, ze względu na strukturę tych produktów nie będą one ubezpieczone przez państwowe systemy gwarantowania depozytów, co może wprowadzać klientów w błąd co do ich poziomu zabezpieczenia.

**Ostatecznym efektem kombinacji wspomnianych reakcji banków na rozwój giełdy jest istotny wzrost ryzyka w sektorze bankowym.** Zestawienie reakcji banków na rozwój giełdy oraz sposób, w jaki zwiększa to niestabilność sektora bankowego, zaprezentowałem w tabeli 20.

**Tabela 20. Reakcje banków na rozwój giełdy oraz sposób, w jaki zwiększa to niestabilność sektora bankowego**

<b>Ucieczka klientów kredytowych</b>		
Oferowanie kredytów bardziej ryzykownym klientom	➔	Zwiększenie ryzyka kredytowego
Inwestowanie środków banku na giełdzie	➔	Zwiększenie ekspozycji na kryzysy giełdowe
<b>Ucieczka klientów depozytowych oraz lokatowych</b>		
Finansowanie działalności kredytowej z emisji obligacji na rynku dłużnym	➔	Zwiększenie ekspozycji na kryzysy giełdowe
Finansowanie działalności kredytowej z pseudolokat oraz pseudodepozytów	➔	Zwiększenie ekspozycji na kryzysy cen aktywów powiązanych (złota, surowców etc.)

Źródło: opracowanie własne.

**Za szczególnie podatne na kryzysy bankowe** Singer oraz Copelovitch (2020) uznają takie kraje, w których promowany był **rozwój giełdy i doszło do napływu zagranicznych inwestycji**. Zwiększenie popytu na akcje oraz obligacje na lokalnym rynku przez pojawienie się zagranicznych inwestorów powoduje podniesienie cen tych aktywów. W efekcie rośnie atrakcyjność inwestowania w akcje dużych oraz średnich firm, co dalej stymuluje ucieczkę klientów depozytowych oraz lokatowych. Jednocześnie, jeżeli banki mogą również zarabiać na inwestowaniu na giełdzie, to same zaczną coraz intensywniej inwestować na rynku kapitałowym lub dłużnym, gdyż zagraniczni inwestorzy zwiększyli ich atrakcyjność poprzez podniesienie ceny aktywów. Tym samym wzrost popytu na akcje obniża cenę pozyskania kapitału na rynku kapitałowym oraz dłużnym. Powoduje to przyspieszenie exodusu klientów kredytowych z sektora bankowego. W rezultacie ryzyko kredytowe oraz bilansowa ekspozycja banków na kryzysy giełdowe istotnie wzrastają.

Dlatego, zdaniem Singera oraz Copelovitcha (2020), tym, co tłumaczy różnice w badaniach empirycznych oraz brak spójności co do relacji między napływem zagranicznego kapitału, boomami kredytowymi oraz kryzysami bankowymi jest **niewuwzględnienie struktury sektora finansowego i jego relacji z sektorem bankowym**. Singer oraz Copelovitch (2020) w swojej publikacji przeprowadzili serię analiz ekonometrycznych, wykorzystujących różne miary napływu zagranicznego kapitału oraz dwie różne bazy danych kryzysów bankowych (zob. też Reinhart, Rogoff, 2009; Laeven, Valencia, 2010). We wszystkich swoich symulacjach stwierdzili istnienie większej liczby lat kryzysów bankowych w krajach, gdzie działała duża giełda (nie definiują jednak, jak rozumieją określenie „duża”), i obserwowalny jest duży napływ zagranicznego kapitału (którego też nie definiują). Istotne jest, że w swoich analizach ilościowych – w przeciwieństwie do wcześniej cytowanych przez nich badaczy – brali pod uwagę liczbę lat kryzysów bankowych, a nie liczbę epizodów kryzysów bankowych. Powoduje to, że ich badanie nie jest porównywalne z badaniami poprzednich badaczy.

**W krajach, w których sektor bankowy rozwinął się bardziej niż sektor giełdowy, do kryzysów** – zdaniem Singera oraz Copelovitcha (2020) – **dochodzi rządziej**. Wynika to z przyjętego przez nich założenia, że brak jest wówczas konkurencji między giełdą a bankowością, przez co banki mogą generować satysfakcjonującą dywidendę dla swoich właścicieli i nie muszą angażować się w bardziej ryzykowne działalności. Takie sektory bankowe są również bardziej odporne na manie inwestycyjne, które mogłyby zostać wywołane napływem zagranicznych inwestycji. Nawet jeżeli doprowadziłyby one do baniek cenowych oraz do kryzysu giełdowego, potencjalny kryzys giełdowy nie doprowadzi do kryzysu bankowego (ponieważ banki nie będą miały zwiększonej ekspozycji na giełdę). W ten sposób Singer oraz Copelovitch (2020) tłumaczą, dlaczego Kanada, Nowa Zelandia oraz Australia, mimo że posiadały historycznie wysokie poziomy inwestowania przez zagraniczny kapitał, nie miały kryzysu bankowego.

#### 4.3.2.1. Przegląd badań

W rozdziale 3 przy omawianiu napływu zagranicznego kapitału jako możliwej przyczyny boomów kredytowych, które mogą wywołać kryzysy bankowe, zacytowałem badania empiryczne, które weryfikowały tezy związane z tym zagadnieniem.

Poszukiwałem w literaturze badań, które analizowałyby, czy struktura sektora bankowego, rozumiana jako stosunek wielkości giełdy do sektora bankowego, ma wpływ na prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu bankowego. Bezpośrednio analizy tego, czy sektor zdominowany przez giełdę lub przez sektor bankowy ma większą szansę wystąpienia kryzysu bankowego, dokonał Zhai (2020). Analizując 38 krajów w okresie 1996-2016, stwierdził, że **struktura sektora finansowego**

**nie ma znaczenia pod względem prawdopodobieństwa wstąpienia kryzysu bankowego.**

Krytyczne w stosunku do sugestii Singera oraz Copelovitcha (2020) są również wcześniejsze badania analizujące możliwe przyczyny tego, dlaczego w jednych krajach sektory finansowe są zdominowane przez giełdę, a w innych przez sektor bankowy. Jak wspomniano, według Singera oraz Copelovitcha (2020) jest to efektem koalicji politycznych, które decydowały o tym, jakie były interwencje w sektorze bankowym oraz giełdowym. Tymczasem badania przeprowadzone przez takich badaczy, jak: La Porta et l.. (1997, 1998, 2008); Beck et al. (2001); Beck, Demirgüç-Kunt, Levine (2003), **sugerują, że polityka miała historycznie niski wpływ** na to, czy w danym kraju dominować będzie giełda, czy sektor bankowy. Istotniejsze jest to, czy **prawa finansowe w danym kraju wywodzą się z prawa zwyczajowego** (ang. *common law*), czy z **prawa stanowionego** (ang. *civil law*). Zarazem Allen et al. (2018) uznali, że sama struktura gospodarki może być przyczyną tego, czy sektor finansowy jest zdominowany przez giełdę, czy przez banki, to sama struktura gospodarki. Badając 108 krajów, uznali oni, że w krajach, w których dominują sektory *asset-intensive*, jest większy udział banków, zaś w krajach, gdzie jest większy udział *knowledge based industry* oraz *intangible assets*, dominuje giełda.

Z punktu widzenia niniejszej monografii istotne jest, że teoria Singera oraz Copelovitcha (2020) **nie tłumaczy, dlaczego częściej do kryzysów bankowych dochodziło w grupie krajów zidentyfikowanych w rozdziale 2.** Z dziewięciu krajów, które zaliczyłem w monografii do krajów o wysokiej częstotliwości występowania kryzysów bankowych, jedynie dwa – USA oraz Wielka Brytania – mogłyby być zaliczone do takich, w których w dłuższym okresie giełda była bardziej rozwinięta od sektora bankowego. W przypadku Japonii sektor giełdy (135% PKB) jest obecnie mniejszy od sektora bankowego (194% PKB). Co więcej, relatywnie dość duża giełda (kapitalizacja większa od PKB kraju) jest zjawiskiem bardzo nowym. Jeszcze w latach 70. XX w. giełda w ujęciu do PKB wynosiła jedynie 32% PKB, podczas gdy kredyty banków do PKB wynosiły już 125%. W pozostałych przypadkach krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często (Argentyna, Włochy, Brazylia, Hiszpania, Meksyk, Chiny), również sektor giełdowy nie był historycznie większy od sektora bankowego.

#### **4.3.2.2. Wnioski**

Teoria Singera oraz Copelovitcha (2020) mogłaby tłumaczyć, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko. W myśl tej teorii w krajach, gdzie występuje dominacja giełdy nad sektorem bankowym oraz duży napływ zagranicznego kapitału, powinno dochodzić do destabilizacji sektora bankowego. Oprócz badania Singera oraz Copelovitcha (2020) nie znalazłem innego,

które analizowałoby, czy taka kombinacja zwiększałaby szanse wystąpienia kryzysu bankowego. Jednak przytoczone badania empiryczne sugerują, że **struktura sektora finansowego nie ma znaczenia na poziomie prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu bankowego**. Jednocześnie sugestia Singera oraz Copelovitcha (2020), że polityczne wpływy determinowały to, czy w danym kraju dynamiczniej rozwijała się giełda, czy sektor bankowy, jest kwestionowana innymi wynikami badań. Sugerują one, że polityka nie ma znaczenia, a kluczowe jest to, czy prawo w danym kraju jest zbudowane w oparciu o prawo zwyczajowe, czy stanowione. Ostatnim komentarzem jest zwrócenie uwagi na to, że **teoria Singera oraz Copelovitcha (2020) mogłaby tłumaczyć jedynie dwa z dziewięciu przypadków krajów**, które w monografii zidentyfikowałem jako takie, w których do kryzysów bankowych dochodziło często. Na osobną uwagę zasługują wspomniane wcześniej uwagi dotyczące metod badawczych przeprowadzonej przez Singera oraz Copelovitcha (2020) analizy, w tym: (i) ograniczenie się tylko do grupy krajów rozwiniętych (OECD), a wyciąganie generalnych wniosków dotyczących częstotliwości wybuchania kryzysów bankowych dla wszystkich krajów, oraz (ii) przyjęcie w analizie ilościowej liczby lat trwania kryzysów bankowych, a nie liczby epizodów kryzysów bankowych.

### 4.3.3. Calomiris oraz Haber

Według Calomirisa oraz Habera (2014) fakt, że istnieją kraje, w których do kryzysów bankowych dochodzi częściej, oraz kraje, w których do kryzysów dochodzi rzadziej, ma istotne konsekwencje badawcze, gdyż wykazuje, że **większość teorii wyjaśniających kryzysy bankowe nie tłumaczy zróżnicowania występowania częstotliwości tych kryzysów**. Calomiris oraz Haber dzielą teorię kryzysów bankowych na:

1. teorie tłumaczące kryzysy bankowe „wyjątkową” strukturą bilansów banków<sup>23</sup>,
2. teorie tłumaczące kryzysy bankowe międzybankowymi zależnościami<sup>24</sup>,
3. teorie tłumaczące kryzysy bankowe ludzką psychiką<sup>25</sup>.

Według Calomirisa oraz Habera teorie te – oraz zidentyfikowane przez nie wrażliwości banków – nie są „fundamentalnie błędne”. Banki, ich zdaniem, faktycznie są narażone na: (i) ryzyko runów, (ii) ryzyko rozprzestrzenienia się paniki, a w konsekwencji upadłość wypłacalnego banku, (iii) ryzyko upadłości z powodu silnej recesji, (iv) ryzyko baniek cenowych, które mogą zawyżać np. wyceny zabezpieczeń kredytów, przez co bankom „wydaje” się, że ich portfele są bezpieczniejsze niż są w rzeczywistości.

---

<sup>23</sup> Np. Diamond oraz Dybvig (1986).

<sup>24</sup> Np. Mishkin (2010).

<sup>25</sup> Np. Kindleberger oraz Minsky.

Zdaniem Calomirisa oraz Habera **banki są w stanie w dużej mierze ograniczać ryzyka** identyfikowane przez wcześniejsze trzy grupy teorii, **bez nadmiernych interwencji państwa**. Banki dokonują tego poprzez: (i) utrzymywanie wyższych rezerw płynnych aktywów na wypadek runu, (ii) wzajemne wsparcie finansowe w sytuacji kryzysowej (w tym w formie stowarzyszeń banków), (iii) w przypadku wzrostu ryzyka kredytowego, podwyższenie kapitału mające zaabsorbować szacowane większe ryzyko kredytowe.

W tym zakresie Calomiris oraz Haber **formułują podobne zależności, jak przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości**, gdzie:

1. klienci-deponenci powinni – na rynkowych zasadach – monitorować oraz dyscyplinować banki w obawie przed utratą depozytów w przypadku upadłości banku,
2. właściciele powinni – na rynkowych zasadach – monitorować oraz dyscyplinować banki w obawie przed utratą zainwestowanego w bank kapitału.

Jak twierdzą Calomiris oraz Haber, powodem, dla którego banki nie ograniczają tych ryzyk i świadomie zwiększają swoją ekspozycję, jest **negatywny wpływ głębokich interwencji państwa w postaci sieci bezpieczeństwa** (ang. *financial safety net*), która „rozleniwia” właścicieli oraz klientów banków w zakresie dyscyplinowania banków. Do sieci bezpieczeństwa zaliczają oni bank centralny w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji oraz – co jest ich zdaniem znacznie bardziej szkodliwe – państwowy system gwarantowania depozytów. Za szczególnie niestabilną kombinację Calomiris oraz Haber uznają, gdy przy istnieniu państwowej sieci bezpieczeństwa finansowego banki jednocześnie nie są poddane efektywnemu nadzorowi państwa ani regulacjom ostrożnościowym. Ponownie, ten wniosek jest podobny do tych, które wcześniej formułowali przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości (m.in. Selgin czy White) oraz tacy badacze, jak Kaufman (1983).

Ponadto **państwowa regulacja oraz nadzór nad sektorem bankowym są – zdaniem Calomirisa oraz Habera – trudne do sprawowania i wyważenia**<sup>26</sup>, a jednocześnie łatwo popełnić błąd, który może doprowadzić do zakumulowania „nowego” ryzyka w sektorze bankowym. Jest to ponownie zgodne z obserwacjami przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości. Przykładowo, zdaniem White’a et al. (2017), regulowanie oraz nadzór państwa nad sektorem bankowym są trudne ze względu na:

---

<sup>26</sup> Ze względu na swoje wątpliwości co do interwencji państwowych Calomiris oraz Haber (2014) nie są zwolennikami regulacji bankowych powstałych w odpowiedzi na ostatni globalny kryzys finansowy. Systemy Bazylea III oraz IV nie są (ich zdaniem) wiarygodne w sprawie pomiaru łącznego ryzyka kredytowego. Przede wszystkim nie zgadzają się z metodą mierzenia ryzyka poprzez stosowanie wag ryzyka. Przykładowo obowiązuje zerowa waga ryzyka dla papierów skarbowych. Wypycha to banki w kierunku zakupywania papierów dłużnych skarbu państwa, przez co stają się one wrażliwe na kryzys finansów publicznych.



1. ryzyko błędnego dopasowania regulacji;
2. ryzyko błędnej identyfikacji faktycznego ryzyka banków;
3. ryzyko braku odpowiedniej kadry w sektorze publicznym, która „gra” przeciw lepiej opłacanej kadrze w sektorze prywatnym;
4. ryzyko politycznego nacisku na ograny, które będą determinować efektywność regulacji makroostrożnościowych oraz kapitałowych;
5. ryzyko ucieczki od regulacji (co ogranicza efektywność regulacji) za pomocą budowania skomplikowanych struktur produktowych. Rodzi to podatność wszelkich regulacji mających na celu wdrożenie efektywnego nadzoru państwa na tzw. prawo Goodharta (1975).

Mimo podobnej identyfikacji przyczyn niestabilności sektora bankowego w postaci interwencji państwa **Calomiris oraz Haber (2014) uznają** postulaty Selgina (2012), że receptą na zapewnienie wysokiego poziomu ubankowienia oraz stabilnego sektora bankowego jest **zupełne oddzielenie bankowości od państwa, za „utopijne fantazje”**. Według Calomirisa oraz Habera (2014) bankowość zawsze była – i zawsze będzie – przedmiotem specjalnego traktowania oraz interwencji państwa, gdyż samo istnienie państw w nowoczesnym rozumieniu (tzn. od XVIII w.) jest uzależnione od istnienia banków. Państwo potrzebuje banków do finansowania swojej działalności, a banki potrzebują państwa, aby tworzyło i gwarantowało prawo egzekucji długów oraz respektowane własności inwestorów. Rozważanie więc oderwania bankowości od państwa oraz jego wpływów uznają za „fantazje”.

Zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014) **poziom ubankowienia oraz stabilny poziom kredytu nie wynikają z braku interwencji państwa, ale z różnic w (i) głębokości oraz (ii) formie interwencji państwa w sektor bankowy**. Zgadzają się m.in. z przedstawicielami nowoczesnej szkoły wolnej bankowości, że generalnie „im mniej państwa”, tym sektor bankowy jest stabilniejszy oraz kredyt bardziej dostępny. Jednak nie jest, ich zdaniem, możliwe takie oddzielenia bankowości od państwa, aby sektor ten nie był przez państwo „specjalnie” traktowany.

**Jako „specjalne” traktowanie sektora bankowego przez państwo – a więc interwencje państwa w sektor bankowy – Calomiris oraz Haber (2014) rozumieją nie tylko dotyczące banków zakazy czy nakazy**. Zaliczają do tego również: (i) regulowanie „wejścia” na rynek bankowy oraz (ii) uniemożliwienie dokonywania czynności bankowych przez podmioty, które nie są bankami. Ograniczenie działalności bankowej dla podmiotów nie bankowych, przy jednoczesnym ustanowieniu przez państwo barier wejścia do sektora bankowego, ogranicza konkurencję i umożliwia bankom generowanie wysokich zysków z działalności. W zamian za tę ochronę, zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014), państwo będzie domagało się udziału w części tych zysków, np. przez wyższe opodatkowanie sektora

bankowego, polityczne naciski na udzielanie kredytów wybranej grupie społecznej lub udzielanie, a następnie umarzanie kredytów politykom chroniącym interesy banków.

Przykładem tego, że **istnienie sektora bankowego bez interwencji państwa nie jest możliwe, jest Szkocja w XVII oraz XIX w.** W owym czasie, według przytoczonych przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości, sektor bankowy był „wolny”. Jednak – jak zauważają Calomiris oraz Haber (2014) – nawet wówczas szkocka władza publiczna dokonywała specjalnych interwencji w sektor bankowy. Pierwszą było wprowadzenie regulacji, na mocy których tylko banki mogły drukować banknoty. Chroniło to system bankowy przed konkurencją na rynku prywatnego pieniądza ze strony firm nie bankowych.

Drugą interwencją państwa było stworzenie barier wejścia rynek bankowy. Prawdą jest, że otwarcie banku było w XVII-XIX stuleciu w Szkocji proste, oraz że istniała duża swoboda druku prywatnych banknotów. Jednak właściciele każdego z banków odpowiadali za długi banków całym swoim majątkiem. Obejmowało to również emitowane przez bank prywatne banknoty, stanowiące szczególną formę takich długów. Wyjątkiem od tej reguły były wspomniane wcześniej licencjonowane banki mandatowe, które na mocy specjalnych przywilejów działały w formie ograniczonej odpowiedzialności. W rezultacie mogły drukować znacznie więcej banknotów, co umożliwiło im szybsze zwiększenie skali działania i dominację sektora bankowego w Szkocji. W zamian za ten przywilej banki te współpracowały blisko ze szkockim parlamentem, finansując jego polityczną działalność<sup>27</sup>.

Zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014) **wyjątkowy kształt oraz powierzchowność interwencji (przy braku zainteresowania ze strony Anglii), zapewniły Szkocji trwający ok. 150 lat epizod stabilnego sektora bankowego oraz wysokiego poziomu ubankowienia.** W XVII w. władza polityczna w Szkocji próbowała aktywnie bronić się przed dominacją ekonomiczną Londynu. Jednocześnie Szkoci nie byli zwolennikami ambicji wojennych królów Anglii i nie chcieli finansować ich działań zbrojnych. Z tego względu w bankowych prawach w Szkocji zapisano, że banki w Szkocji nie mogą udzielać kredytu parlamentowi w Londynie (mogły jednak udzielać kredytu parlamentowi w Szkocji). Londyn, zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014), nie walczył z tą regulacją parlamentu szkockiego, gdyż w tym czasie miał zapewnione wystarczające finansowanie przez Bank Anglii. Jednocześnie sektor bankowy w Szkocji był wówczas mały, a sama Szkocja zbyt gospodarczo zacofana i odległa (geograficznie), aby politykom w Anglii opłacało się konfliktować ze Szkotami o „drobne” dofinansowanie.

---

<sup>27</sup> Skala tego finansowania była jednak istotnie mniejsza niż np. skala finansowania polityków w Anglii przez Bank Anglii.

Dzięki temu sektor bankowy w Szkocji został pozostawiony „samemu sobie” (tzn. bez interwencji ze strony Anglii) i rozwinął się na drodze wolnej konkurencji. Możliwość swobodnego ustalania ceny kredytu oraz oprocentowania depozytów umożliwiała duży stopień dywersyfikacji pod względem profili klientów oraz stopnia ryzyka. Zarazem możliwość otwierania oddziałów sprawiła, że banki mogły dokonać dywersyfikacji geograficznej ryzyka płynności oraz kredytowego. Działanie w oddziałach umożliwiło również osiągnięcie wysokich korzyści skali.

Sektor bankowy w Szkocji stał się jednak ofiarą własnego sukcesu, gdyż Anglia poprzez *Peel Act* z 1945 r. przeprowadziła wiele radykalnych interwencji w szkocki sektor bankowy: (i) ograniczając swobodę druku banknotów, (ii) ograniczając możliwość otwierania nowych banków z nieograniczoną odpowiedzialnością, (iii) przekazując regulacyjną kontrolę nad tym sektorem do Banku Anglii (Kroszner, 1995).

Po przyjęciu, że nie istnieje coś takiego, jak „wolny od wpływu państwa sektor bankowy”, a o stabilności sektora bankowego nie decyduje brak interwencji państwa, lecz jej charakter oraz poziom głębokości, Calomiris oraz Haber (2014) spróbowali wyjaśnić, dlaczego charaktery oraz głębokość interwencji państwa różnią się między krajami. Jako wyjaśnienie oferują oni „grę w okazje bankowe” (ang. *great bank bargains game*). Według niej interwencje państwa determinujące kształt sektora bankowego (w tym poziom ubankowienia oraz stabilność całego sektora bankowego) są pochodną koalicji interesów między:

1. bankami (rozumiane jako właścicielami banków oraz menedżerami),
2. dłużnikami,
3. osobami, które posiadają władzę polityczną.

**W ramach „gry w okazje bankowe” rządzący w każdym kraju na świecie – niezależnie od ustroju czy koncentracji władzy – muszą zarządzić trzema typami konfliktów interesów.**

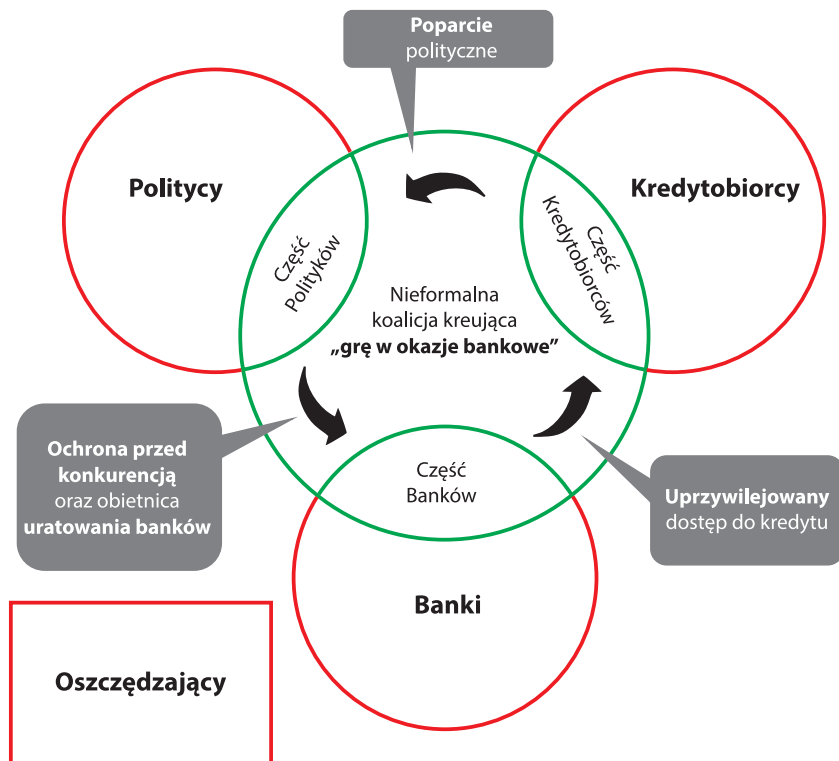
1. Po pierwsze, rządy jednocześnie regulują banki i traktują je jako źródło finansowania w postaci pobierania u nich kredytów (należałoby do tego również dodać fakt, że rządy opodatkowują banki, w ten sposób również się finansując).
2. Po drugie, rządy wymuszają realizację umów kredytowych, dyscyplinując dłużników (i w imieniu banków w trakcie tego procesu pomagają bankom zając zastaw), ale jednocześnie liczą na polityczne poparcie ze strony tych samych dłużników (wyborców).
3. Po trzecie, rządy rozdzielają straty między wierzycieli w przypadku upadłości banku, ale równocześnie liczą na polityczne poparcie najliczniejszej z tych grup – deponentów.

Skutki wspomnianych konfliktów są nieuniknione: system praw własności, który kształtuje bankowość, nie jest bierną reakcją na jedno kryterium efektywności, ale produktem politycznych transakcji, które określają, jakie prawa są uchwalane oraz które grupy mają licencje determinujące : (i) z kim, (ii) na co i (iii) na jakich warunkach mogą zawierać umowy. Te umowy kierują się logiką polityki – a nie rynku.

Według Calomirisa oraz Habera (2014) to, czy w wyniku danej koalicji powstałej w oparciu o „grę w okazje bankowe”, charakter interwencji państwa w sektor bankowy doprowadzi do stabilnego sektora bankowego o wysokim poziomie ubankowienia, czy niestabilnego sektora bankowego z niskim poziomem ubankowienia, jest kwestią – z punktu widzenia uczestników koalicji – drugorzędną. **Celem głównym „gry o okazje bankowe”** jest takie skonstruowanie sektora bankowego, aby między graczami mogły zostać wytworzone i rozdystrybuowane „**renty ekonomiczne**”. W ramach danej gry wybrana grupa kredytobiorców otrzymuje uprzywilejowany dostęp do kredytu (tzn. tańszy kredyt, którego na warunkach rynkowych nie otrzymaliby, bo nie mieliby wystarczającej zdolności kredytowej). W zamian za to kredytobiorcy popierają rządzących, którzy doprowadzili do regulacji, które zachęciły (lub zmusiły) banki do udzielania tych preferencyjnych kredytów wybranej grupie (np. ustalając, że określone kredyty mają dużo niższe wagi ryzyka, np. kredyty mieszkaniowe). Banki w zamian za to otrzymują od rządu ochronę przed konkurencją poprzez licencjonowanie banków oraz obietnice, że jeżeli te kredyty, które są udzielane wybranej uprzywilejowanej grupie, okażą się złej jakości, banki będą dofinansowane z budżetu. Właśnie ustalanie reguł wejścia w sektor bankowy jest – zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014) – najważniejszym aspektem „gry w okazje bankowe”.

„Gra w okazje bankowe” jest **bardzo nietransparentna**, umowy są „domniemane” i koalicje budowane są w ramach grupy, której członków trudno uznać za takich, którym **łatwo** przychodziłoby **łatwe** dogadywanie się między sobą – i taki właśnie jest cel tej gry. Dzięki takiej konstrukcji gry trudno wskazać konkretną grupę, które jest „winna” danej sytuacji oraz trudno zapobiegać tworzeniu się tych koalicji. Aby móc w danym kraju ocenić, jaka (w danym momencie) jest istniejąca koalicja, należy sprawdzić: (i) kto otrzymuje uprzywilejowany kredyt, (ii) kto dostaje mandaty bankowe.

Rysunek 11. Ilustracja „gry w okazje bankowe: Calomirisa oraz Habera (2014).



Źródło: opracowanie własne.

Nota: Według Calomirisa oraz Habera (2014), w skład koalicji wchodzi nie „wszyscy” politycy, banki czy kredytobiorcy ale – w danym momencie – podgrupy polityków, banków oraz kredytoborców, którzy razem przejmują kontrolę nad tym, jaki będzie kształt regulacji, instytucji oraz innych interwencji państwa w sektor bankowy. Część polityków, kredytoborców oraz banków, która znajduje się w zielonym okręgu, jest beneficjentami takiej koalicji, zaś część, która jest poza zielonym okręgiem, jest wyłączona z koalicji, i nie otrzymuje benefitów. Osobno na ilustracji zaznaczyłem oszczędzających, gdzie – wg. Calomirisa oraz Habera (2014), wszyscy oszczędzający są pokrzywdzeni w większości przypadków.

Według Calomirisa oraz Habera (2014) to, co **determinuje, kto będzie uczestnikiem koalicji w ramach „gry w okazje bankowe”, to ustrój państwa oraz koncentracja władzy politycznej.** Autorzy ci dzielą kraje na:

1. **autokratyczne**, dalej klasyfikowane na:
  - autokratyczne z władzą absolutną,
  - autokratyczne z władzą scentralizowaną,
  - autokratyczne z władzą zdecentralizowaną;
2. **demokratyczne**, które dzielą na:
  - demokratyczne- liberalne,
  - demokratyczne-populistyczne.

Pierwszą omawianą przez nich grupą są **kraje autokratyczne z absolutną władzą skupioną w jednostce**. Władca ma m.in. pełną kontrolę nad kształtowaniem prawa własności i może w dowolnej chwili dokonać wywłaszczenia. W takim przypadku sektor bankowy – rozumiany jako działalność polegająca na pobieraniu depozytów oraz udzielaniu kredytów – nie istnieje. Calomiris oraz Haber (2014) zaliczali do tej grupy np. Irak za czasów Saddama Husseina czy Demokratyczną Republikę Konga za czasów Mobutu Sese Seko. Jednak kategoria ta może również objąć komunistyczne państwa (przez większość badanego czasu): Rosję, Koreę Północną czy Chiny.

Drugą omawianą przez nich grupą są **kraje autokratyczne z władzą scentralizowaną, ale nie absolutną**. Przywódcą kraju może być jedna osoba, ale musi ona budować koalicje wewnątrz swojej autorytarnej struktury, aby utrzymać się u władzy. Fakt, że jednostka nie ma władzy absolutnej, ma szerokie konsekwencje – ale z punktu widzenia Calomirisa oraz Habera (2014) kluczowa jest ograniczona możliwość arbitralnego wprowadzania masowych wywłaszczeń majątkowych u sojuszników politycznych dyktatora. Takie działania mogłoby zjednoczyć przeciwników autorytarnego lidera i doprowadzić do próby obalenia go.

W takim systemie istnieje sektor bankowy, **który może być stabilny, ale który udziela kredytu głównie bardzo małej grupie jednostek, które są wynagradzane za lojalność wobec autorytarnego przywódcy**. Co więcej, banki w takim systemie mogą być powołane nie przez państwo, ale przez właścicieli prywatnych. Jako że właściciele banków są świadomi, iż działalność banków będzie faktycznie nierentowna (kredyty będą udzielane politycznym sojusznikom autorytarnego lidera), a groźba nacjonalizacji sektora bankowego nieustanna, domagają się gwarancji wysokich zwrotów z zainwestowanego kapitału. Generowanie bardzo wysokiego zwrotu jest możliwe, jeżeli władca danego kraju:

1. ograniczy wejście na rynek innych banków (w tym zagranicznych),
2. gwarantuje ratowanie niewypłacalnych banków,
3. ogranicza odpowiedzialność majątkową inwestorów za długi niewypłacalnych banków,
4. umożliwia wypłacalnie z pożyczek dywidend dla właścicieli banków.

W takim systemie **prywatnymi inwestorami zakładającymi banki często są lokalni oligarchowie lub politycznie wpływowi przedsiębiorcy**. Stabilność sektora bankowego jest uzależniona od stabilności rządu danego władcy. Taki sektor bankowy jest wyjątkowo wrażliwy na wszelkie perturbacje polityczne, które szybko mogą doprowadzić do załamania sektora bankowego. Szczególnie można wyróżnić dwie skrajne sytuacje:

1. Władza krajowego przywódcy umocniła się, a jednocześnie jego zobowiązania wobec sektora bankowego wzrosły na taką skalę, że właściciele banków zaczynają się obawiać, iż zostaną wywłaszczeni poprzez nacjonalizację. Doprowadza to do paniki wśród bankierów oraz do kryzysu bankowego.
2. Władza krajowego przywódcy osłabiła się na tyle, że obecna koalicja korzystająca na sektorze bankowym przestała mieć znaczenie, a lokalni przywódcy urosli w siłę polityczną na tyle, że dokonują próby zbudowania własnych „niezależnych” sektorów bankowych, co skutkuje fragmentaryzacją sektora bankowego oraz kryzysem.

Oznacza to, że sektor bankowy w kraju autorytarnym ze scentralizowaną władzą może funkcjonować tylko w przypadku istnienia *sweet spot* w zakresie siły politycznej władcy takiego kraju. Przykładem tak funkcjonującego kraju był Meksyk w latach 1821-1876.

Trzecią omawianą przez nich grupą krajów są **wysoko zdecentralizowane kraje autokratyczne**. Calomiris oraz Haber (2014) rozumieją takie kraje jako takie, gdzie przywódca nie ma wielkiego wpływu na przywódców lokalnych. Przykładami są monarchie (gdzie król ma znikomy wpływ na księżęta) lub państwa federalne (relacje prezydenta oraz poszczególnych gubernatorów). Na potrzeby niniejszej monografii takich władców mniejszych jednostek terytorialnych określiłem jako „lokalnych władców”.

Decentralizacja oraz konflikty między poszczególnymi władcami lokalnymi mogą być tak silne, że kraj jest w ciągłym stanie kryzysu gospodarczego, ustrojowego i infrastrukturalnego. Centralny przywódca ma problemy z finansowaniem podstawowych organów państwa, gdyż nie jest w stanie zebrać podatków z terenów podległych lokalnym władcom (którzy nie mają w tym własnego interesu i postrzegają to jako próbę wzmocnienia wpływów władcy centralnego). W przypadku **krajów autorytarnych**, które są mocno zdecentralizowane, można wyróżnić **dwie podkategorie**:

1. Władza nad sektorem bankowym – oraz interwencje w niego – **pozostały w gestii centralnego władcy**. W takim modelu centralny władca powołuje banki, których celem jest finansowanie jego działalności. W praktyce doprowadza to do szybkiego wzrostu inflacji, czego przykładem jest m.in. Brazylia w latach 1831-1989.
2. Władza nad sektorem bankowym oraz interwencje w tym sektorze **są w gestii lokalnych władców**. Wówczas na terenie jednego kraju, składającego się z różnych niezależnych jednostek terytorialnych (np. stanów w kraju federalnym), powstaje kilka konkurujących ze sobą sektorów bankowych. Brak jest standaryzacji działalności bankowej, praw własności, praw upadłości czy egzekucji

zobowiązań kredytowych. Lokalni władcy wykorzystują własne sektory bankowe do finansowania swoich potrzeb (np. poprzez udzielanie kredytów na finansowanie deficytu danego stanu) oraz wynagradzania lokalnych sojuszników politycznych. Jako że wejście banków z terenu będącego pod kontrolą innego lokalnego władcy byłoby konkurencją, lokalni władcy zakazują lub istotnie ograniczają działanie banków z innych terenów niż te, które im są podległe. Co więcej, w celu przyciągnięcia wpływowych przedsiębiorców do swoich terenów lokalni władcy oferują im preferencyjne warunki kredytowe, co skutkuje aktywną walką między lokalnymi władcami, którzy wykorzystują w tym celu swoje sektory bankowe. W skali całego kraju taki sektor bankowy jest bardzo niestabilny. Przykładem jest Brazylia w latach 1890-1930.

**Czwartą grupą są kraje demokratyczno-liberalne.** Calomiris oraz Haber (2014) definiują demokracje liberalne w ślad za pracami m.in. Madisona. W takiej demokracji istnieje przekonanie o „wolności” jako o braku tyranii, w tym – co jest zdaniem autorów kluczowe – tyranii większości (grożącej populizmem). **Wobec tego w systemach demokratyczno-liberalnych istnieją instytucjonalne oraz prawne „weto-bramy”** (ang.  *veto-gates*), które ograniczają dojście do władzy populistów.

**Do kluczowych „weto-bram” Calomiris oraz Haber (2014) zaliczają:**

1. **Dwuizbowy parlament**, gdzie:
  - izby niższa jest wybierana w wyborach powszechnych;
  - izba wyższa:
    - » nie jest wybierana, ale jest **nominowana**,
    - » istnieje „**super-reprezentacja**” w izbie wyższej grup mniejszościowych (np. każde województwo miałoby w izbie wyższej po dwóch nominowanych przedstawicieli, niezależnie od tego, jak bardzo różnią się one pod względem populacji),
    - » kadencja izby wyższej **nie „pokrywa się”** z kadencją izby niższej.
2. **Niezależny sąd najwyższy**, którego sędziowie są nominowani (na wniosek lub przynajmniej za zgodą izby wyższej) na dłuższy okres lub dożywotnio.
3. **Niezależność sądów od władzy politycznej**, gdzie sędziowie nie są wybierani ani kontrolowani przez niższą izbę parlamentu.
4. **Niezależność instytucji państwowych**, np. banku centralnego, gdzie osoby zarządzające muszą być wybierane po zaakceptowaniu przez – nie wybraną, a nominowaną – izbę wyższą parlamentu.
5. **Kluczowe regulacje** – w tym regulacje determinujące kształt sektora bankowego – znajdujące się w **gestii władzy centralnej** (tzn. parlamentu), **a nie w gestii władzy lokalnej** (np. województw).



Takie „weto-bramy” nie oznaczają, że kraje te są w zupełności „odporne” na dojście populistów do władzy. Jednak **sprawiają one, że przejęcie władzy przez populistów jest istotnie trudniejsze**. W rezultacie zagrożenie wpływu populistów na sektor bankowy jest mniejsze. Sektor bankowy jest w takich gospodarkach stabilny (nie oznacza to jednak, że kryzysy bankowe nie występują w nich w ogóle, ale istotnie rzadziej), a poziom ubankowienia – wysoki. Do przykładów takich krajów, które przez całą swoją historię (od uzyskania niepodległości) były demokracjami liberalnymi, Calomiris oraz Haber (2014) zaliczają m.in.: Kanadę, Nową Zelandię i Australię.

**Piątą kategorią są kraje demokratyczno-populistyczne.** Calomiris oraz Haber (2014) definiują demokracje populistyczne w ślad za pracami m.in. Jeana Jacquesa Rousseau. Według tej interpretacji wolność w społeczeństwie jest determinowana przez „wolę ludu” rozumianą jako większość społeczeństwa. W takich systemach rządzący mają nie tylko mandat, ale – zdaniem Rousseau – obowiązek wypełniania woli większości. Na podstawie prac Calomirisa oraz Habera (2014) kraje demokratyczno-populistyczne można dalej podzielić na **dwie podgrupy**:

1. Demokratyczno-populistyczne, gdzie **władza nad sektorem bankowym jest w rękach władzy lokalnej**. Przykładem takich krajów są federacje, gdzie istnieje silna niezależność poszczególnych jednostek terytorialnych od centralnego rządu. Wówczas populistom jest znacznie łatwiej przejąć kontrolę nad lokalnym sektorem bankowym, gdyż wystarczy, by wygrali lokalne wybory. Niestabilność finansowa danego kraju jest dodatkowo potęgowana zróżnicowaniem wewnętrznym między lokalnymi jednostkami. W skali całego kraju możliwy jest wówczas niski poziom ubankowienia oraz niestabilny sektor bankowy, który nie może geograficznie dywersyfikować ryzyka kredytowego oraz płynnościowego. W niektórych jednostkach lokalnych o profilu rolniczym banki będą mniej stabilne i wrażliwe na wahania poziomów rentowności z działalności rolnej. W innych, wysoko zurbanizowanych o profilu przemysłowym, banki są stabilniejsze i bardziej odporne na cykle pogodowe. Przykładem takiego kraju – zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014) – były USA do 1970 r.
2. Demokratyczno-populistyczne, gdzie **władza nad sektorem bankowym jest w rękach władzy centralnej**. Aby móc wpływać na sektor bankowy poprzez interwencje państwa, populiści muszą przejąć władzę na poziomie całego kraju, co jest istotnie trudniejsze. Jeżeli w kraju istnieją „weto-bramy”, nawet zdobycie większości w niższej izbie parlamentarnej może nie wystarczyć do zdobycia wpływu na sektor bankowy. Jeżeli jednak w kraju nie istnieją „weto-bramy”, po zdobyciu władzy nad sektorem bankowym populiści będą dążyć do takiego ukształtowania polityki kredytowej, aby ich wyborcy otrzymywali jak największe oraz jak najtańsze kredyty. Będą do tego dążyć m.in. przez:

- obniżanie stóp procentowych (jeżeli przejęli władzę nad bankiem centralnym);
- regulacje, które będą premiowały udzielanie kredytów wybranej grupie wyborców (np. obniżając wymogi kapitałowe dla kredytów udzielanych szczególnej grupie wyborców);
- zachęcanie do zwiększania akcji kredytowej, podnosząc apetyt na ryzyko kredytowe (np. państwowe instytucje gwarantujące kredyty bankowe);
- umożliwianie wypłaty wyższej dywidendy dla banków, które udzielają preferencyjnych kredytów wybranej grupie wyborców (wielkość możliwej do wypłacenia dywidendy z zysku netto banków jest obecnie regulacyjnie akceptowana w większości krajów).

Przykładem takiego kraju, zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014), były USA od 1970 r. czy Brazylia od 1990 r.

Za szczególne **kryzyso-genne** Calomiris oraz Haber (2014) uważali kombinację, gdy w kraju **istnieje wiele małych banków, które nie mogą dywersyfikować swojego ryzyka płynności ani kredytowego**. Taka struktura sektora bankowego występowała w:

1. demokracjach populistycznych w krajach federalnych,
2. autokratycznych krajach z zdecentralizowaną władzą.

**Nie oznacza to jednak**, zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014), że **silna koncentracja sektora bankowego w małej liczbie banków jest „złotą regułą”**, zapewniającą stabilny sektor bankowy o wysokim poziomie ubankowienia. Prawdą jest, że historycznie kraje, w których występuje mała grupa dużych banków (Kanada, Nowa Zelandia oraz Australia), charakteryzowały się większą stabilnością sektora bankowego, gdyż duże banki mogły lepiej dywersyfikować swoje ryzyka płynności oraz kredytowe poprzez systemy oddziałów.

**Istotne jest jednak zauważenie**, czy:

1. **koncentracja w sektorze bankowym była pochodną procesów rynkowych**, tzn. banki przejmowały inne banki, gdyż nie było ograniczeń w zwiększaniu skali działalności i w ten sposób powstała mała grupa dużych banków;
2. mała liczba banków powstała **poprzez regulacyjne interwencje państwa** (np. dominacja oraz niemal monopolistyczna pozycja Banku Anglii w 1694-1870, gdzie pozycja tego banku wynikała z interwencji państwa, które tak kształtowało prawo, aby Bank Anglii nie obawiał się konkurencji);
3. mała liczba banków wynika z tego, że **wszystkie duże banki są pod kontrolą państwa** i de facto odgrywają rolę „przedłużenia” urzędu ministra finansów czy ministra skarbu (np. w krajach komunistycznych).

Dlatego **badanie koncentracji banków** np. za pomocą takich narzędzi statystycznych, jak Z-Score, bez uwzględnienia kontekstu politycznego oraz – będących jego konsekwencją – interwencji państwa, **może prowadzić do błędnych wniosków oraz błędnych rekomendacji.**

**Calomiris oraz Haber (2014)** zwracają uwagę, że w swojej pracy **nie sugerują**, iż za negatywnym wynikiem „gry w okazje bankowe” **stoją sami (i) politycy, sami (ii) bankierzy czy sami (iii) dłużnicy.** Koncentrują się na instytucjach, które kształtują **bodźce** dla jednostek i grup, a nie na jednostkach i grupach samych w sobie. Zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014) ludzie wszędzie na świecie – w przeszłości, obecnie oraz w przyszłości – kierują się własnym interesem, a korzystanie z praw politycznych jest jednym ze sposobów jego realizowania. Kiedy instytucje polityczne zachęcają ich do tworzenia koalicji, nawet z nieprawdopodobnymi partnerami, ludzie uczynią to, dążąc do osiągnięcia swoich korzyści. Kiedy instytucje polityczne oferują jedynie słabe bodźce do połączenia sił, ludzie nie stworzą koalicji. Żadna jednostka ani grupa nie powinna być oskarżona o to, co się dzieje.

Calomiris oraz Haber (2014) uważają również, że „gra w okazje bankowe” determinuje nie tylko regulacje, lecz także działanie innych instytucji, które mają istotny wpływ na sektor bankowy. Według nich właśnie „gra w okazje bankowe” **determinuje, czy w danym kraju bank centralny będzie prowadził częściej ekspansywną politykę monetarną,** czy pożyczkodawca ostatniej instancji będzie częściej ratował banki, które były niewypłacalne, a więc którym powinien pozwolić upaść, oraz jak bardzo „hojny” jest państwowy system gwarantowania depozytów.

Lektura Calomirisa oraz Habera (2014) pozwala również zauważyć, że ze względu na wiele różnych możliwości wpływu na decyzje kredytowe banków **przejęcie banku (własnościowo) przez państwo w celu politycznej alokacji kredytu jest desperacką ostatecznością.** Zanim dany kraj zdecyduje się na przejęcie (własnościowe) banku, rządzący mają szerokie spektrum wielu interwencji, za pomocą których mogą próbować wymusić takie zachowanie banku, aby kredyt był alokowany do wybranej grupy kredytobiorców. Do takich działań można zaliczyć:

1. gwarancje państwa na kredyty udzielone konkretnej grupie kredytobiorców,
2. obietnicę ratowania banku w przypadku niewypłacalności,
3. ekspansywną politykę monetarną,
4. ulgi podatkowe od udzielania kredytów wybranej grupie kredytobiorców,
5. obniżenie wymogów kapitałowych od kredytów udzielanych wybranej grupie kredytobiorców.

**Historycznie** nawet w krajach niedemokratycznych, o władzy autorytarnej oraz o braku poszanowania praw własności, **władza unikała przejmowania banków od właścicieli prywatnych** (np. Brazylia oraz Meksyk w XIX i XX w.). Zamiast tego

rządzący próbowali **zachować prywatnych właścicieli i wymuszać na nich konkretne działania kredytowe za pomocą kombinacji powyżej wymienionych form nacisków**. Dopiero gdy wcześniejsze formy nacisku zostały wyczerpane, państwo sięgało po ostateczną opcję, jaką było przejście banków (co było szczególnie charakterystyczne dla opisanych we wstępie krajów o ustrojach komunistycznych).

#### 4.3.4. Przegląd badań

Analiza empiryczna teorii „gry w okazje bankowe” jest utrudniona ze względu na jej naturę, która celowo jest tak zbudowana, aby nie było „łatwo” zidentyfikować: (i) które grupy na tym korzystają oraz (ii) w jaki sposób. Oznacza to, że proste wskaźniki jak:

1. rozwój gospodarczy,
  2. poszanowanie prawa,
  3. dojrzałość instytucjonalna czy bezpośrednia kontrola polityków nad bankami (w postaci własności)
- nie są skuteczne do takiej identyfikacji.

Ponieważ według Calomirisa oraz Habera jednym z kluczowych czynników wpływających na wynik „gry w okazje bankowe” w krajach demokratycznych jest to, jak bardzo „popopulistyczna” jest konstytucja, ich tezę można by zweryfikować, zestawiając kraje o bardziej oraz mniej „popopulistycznych” ustawach zasadniczych oraz to, jak często dochodziło w nich do kryzysów bankowych. Jednak zgodnie z wiedzą autora ranking „popopulistycznych” konstytucji, umożliwiający takie zestawienie, nie istnieje.

Dlatego w celu próby empirycznej weryfikacji podejmę następujące działania.

W pierwszej kolejności dokonam omówienia **badń, które próbowały powtórzyć** narracyjną **analizę Calomirisa oraz Habera (2014)** dla krajów, które nie były przez nich szczegółowo analizowane. Następnie omówię **badania empiryczne**, które **weryfikowały wybrane elementy „gry w okazje bankowe”**, jak np. badania, które analizowały, czy akcja kredytowa jest uzależniona od cyklu politycznego. Na koniec przytoczę **recenzje książki Calomirisa oraz Habera (2014)** opublikowane przez innych badaczy.

W pierwszej kolejności omówię badania, które próbowały wykorzystać teorię „gry w okazje bankowe” do wyjaśnienia częstotliwości kryzysów bankowych dla krajów, które nie były przedmiotem głębokiej analizy Calomirisa oraz Habera (2014). Znalazłem jedno badanie, które podejmowało próbę sprawdzenia, czy „gra w okazje bankowe” również tłumaczyłaby poziom ubankowienia oraz częstotliwość kryzysów bankowych. Tym badaniem była **przeprowadzona przez Royo**

(2020) analiza bankowości w Hiszpanii w ostatnich 300 latach. Wykorzystywał on ramy analityczne „gry w okazje bankowe”. Na podstawie teorii Calomirisa oraz Habera (2014) nie tylko wyjaśniał, jak polityczne koalicje doprowadzały do kryzysów bankowych czy różnych poziomów ubankowienia, ale również w jaki sposób kształtowane były pierwotne formy bankowości na terenie Hiszpanii.

Następnie dokonam omówienia badań empirycznych, rozpoczynając od Herrery, Ordoñeza i Trebescha (2014), którzy zbadali, czy istnieje **zależność między występowaniem kryzysów finansowych (nie tylko bankowych) oraz tzw. boomem politycznym** zdefiniowanym jako silny wzrost poparcia politycznego dla rządzących. Autorzy swoją analizę empiryczną oparli na grupie 60 krajów w latach 1984-2007. Wyniki ich analizy wskazały na silną korelację między boomem politycznym (wzrostem popularności, szczególnie w okresie do 4 lat przed kryzysem) a występowaniem kryzysu finansowego. Co więcej, Herrera, Ordoñez i Trebesch (2014) sugerują, że **boom polityczny jest lepszym wskaźnikiem wczesnego ostrzeżenia przed kryzysem bankowym niż boom kredytowy**. Jednak ich badanie wykazało zależność między boomem politycznym a kryzysem bankowym jedynie dla krajów rozwijających się, a kraje rozwinięte były „odporne” na to zjawisko.

Badanie Kerna oraz Amri (2021) dla lat 1960-2020 dla 165 krajów wykazało, że **istnieje silna relacja między cyklem kredytowym a cyklem politycznym**. Jest to szczególnie silne w przypadku krajów rozwijających się. Pewną odporność na te cykle wykazują kraje, które posiadają: (i) sztywne reguły fiskalne, (ii) sztywne reguły monetarne, (iii) których bank centralny korzysta na dużej niezależności. Również w pewien sposób na polityczne boomy kredytowe odporne są kraje, które są silnie powiązane ze światowymi rynkami finansowymi – wówczas akcja kredytowa jest bardziej uniezależniona od wpływu politycznego. Ostatnim kluczowym wnioskiem z ich analizy jest zauważanie, że na polityczne boomy kredytowe są szczególnie narażone kraje, w których państwo kontroluje więcej niż 50% banków (mierzonych aktywami). Takie banki stanowią wówczas „wygodne” narzędzie do politycznej alokacji kredytu.

Do podobnych wniosków doszedł Muller (2020) dla 58 krajów w latach 2000-2014. To opracowanie prezentuje bardzo innowacyjne ujęcie relacji politycy–kredyt, gdyż zamiast analizować wzrost samej akcji kredytowej, Muller bada, czy naciski polityczne wpływają na poluzowanie polityki makroostrożnościowej. Jego badanie wykazało, że do „**luzowania” polityki makroostrożnościowej faktycznie dochodzi na rok przed wyborami** (gdzie do silniejszego „poluzowania” dochodzi, jeżeli wybory były zaplanowane). Jeżeli wybory były przyspieszone, „poluzowanie” jest mniejsze, co sugeruje, że politycy mogą silniej wpływać na akcję kredytową, jeżeli mogą się do tego przygotować w ramach normalnego cyklu wyborczego.

Czwartym badaniem jest to przeprowadzone przez Carto oraz Martins (2018). Zbadali oni epizody boomów kredytowych w 67 krajach w latach 1975-2016. Uznali, że **większe zagrożenie wystąpieniem boomów kredytowych** istniało w krajach, gdzie do **władzy dochodziły partie o silnie lewicowych poglądach** gospodarczych (czyli mających mniejsze obawy o poziomy dług czy inflacji). Jednocześnie w krajach, gdzie bank centralny jest niezależny, zagrożenie boorem kredytowym jest znacznie mniejsze.

Następnie dokonam omówienia **akademickich recenzji książki Calomirisa oraz Habera (2014)**. Znalazłem siedem takich recenzji pracy, których autorami są:

1. Bakir (2015)
2. Coelho (2015)
3. Furchtgott-Roth (2016).
4. McKinley (2016)
5. Olmem (2014).
6. Rockoff (2014)
7. Selgin (2015)

Wszystkie recenzje – z wyjątkiem recenzji Selgina (2015) – uznają, że zaproponowana teoria „**gry w okazje bankowe**” jest **logicznie spójnym oraz nowym wytłumaczeniem głębokich przyczyn nie tylko występowania kryzysów bankowych**, ale rozwoju bankowości w ogóle. W sposób szczególnie ekspresyjny ujął to McKinley (2016), który uznał, że praca Calomirisa i Habera (2014) wnosi większy wkład do nauki niż praca Reinhart i Rogoffa (2009). Jego zdaniem praca Reinhart i Rogoffa (2009) była przede wszystkim zbiorem danych na temat występowania kryzysów bankowych, ale nie oferowała wyjaśnienia, dlaczego do kryzysów bankowych dochodzi. Tymczasem praca Calomirisa i Habera (2014) wzbogaca naukę, gdyż podejmuje próbę określenia głębokich przyczyny występowania kryzysów bankowych.

Niektóre recenzje dokonywały krytyki szczegółowych wydarzeń historycznych [np. Coelho (2015) wypunktował pewne błędy związane z narracyjnym opisem rozwoju bankowości w Wielkiej Brytanii w latach 1918-1945]. Jednak wspomniane szczegółowe błędy historyczne nie zmieniały generalnych obserwacji oraz wniosków Calomirisa i Habera (2014).

Do innych uwag szczegółowych można było zaliczyć brak próby matematycznego ujęcia „gry w okazje bankowe” (Rockoff 2014) oraz brak szczegółowego opisu, jak „gra w okazje bankowe” tłumaczy wybuch kryzysu bankowego w Wielkiej Brytanii w 2008 r. Calomiris i Haber (2014) poświęcili bardzo mało uwagi temu kryzysowi i uznali, że doprowadziły do niego bańka na rynku nieruchomości oraz boom kredytowy. Nie analizowali jednak instytucjonalnych i politycznych

(możliwych) przyczyn tych zjawisk (uwaga dzielona wraz z: Rockoff 2014; McKinley 2016). Dla porównania Calomiris oraz Haber (2014) poświęcili dwa rozdziały analizie przyczyn kryzysu bankowego USA w 2007 r.

Najbardziej rozbudowaną recenzję – oraz najbardziej krytyczną – przedstawił Selgin (2015). Jego kluczowe uwagi omówiłem poniżej.

1. Selgin uważał, że **niektóre szczegółowe wydarzenia opisywane przez Calomirisa i Habera (2014) występowały w odwrotnej kolejności**. Przykładowo według Calomirisa oraz Habera (2014) najpierw państwo stworzyło mandaty bankowe, a następnie banki drukowały banknoty. Selgin (2014) sugeruje, że było odwrotnie, a takim de facto (ale nie de iure) banknotem były pokwitowania o depozytach złota u angielskich złotników w XVI i XVII w.
2. Selgin zarzucał Calomirisowi oraz Haberowi (2014) **zbyt prostą definicję** tego, czym jest demokracja **populistyczna**, oraz tego, czym jest demokracja **liberalna**; podobne wątpliwości miał również Rockoff (2014).
3. Zdaniem Selgina **Calomiris oraz Haber (2014) błędnie identyfikują, co było główną przyczyną stabilności w Kanadzie oraz niestabilności w USA**. Według Calomirisa oraz Habera (2014) do stabilności w Kanadzie przede wszystkim przyczynił się rozwój oddziałów, który doprowadził do dywersyfikacji ryzyk, w USA zaś do niestabilności przyczyniło się zakazywanie otwierania oddziałów. Selgin (2015) zgadza się, że kwestia otwierania oddziałów była istotna, ale **najważniejsze było jego zdaniem to, że w Kanadzie banki mogły w większym stopniu drukować prywatne pieniądze**, a w USA banki druk prywatnych banknotów był ograniczony. Wątek związany z tym, że to ograniczenie druku pieniądza przez banki, jest głównym źródłem niestabilności w sektorze bankowym, a wszelkie inne interwencje są wtórne i mniej znaczące, w recenzji Selgina (oraz jego przytoczonych wcześniej publikacjach) jest wielokrotnie powtarzany (2015).
4. Selgin (2015) **fundamentalnie nie zgadza się** ze stwierdzeniem Calomirisa oraz Habera (2014): „**że istnienie banków bez państwa i państwa bez banków nie jest możliwe**”. Jego zdaniem faktycznie w przeszłości banki były powoływane i licencjonowane przez państwo w celu udzielania kredytu na finansowanie jego działania. Jednak **obecnie państwo nie musi już polegać na bankach w celu finansowania budżetu**, gdyż może łatwo sprzedawać obligacje skarbu państwa na publicznych rynkach dłużnych. W efekcie, zdaniem Selgina (2015), banki nie są już państwu potrzebne.
5. Selgin (2015) nie uważa, **żeby banki potrzebowały państwa do istnienia**. Calomiris i Haber (2014) w swojej „grze w okazje bankowe” uzasadniali, że banki potrzebują państwa, gdyż państwo determinuje prawo egzekwowania długu oraz ochrony kapitału. Tymczasem, zdaniem Selgina (2015), w historii były

przypadki, gdy handel międzynarodowy był finansowany nie w oparciu o prawa danego kraju, ale przyjęte w sposób rynkowy zasady rozliczania transakcji. Jest to więc dowód na to, że regulowanie kontraktowania bankowego jest możliwe bez państwa, wobec czego sama bankowość mogłaby istnieć bez państwa.

6. Selgin (2015) uważa, że to nie ustrój, koalicje czy centralizacja władzy, ale **„siła idei” tłumaczy, dlaczego w różnych krajach interwencje państwa przybierają różne formy**. Selgin (2015) w tej części recenzji cytował Keynesa, który stwierdził, że: „Idee ekonomistów i filozofów politycznych, zarówno wtedy, gdy mają rację, jak i wtedy, gdy się mylą, są potężniejsze niż się powszechnie uważa. W rzeczywistości światem rządzi niewiele więcej” (“The ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed the world is ruled by little else”). W dalszej części recenzji Selgin (2015) rozwija rozumienie **„siły idei” jako połączenie: (i) personalnego wpływu jednostek, które promują daną ideę, oraz (ii) samej atrakcyjności danej idei**. Jako przykład podaje popularyzację państwowego systemu gwarantowania depozytów. Jeżeli sugestia Calomiris’a oraz Habera (2014) byłaby prawdziwa, to państwowy system gwarantowania depozytów powinien pojawić się w krajach demokratyczno-populistycznych, a nie w krajach demokratyczno-liberalnych. Tymczasem w latach 80. XX w. doszło do silnej popularyzacji państwowego systemu gwarantowania depozytów. **Selgin (2015) widzi fenomen popularności tego rozwiązania w modelu Diamonda oraz Dybviga (1983)**. Według niego mimo swoich wad sam model jest jako idea na tyle atrakcyjny, że przykuł uwagę wielu ekonomistów oraz polityków, co skutkowało szybkim wdrożeniem tego rozwiązania w sektorze bankowym. W podobny sposób Selgin (2015) tłumaczy, dlaczego doszło do popularyzacji banków centralnych jako pożyczkodawcy ostatniej instancji oraz dlaczego banki centralne zmonopolizowały druk banknotów. Zdaniem Selgina (2015) **do takiej transformacji doprowadziły dwie osoby: (i) prezes FED Benjamin Strong oraz (ii) Montague Norman (prezes Banku Anglii)**. Ci dwaj wpływowi ekonomiści w latach 1920-1922 **intensywnie lobbowali za wprowadzeniem państwowych banków centralnych** oraz państwowego monopolu na druk banknotów, co skutkowało szybką popularyzacją tych rozwiązań na świecie.

**Na osobny komentarz zasługują uwagi Selgina (2015), które wydają się nie być trafne**. Selgin (2015) uważa, że Calomiris i Haber (2014) wykluczają możliwość, aby kraj mógł zmienić swój system bankowy bez wcześniejszej zmiany reżimu oraz koncentracji władzy politycznej. To nie jest prawda. Co więcej, Calomiris i Haber (2014) nie wykluczali, że silne jednostki mogą zmienić struktury bankowości – sami jako przykład takiej osoby podają Thatcher oraz jej reformę Big Bang. Calomiris oraz Haber (2014) uważają, że taka zmiana jest możliwa, ale jest bardzo trudna.



Selgin (2015) również sugeruje, że Calomiris oraz Haber (2014) uznali, że jednym przypadkiem, gdy możliwy jest wysoki poziom ubankowienia oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych, jest przypadek krajów demokratyczno-liberalnych. Jest to, zdaniem Selgina (2015), sprzeczne z tym, że Calomiris oraz Haber (2014) jako przykłady krajów, w których występował wysoki poziom ubankowienia, a kryzysy bankowe występowały rzadko, podawali Singapur i Hong Kong. Według Selgina (2015) Singapur jest demokratyczny de iure, ale jest autorytarny de facto, Hong Kong zaś nie jest ani krajem demokratycznym, ani krajem autokratycznym, a przypadkiem regionu, który w rzeczywistości sterowny jest „na odległość” przez inny autorytarny kraj (Chiny). **Taka uwaga wprowadza w błąd** czytelnika recenzji. Selgin (2014) pomija to, że Calomiris oraz Haber (2014) uznali, że w małych, otwartych gospodarkach możliwe są równocześnie wysoki poziom ubankowienia oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych. Wówczas w interesie – relatywnie małego społeczeństwa – będzie taki kształt sektora bankowego, który będzie stabilny. Takie małe kraje nie mogą pozwolić sobie na częste kryzysy bankowe, gdyż znacznie osłabiałoby to ich pozycję, a w dłuższej historii mogłoby skutkować podbiciem przez sąsiadujące większe kraje. Ponadto Calomiris oraz Haber (2014) zwrócili uwagę na to, że Singapur nie jest krajem, który w rankingach demokratycznych (ang. *polity scores*) plasowany jest jako kraj autokratyczny. **Sugerowanie więc – przez Selgina (2015) – że Calomiris oraz Haber (2014) uznają Singapur za kraj demokratyczny lub że nie podejmują próby wyjaśnienia, czy możliwe są – a jeżeli tak, to w jaki sposób – przykłady krajów autorytarnych, które mogą mieć wysoki poziom ubankowienia oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych, jest wprowadzaniem czytelnika w błąd.**

#### 4.3.4.1. Wnioski

Teoria „gry w okazje bankowe” oferuje wytłumaczenie, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło częściej, a w innych rzadziej. Ponadto z przybliżonych w rozdziale teorii wynika, że **jest to również jedyna teoria, która tłumaczyłaby:**

1. dlaczego w jednych krajach poziom ubankowienia jest wyższy, a w innych niższy,
2. dlaczego w jednych krajach interwencje państwa są takiej głębokości (oraz takiego typu), że destabilizują sektor bankowy w większym stopniu, a w innych krajach stopień destabilizacji sektora bankowego jest mniejszy.

Ze względu na charakter „gry w okazje bankowe” jej empiryczna weryfikacja jest utrudniona. Przytoczone badania empiryczne dają jednak silne dowody dla wybranych elementów tej teorii.

#### 4.4. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU

Po identyfikacji grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko (rozdział 2), następnym etapem badania było udzielenie odpowiedzi na pytanie:

*Jakie są generalne teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych oraz czy teorie te wyjaśniałyby częste występowanie kryzysów bankowych w jednych krajach oraz rzadkie ich występowanie w innych krajach w długim okresie?*

Na podstawie przeglądu literatury dokonałem podziału teorii tłumaczących przyczyny kryzysów bankowych na **dwie grupy**.

1. Pierwszą były te, które tłumaczyły kryzysy bankowe rynkowym działaniem **samiych banków**. Te teorie omówiłem w rozdziale 3. Kluczowym wnioskiem analizy z rozdziału 3 było uznanie, że teorie te nie tłumaczą, dlaczego w dłuższym okresie kryzysy bankowe występowały często w jednych krajach, a w innych rzadko.
2. Drugą grupą teorii były te, które tłumaczyły kryzysy bankowe **interwencjami państwa**. Analiza tych teorii była przedmiotem rozdziału 4.

Teorie tłumaczące kryzysy bankowe interwencjami państwa podzieliłem na dwie podgrupy.

1. Pierwszą były teorie skonstruowane na podstawie **ekonomii instytucjonalnej**. Analizowały one, jak różne wpływy państwa mogą doprowadzać do sztucznego destabilizowania sektora bankowego.
2. Drugą grupą były teorie skonstruowane na bazie **ekonomii politycznej**. Analizowały one nie tylko, jak interwencje państwa mogły doprowadzić do kryzysów bankowych, ale również – na gruncie politycznych koalicji – próbowały wyjaśnić, dlaczego w jednych krajach państwo interweniuje w sposób, który destabilizuje banki, a w innych krajach nie (lub w mniejszym stopniu).

Grupę teorii tłumaczących kryzysy bankowe interwencjami państwa na gruncie ekonomii instytucjonalnej podzieliłem na trzy podgrupy:

1. Do kryzysów bankowych doprowadzają **banki centralne poprzez politykę monetarną**.
2. Do kryzysów bankowych doprowadzają **państwowe gwarancje**; wyróżniłem trzy typy takich gwarancji:
  - gwarancje **ratowania banków** za pomocą pożyczkodawcy ostatniej instancji,
  - gwarancje **depozytów**,
  - gwarancje wybranych rodzajów **kredytów**.

3. Do kryzysów bankowych doprowadzają interwencje państwa w postaci **różnych regulacji**, które ograniczają: rynkową konkurencję, monitoring rynkowy, dyscyplinę rynkową oraz dywersyfikację ryzyk płynnościowych i kredytowych.

**Pierwszą grupą omówioną w powyższym rozdziale były teorie, które tłumaczyły kryzysy bankowe poprzez interwencję państwa w postaci polityki monetarnej banku centralnego.** Sama polityka monetarna może doprowadzić do kryzysu bankowego w dwóch przypadkach.

1. Pierwszym jest prowadzenie **ekspansywnej polityki** monetarnej różnymi kanałami (zwiększenie podaży pieniądza, sztuczne poprawienie zdolności kredytowej czy zjawisko poszukiwania zysku), co może doprowadzić do **boomów kredytowych oraz baniek na rynkach cen akcji oraz nieruchomości**. Zwiększa to wówczas wrażliwość sektora bankowego na wahania cen (akcji oraz nieruchomości) oraz na podniesienie stopy procentowej (która może spowodować przekwalifikowanie puli kredytów wcześniej uznawanych za dobrej jakości na kredyty niespłacalne). Skutkuje to destabilizacją sektora bankowego.
2. Drugim przypadkiem, gdy bank centralny może doprowadzić do kryzysu bankowego, jest **zbyt gwałtowne wdrożenie restrykcyjnej polityki monetarnej** w celu przebicia baniek na rynku akcji lub nieruchomości. Bank centralny może wówczas doprowadzić do kryzysu bankowego poprzez wywołanie kryzysu na rynku cen nieruchomości lub kryzysu na rynku cen akcji, lub poprzez wywołanie recesji (lub pogłębienie już istniejącej recesji). Gwałtowne wprowadzenie restrykcyjnej polityki monetarnej również może doprowadzić do przekwalifikowania puli kredytów wcześniej dobrze spłacanych na kredyty niespłacalne. Restrykcyjna polityka monetarna może również zwiększyć niestabilność w sektorze bankowym poprzez wzrost ceny, po której banki mogą pożyczać sobie nawzajem na rynku międzybankowym. Cena pozyskania dodatkowej płynności na wypłatę depozytów w przypadku runu wówczas wzrasta.

Po omówieniu tych teorii przytoczyłem badania, które analizowały wpływ polityki na sektor bankowy. Wyniki **analiz empirycznych prezentują silne dowody, że w obu przypadkach** (okres ekspansywnej polityki monetarnej oraz gwałtownego wprowadzenia restrykcyjnej polityki monetarnej) **dochodzi do destabilizacji sektora bankowego**. Z punktu widzenia niniejszej monografii oraz analizy częstotliwości kryzysów bankowych teorie te oferują wytłumaczenie, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło częściej, a w innych rzadziej. W myśl tych teorii kraje, w których do kryzysów dochodziło częściej, miały: (i) epizody ekspansywnej polityki monetarnej, (ii) częściej miały epizody gwałtownego wprowadzenia restrykcyjnej polityki monetarnej lub (iii) połączenia obu. Jednak teorie te nie tłumaczą, dlaczego w niektórych krajach banki centralne miałyby częściej np. prowadzić ekspansywną politykę monetarną, a w innych nie.

Drugą grupą omówioną w powyższym rozdziale były teorie tłumaczące niestabilności w sektorze bankowym **spowodowane gwarancjami państwa**, które podzieliłem na trzy rodzaje.

1. Pierwszym rodzajem było **gwarantowanie banków poprzez działanie państwowego pożyczkodawcy ostatniej instancji**. Istnienie takiej instytucji powoduje wzrost pokusy nadużycia oraz motywuje banki nie tylko do udzielania bardziej ryzykownych kredytów czy posiadania mniejszych rezerw gotówkowych, ale również gwałtownego zwiększania skali działania. Dzieje się tak, gdyż im większy bank, tym większa (oczekiwana) szansa na to, że S-LOLR udzieli mu pomocy w razie kryzysu.
2. Drugim rodzajem były państwowe **gwarancje depozytowe**. Powodują one wzrost pokusy nadużycia po stronie zarówno banków, jak i deponentów. Co więcej, S-DGS silnie zmniejsza bodźce do monitorowania banków przez klientów posiadających w bankach depozyty oraz lokaty, co zmniejsza efektywność dyscypliny rynkowej. Jednoczesne występowanie S-LOLR oraz S-DGS może także przyczyniać się do powstawania w danym kraju banków zbyt dużych, by upaść.
3. Trzecim rodzajem są **państwowe gwarancje dla kredytów**, które są udzielane przez banki dla „strategicznych” kredytobiorców o podwyższonym profilu ryzyka. Takie wypychanie sektora bankowego w bardziej ryzykowne kredyty nie tylko buduje wyższą wrażliwość banków na spadki ich cen, lecz także tworzy zobowiązanie fiskalne państwa, które w razie wystąpienia negatywnych wstrząsów będzie musiało wypłacić obiecane gwarancje. Podobnie jak w przypadku omawiania polityki monetarnej, ponownie przytoczyłem badania, które analizowały wpływ gwarancji państwa na sektor bankowy.

**Wyniki analiz empirycznych prezentują silne dowody, że wszystkie trzy rodzaje gwarancji państwa faktycznie destabilizują sektor bankowy.** Również – podobnie jak w przypadku polityki monetarnej – teorie omawiające państwowe gwarancje w sektorze bankowym oferują wytłumaczenie, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziłoby częściej, a w innych rzadziej. Jednak (ponownie) teorie te nie tłumaczą, dlaczego w jednych krajach banki centralne miałyby częściej np. prowadzić ekspansywną politykę monetarną, a w innych nie.

Następnie omówiłem teorie, które tłumaczą, jak **do kryzysu bankowego mogą doprowadzać regulacje państwa**. Przedstawiłem szczegółowo różne typy regulacji, m.in. regulacje ograniczające: otwieranie oddziałów; ustalanie ceny kredytów, depozytów oraz lokat; łączenie bankowości tradycyjnej z bankowością inwestycyjną, oraz regulacje, które wymuszają na bankach udzielanie kredytów wybranej grupie kredytobiorców lub zachęcają je do tego. Jednak najważniejszą – według

przedstawicielei nowoczesnej szkoły wolnej bankowości – było **regulacyjne ograniczenie lub zupełne zakazanie druku prywatnych banknotów**. To właśnie dyskonto banknotów prywatnych informowało klientów banków o jakimś banku i umożliwiało efektywne monitorowanie oraz dyscyplinowanie banków. Państwowy monopol na banknoty ograniczał kanał, za pomocą którego klienci mogli monitorować swój bank, co jest według przedstawicielei nowoczesnej szkoły wolnej bankowości głównym źródłem niestabilności w sektorze bankowym.

Następnie przytoczyłem badania w celu sprawdzenia, czy istnieją empiryczne dowody, które sugerowałyby, że tezy stawiane przez przedstawicielei nowoczesnej szkoły wolnej bankowości mogą być prawdziwe.

Najpierw przybliżyłem **sześć epizodów, gdy bankowość była wolna de facto** (ale nie de iure). Następnie wykazałem, że historycznie **w tych epizodach do kryzysów bankowych dochodziło rzadko**. W dalszej kolejności bliżej omówiłem przypadek **wolnej bankowości w Szkocji w latach 1695-1845**. Przykład stabilnej bankowości skonstrastowałem z przykładem **wysoce niestabilnego sektora bankowego w USA w XIX w.**, który był przedmiotem wielu interwencji regulacyjnych państwa.

W kolejnym etapie przybliżyłem badania, które analizowały, czy:

1. **prywatne banknoty** informowały historycznie klientów banków o ich jakości poprzez dyskonta,
2. czy **wyższy poziom odpowiedzialności majątkowej** właścicielei banków zwiększała dyscyplinę właścicielską.

**Przytoczone badania empiryczne dawały silne dowody na to, że tak faktycznie było.**

Jednak (ponownie) teorie te nie tłumaczą, dlaczego w jednych krajach banki centralne miałyby częściej np. prowadzić ekspansywną politykę monetarną, a w innych nie. Co więcej, tezy nowoczesnej szkoły wolnej bankowości – w tym uznanie, że główną przyczyną niestabilności w sektorze bankowym jest odebranie bankom możliwości druku prywatnych banknotów – **byłyby trudne do wprowadzenia w dzisiejszych czasach**. Mało prawdopodobne wydaje się, aby państwa dobrowolnie zrezygnowały z możliwości wpływania na gospodarkę za pomocą monopolu na druk banknotów. Jednak generalne spostrzeżenie przedstawicielei nowoczesnej szkoły wolnej bankowości, w tym, że **im mniej regulacji** ograniczających monitorowanie oraz dyscyplinę rynkową, **im mniej regulacji** ograniczających rynkową konkurencję oraz **im mniej regulacji** ograniczających działalność biznesową banków, **tym bardziej stabilny jest sektor bankowy**.

**W drugiej części rozdziału omówiłem teorie z gruntu ekonomii politycznej, które tłumaczyłyby, dlaczego w jednych krajach państwo interweniuje w sposób,**

który doprowadza do kryzysów bankowych, a w innych do takich interwencji nie dochodzi. Szczegółowo omówiłem trzy teorie.

Pierwszą była **zasugerowana przez Rajana (2010)**. Według niej **wzrost nierówności motywuje polityków**, niezależnie od poglądów (lewica czy prawica), **do kreowania boomu kredytowego**, który przykryje problem nierówności, ale który jednocześnie zdestabilizuje sektor bankowy. Jednak przytoczone badania empiryczne dają różne wyniki, a sama teoria Rajana nie tłumaczy, dlaczego w XIX w. częściej do kryzysów bankowych dochodziło w USA, a nie w Kanadzie, gdzie kraje te miały porównywalny poziom nierówności.

Drugą teorią jest ta zasugerowana przez **Singera oraz Copelovitcha (2020)**. Według nich **koalicje polityczne doprowadzają do takich interwencji państwa**, które umożliwiają albo dynamiczny **rozwój giełdy**, albo dynamiczny rozwój bankowości. W krajach, gdzie giełda dominuje nad sektorem finansowym, sektor bankowy jest bardziej niestabilny, gdyż konkuruje z giełdą o tych samych klientów. Jednocześnie takie kraje są bardziej narażone na wystąpienie boomów w wyniku napływu zagranicznego kapitału. **Przytoczone badania empiryczne nie potwierdzają teorii Singera oraz Copelovitcha (2020)**. Co więcej, wcześniejsze badania sugerują, że to nie polityczne koalicje determinują, czy w kraju bardziej rozwinie się giełda, czy sektor bankowy, ale to, czy państwo ma system prawny zbudowany w oparciu o prawo zwyczajowe, czy stanowione. Dodatkowo **siedem z dziewięciu krajów**, które w rozdziale 2 zostały zidentyfikowane jako takie, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, **nie miały bardziej rozwiniętej giełdy od sektora bankowego**.

Ostatnią teorią jest teoria „**gry w okazy bankowe**” **Calomirisa oraz Habera (2014)**. Według tych autorów politycy w każdym kraju na świecie stoją przed wyzwaniem polegającym na jednoczesnym zarządzaniu trzema konfliktami interesów. Są nimi:

1. regulowanie banków oraz wykorzystywanie ich przez polityków jako źródło finansowania;
2. wymuszanie realizacji umów kredytowych (tzn. ich spłaty przed dłużników) oraz jednocześnie fakt, że politycy są uzależnieni od poparcia tych dłużników (dłużnicy wybierają polityków w wyborach);
3. rozdzielanie strat w przypadku upadku banków między wierzycielami banków oraz jednoczesne liczenie na poparcie politycznie najliczniejszej grupy wierzycieli (deponentów).

„**Gra w o okazy bankowe**” jest właśnie procesem zarządzania tymi konfliktami. Jednak samym celem „gry” nie jest zbudowanie stabilnego sektora bankowego. Jej celem jest takie zarządzanie konfliktami, aby doszło do **powołania nieformalnej koalicji**:

1. polityków,
2. banków, oraz
3. dłużników

– która generowałaby **ponadprzeciętne „renty ekonomiczne” dla jej uczestników**. Odbywa się to kosztem tych grup społecznych, które nie są uczestnikami takiej koalicji. Tym, co **determinuje kształt koalicji** – a więc rodzaj wpływu państwa na sektor bankowy – jest **reżim oraz poziom centralizacji władzy politycznej**. Za najbardziej stabilne Calomiris oraz Haber (2014) uważają takie kraje, które mają demokracje liberalne. W przypadku krajów demokratyczno-populistycznych możliwy jest wysoki poziom ubankowienia, a jednocześnie dochodzi do częstego występowania kryzysów bankowych. W przypadku krajów autorytarnych, w zależności od stopnia koncentracji władzy, możliwy jest:

1. niski poziom ubankowienia oraz rzadkie kryzysy,
2. niski poziom ubankowienia oraz częste kryzysy,
3. średni poziom ubankowienia oraz rzadkie kryzysy.

Z uwagi na nietransparentny kształt „gry w okazje bankowe” empiryczna weryfikacja tej teorii jest utrudniona. W monografii **przytoczyłem więc prace Royo (2020), który – analizując 300-letnią historię bankowości w Hiszpanii (należy przypomnieć, że Hiszpania nie była szczegółowo analizowana przez Calomirisa oraz Habera) – doszedł do wniosku, że teoria „gry w okazje bankowe” dobrze tłumaczyła rozwój bankowości (w tym poziom ubankowienia oraz jego stabilność) na terenie Hiszpanii.**

Następnie przytoczyłem badania ilościowe, które analizowały, czy akcja kredytowa lub wybuchy kryzysów bankowych są uzależnione od cykli politycznych. Spośród **czterech omówionych badań**, które wskazały na taką relację, szczególnie istotna jest praca Herrery, Ordoñeza i Trebescha (2014). Według nich **występowanie boomów politycznych w krajach demokratycznych jest lepszym od boomów kredytowych sygnałem ostrzegawczym przed kryzysem bankowym.**

W końcowej wersji rozdziału **przybliżyłem recenzje** książki Calomirisa oraz Habera (2014).





# Rozdział 5

## Analiza porównawcza krajów o częstym oraz rzadkim występowaniu kryzysów finansowych

### 5.1. WSTĘP

Celem ostatniego rozdziału w monografii jest udzielenie odpowiedzi na **czwarte pytanie badawcze**:

*Czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko w długim okresie?*

W rozdziale 2 do grupy krajów, w których w dłuższym okresie do kryzysów bankowych dochodziło często, zaliczyłem: USA, Wielką Brytanię, Argentynę, Włochy, Brazylię, Hiszpanię, Meksyk, Chiny i Japonię. Z kolei do grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko oraz w których w dłuższym czasie występował wysoki poziom ubankowienia, zaliczyłem Kanadę i Australię. Jeżeli uwzględniłbym również kraje, które miały kryzysy bankowe rzadko, a które osiągnęły wysoki poziom ubankowienia dopiero od lat 80., zaliczyłbym do tej grupy również Grecję, Nową Zelandię i Panamę.

W rozdziałach 3 i 4 dokonałem przeglądu teorii, które tłumaczyłyby występowanie kryzysów bankowych. Przeprowadzone omówienie teorii oraz badań empirycznych nie pozwoliło na zidentyfikowanie teorii (spośród tłumaczących występowanie kryzysów bankowych rynkowym działaniem banków prywatnych), która tłumaczyłaby również, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, a w innych często.

Teorie zaprezentowane w rozdziale 4 oferowały zaś możliwe wyjaśnienia zróżnicowania zarówno stabilności sektora bankowego, jak i różnych poziomów ubankowienia. Sugerowaną **przyczyną różnic byłyby odmienne rodzaje oraz głębokości interwencji państwa**. Przytoczone publikacje również wskazywały, że dane teorie (lub szczegółowe elementy danych teorii) były **poparte dowodami w badaniach empirycznych**. Tym zaś, co mogłoby **tłumaczyć różnicowanie między krajami w typach oraz głębokościach interwencji państwa** w sektor bankowy (w tym zmiany typów interwencji oraz ich głębokości w dłuższych okresach), **jest teoria Calomirisa oraz Habera (2014)**.

W rezultacie w celu poszukiwania przyczyny tego, że w niektórych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, a w innych rzadko, stosowne byłoby analizowanie tych krajów pod względem:

1. ustroju,
2. koncentracji władzy,
3. struktury **nietransparentnej koalicji w sektorze bankowym**,
4. określenia szczegółowych interwencji państwa, w tym wszelkich typów państwowych gwarancji, regulacji oraz prowadzonej polityki monetarnej.

**Taka analiza** – ze względu na charakter „gry w okazje bankowe” oraz nietransparentny kształt koalicji – **nie jest możliwa do przeprowadzenia w sposób ilościowy**. Nawet, jeżeli z takiej analizy wyłączone byłoby identyfikowanie kształtu koalicji powstałej w ramach „gry w okazje bankowe”, to nie istnieją obecnie bazy danych, które dla XIX w. umożliwiłyby określenie, jak bardzo ekspansywna była polityka monetarna w Chinach, Japonii czy Argentynie. **Jedyną stosowną strategią badawczą byłoby analizowanie każdego z krajów w sposób narracyjny**. Taka szczegółowa analiza byłaby ze względu na jej naturę bardzo głęboka, a **każdy kraj mógłby stanowić osobną rozprawę doktorską** [czego dobrym przykładem jest publikacja Royo (2020), który na 400 stronach – na podstawie ram analitycznych Calomirisa i Habera (2014) – dokonał analizy jedynie Hiszpanii].

Pragmatycznym rozwiązaniem jest więc podzielenie poziomów analizy krajów o częstym oraz o rzadszym występowaniu kryzysów bankowych na dwa: (i) szczegółowy oraz (ii) ogólny.

W efekcie **rozdział 5 podzieliłem na cztery części**.

**W części pierwszej dokonam szczegółowej analizy porównawczej USA** (kryzysy bankowe wybuchają częściej) oraz **Kanady** (brak kryzysów bankowych). Decyzję o zestawieniu USA oraz Kanady podjąłem ze względu na następujące obserwacje.

Po pierwsze, oba kraje mają wiele cech wspólnych:

1. Oba kraje **posiadają długą (+150 lat) tradycję demokratyczną** oraz wysoki poziom **wolności obywatelskiej oraz gospodarczej**.

2. Oba kraje są **wysoko rozwinięte** i były zaliczane, według dostępnych szacunków (+150 lat) PKB (Maddison Data Base), do grupy krajów rozwiniętych (w rozumieniu per capita) w dłuższym okresie.
3. Oba kraje mają podobne **systemy prawne** zbudowane w oparciu o prawo zwyczajowe (w przypadku Kanady – z wyłączeniem prowincji Quebec, a w przypadku USA – z wyłączeniem Luizjany).
4. W latach 1870-2017 według bazy danych DataMarcoHistory oba kraje **miały bardzo porównywalne dynamiki PKB**. Mediana wzrostu gospodarczego w USA wyniosła 1,9%, a Kanady 2,0%.
5. Oba kraje posiadają podobne systemy scoringowe kredytów. W dwie z trzech głównych agencji scoringowych w USA (TransUnion oraz Equifax) jednocześnie dominują na rynku scoringu kredytowego w Kanadzie. Zakres punktowy jest podobny (300-900 w Kanadzie oraz 300-850 w USA), gdzie im wyższy poziom punktów, tym wyższa zdolność kredytowa klienta. Jednocześnie w USA oraz w Kanadzie metodologia scoringowa jest bardzo podobna.
6. **Również skala negatywnych wstrząsów (recesji) była w latach 1870-2017 porównywalna**. W przypadku Kanady w okresie 1870-2017 wystąpiło 37 lat recesji o średniorocznym spadku PKB 4,1% (r/r). W przypadku USA w latach 1870-2017 wystąpiło 39 lat recesji, a średnioroczny spadek PKB wynosił 3,9% (r/r).

Mimo tych podobieństw **USA jest przykładem kraju, w którym do kryzysów bankowych dochodziło często, a w Kanadzie nie wystąpił ani jeden kryzys bankowy**. Co więcej, w Kanadzie wysoki poziom ubankowienia został osiągnięty jeszcze przed uzyskaniem niepodległości w 1867 r., podczas gdy w USA poziom ubankowienia był niski w XIX w. Oznacza to, że analiza porównawcza tych podobnych krajów umożliwiłaby w bardziej precyzyjnym stopniu określenie możliwych przyczyn tak istotnych różnic w stabilności sektora bankowego oraz poziomu ubankowienia.

Zaprezentowana w monografii szczegółowa analiza tych dwóch przypadków (dużych, otwartych, rozwiniętych gospodarek demokratycznych państw) oraz znacznie mniej szczegółowe omówienie przypadków krajów: (i) autokratycznych (o mniej rozwiniętych gospodarkach) oraz (ii) małych (ale rozwiniętych), uzasadniam tym, że **możliwe wnioski z porównania Kanady oraz USA będą miały większe (praktyczne) znaczenie dla większej liczby krajów w dzisiejszych czasach**.

Taką obserwację wysnułem na podstawie znacznego **wzrostu liczby krajów demokratycznych** (Desilver, 2018). Obecnie ok. 60% wszystkich krajów na świecie jest identyfikowanych jako kraje demokratyczne. Ponadto naturalnym, **kolejnym etapem rozwoju krajów mniej zamożnych jest osiągnięcie statusu krajów rozwiniętych**. Dla nich przydatne byłyby wnioski o tym, jaka konstrukcja sektora bankowego umożliwiłaby im osiągnięcie wysokiego poziomu ubankowienia oraz niskiej częstotliwości kryzysów bankowych.

Ogólną analizę dwóch przypadków krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, przeprowadzę na podstawie autorytarnych krajów – Meksyku oraz Brazylii.

W części trzeciej, przedstawię ogólną analizę przykładów krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, w celu sprawdzenia, czy istnieją pewne wspólne cechy, które mogłyby tłumaczyć wysokie poziomy ubankowienia oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych.

W części czwartej – na podstawie wcześniej omówionych przypadków krajów oraz przeglądu literatury teoretycznej przeprowadzonego w rozdziałach 3 oraz 4 – przeanalizuję, **czy możliwa jest, w erze bankowości regulowanej, taka konfiguracja typów oraz głębokości interwencji państwa, aby sektor bankowy zapewniał wysoki poziom ubankowienia, oraz w których do kryzysów bankowych dochodziłoby rzadko.**

## 5.2. ANALIZA PORÓWNAWCZA USA ORAZ KANADY

### 5.2.1. Przypadek USA

**Historię bankowości w USA można podzielić na siedem głównych okresów.** Pierwszym są lata 1791-1811, gdy istniał tzw. Pierwszy Bank Stanów Zjednoczonych (ang. *First Bank of the United States*). Bank ten był własnością prywatną, ale powołany przez kongres USA. Nie pełnił on funkcji banku centralnego (tzn. nie regulował ani nie nadzorował banków, nie kształtował polityki monetarnej, ani nie odgrywał roli S-LOLR). Bank ten korzystał jednak z przywilejów, m.in. jako jedyny w USA mógł otwierać oddziały.

Drugim są lata 1816-1836, gdy istniał tzw. Drugi Bank Stanów Zjednoczonych (ang. *Second Bank of the United States*). Bank ten został powołany przez kongres w celu zarządzania długiem oraz finansowaniem USA po wojnie z 1812 r. Drugi bank Stanów Zjednoczonych odgrywał podobną rolę oraz korzystał z podobnych politycznych przywilejów co Pierwszy Bank Stanów Zjednoczonych.

W latach 1837-1862 (trzeci okres) istniała tzw. era wolnej bankowości w USA, podczas której znacznie ułatwiono otwieranie prywatnych banków. Jednak w wyniku istniejących ograniczeń (m. in. zakaz otwierania oddziałów oraz ograniczenia w druku prywatnych banknotów, które miały być zabezpieczone obligacjami stanowymi) przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości kategorycznie sprzeciwiają się nazywaniu tego okresu „wolną” bankowością.

Kolejną (czwarty okres) była era tzw. banków narodowych (ang. *National Bank Era*) w latach 1863-1913. W owym czasie banki były zobowiązane do zabezpieczania

drukowanych banknotów za pomocą kupowanych obligacji federalnych. Ponieważ obligacje te charakteryzowały się większą stabilnością wyceny niż obligacje poszczególnych stanów, okres ten był stabilniejszy pod względem mniejszej liczby runów bankowych. Jednak brak odpowiedniej podaży banknotów na początku XX w. skutkowało według Selgina (2017) spadkiem podaży pieniądza w stosunku do PKB USA aż o 50%, co skutkowało (tzn. PKB wzrósł, ale podaż banknotów nie wzrosła w relacji do PKB wystarczająco, gdyż rząd federalny nie emitował dość obligacji). Kulminacyjnym momentem był 1907 r., gdy doszło do kryzysu, którego konsekwencją było pojawienie się politycznego wsparcia na powołanie Rezerwy Federalnej.

Powołanie FED (1913) jest dokonane na rok przed wybuchem I wojny światowej. Dlatego jako piąty okres zamiast powołania FEDu, można uznać okres międzywojenny (1914-1945). Lata 1945-1980 (szósty okres) to okres systemu walutowego Bretton Woods oraz tzw. finansowej represji.

Z kolei lata 1980-2016 (siódmy okres) to okres liberalizacji sektora bankowego.

Calomiris oraz Haber (2014) sugerują jednak podział z uwagi na to: i) jaka była struktura bankowości oraz ii) jakie siły polityczne wpływały na kształt bankowości. W ten sposób **historię bankowości w USA można podzielić na dwie kluczowe epoki**. Pierwszą jest okres do 1970 r., gdy w wyniku interwencji państwa doprowadzono do rozdrobnienia sektora bankowego na tysiące małych, niestabilnych instytucji. Kredyt dla farmerów oraz mieszkańców wsi w tym czasie był udzielany na preferencyjnych warunkach. Uwzględniając listę kryzysów bankowych z własnej bazy danych skonstruowanej na potrzeby niniejszej monografii (rozdział 2), zauważam, że w tym czasie wystąpiło 11 kryzysów bankowych. Jeżeli przyjmiemy za początek rok 1800, oznacza to, że do 1970 r. kryzys bankowy w USA wybuchał raz na 15,5 roku. Jeżeli jednak w okresie 1800-1970 wyłączyłbym okres finansowej represji, rozumianej jako lata 1945-1970, wówczas w latach 1800-1945 w USA częstotliwość wybuchu kryzysów bankowych wynosiła raz na 13,2 roku.

Drugą epoką są lata 1970-2016. W tym czasie doszło do państwowych interwencji, które promowały najpierw rozwój kas pożyczkowych udzielających preferencyjnego kredytu (ograniczając możliwość udzielania kredytu przez banki), a następnie rozwój „megabanków”, które zachęcano do udzielania preferencyjnego kredytu mieszkańcom miast. W tym czasie w USA wybuchły dwa kryzysy bankowe. Oznacza to, że przyjmując za końcowy okres rok 2016 (konsekwentnie stosowany w całej monografii), kryzysy bankowe w tym okresie wybuchały z częstotliwością raz na 23 lata.

Tabela 21. Historia bankowości w USA

Lata	Historyczne ery	Struktura sektora bankowego	Ery według nowoczesnej szkoły wolnej bankowości	Ery według Calomirisa oraz Habera (2014)
1791-1811	Pierwszego Banku Stanów Zjednoczonych	<p><b>Wpływ państwa:</b> Zakaz otwierania oddziałów, wymóg, aby drukowane banknoty były zabezpieczone obligacjami stanowymi lub federalnymi. Od 1934 r. S-DGS, który nie dyskryminował banków wysokością składki, od 1913 r. S-LOLR.</p> <p><b>Kształt bankowości:</b> Wiele małych banków o braku zdwersyfikowanej struktury bilansowej oraz silnej ekspozycji na finanse publiczne.</p>		Sektor bankowy kontrolowany przez koalicję agrarnych populistów
1816-1836	Drugiego Banku Stanów Zjednoczonych			
1837-1862	„Wolnej” bankowości			
1863-1913	Era bankowości narodowej			
1914-1945	Dwie wojny światowe oraz okres międzywojenny			
1946-1980	Okres Bretton Woods oraz finansowej represji			
1980-2016	Liberalizacja sektora bankowego	<p><b>Wpływ państwa:</b> Od lat 80. XX w. liberalizacja sektora bankowego, w tym od połowy lat 90. XX w. znoszono ograniczenia w łączeniu bankowości tradycyjnej oraz inwestycyjnej. Jednak jednocześnie liberalizacja była zniekształcona przez rozmaite wpływy państwa, które zaburzały rynek (w tym ocenę ryzyka w sektorze bankowym). S-DGS nie dyskryminował wysokością składki do 1993 r., potem ocena, jak bardzo bank był stabilny, w 25% wynikała z oceny aktywów, 20% z oceny zyskowności banku, a jedynie z 10% z pozycji kapitałowej. S-LOLR, który ratował niewypłacalne banki. FED, który ratował giełdę od połowy lat 80. XX. Polityczne naciski na prywatne firmy sponsorowane przez rząd USA (Freddie Mac, Fannie Mae) do boomu kredytowego. Zbyt ekspansywna polityka monetarna FED na początku XXI w. Banki tradycyjne po liberalizacji byłyby w USA nadzorowane przez różne instytucje państwowe (jeżeli taki bank jednocześnie był inwestycyjny, to byłby nadzorowany przez jeszcze jedną instytucję) co zwiększało ryzyko niedopasowania regulacji oraz ucieczki od regulacji.</p> <p><b>Kształt bankowości:</b> Wykształcenie kilku „megabanków” zbyt dużych, by upaść, o wysokim poziomie ryzyka kredytowego, które w dużej mierze finansowały się za pomocą emitowania obligacji, a nie poprzez depozyty.</p>	Bankowość regulowana	Sektor bankowy kontrolowany przez koalicję miejskich populistów

Źródło: opracowanie własne.

### 5.2.1.1. Okres do 1970 r.

Jako początek powstania sektora bankowego w USA Calomiris oraz Haber (2014) przywołują powołanie wspomnianego Pierwszego Banku Stanów Zjednoczonych w 1791 r. Mandat tego banku nie został jednak przedłużony w 1811 r. Przeciwnikiem przedłużenia mandatu Pierwszego Banku Stanów Zjednoczonych była bardzo zdeterminowana koalicja: (i) **agrarnych populistów** (którzy przeciwstawiali się wszelkim korporacjom i elitom, które sprawowały nad nimi kontrolę), (ii) **małych bankierów** (którzy wiedzieli, że nie mają szansy, aby konkurować z dużymi bankami, które mogły otwierać dowolną liczbę oddziałów), (iii) **farmerów** (którzy chcieli mieć dostęp do taniego kredytu).

Zdaniem Calomirisa oraz Habera **głównym powodem, dla którego ta „egzotyczna” koalicja polityczna odniosła sukces, było wykorzystanie de facto populistycznej konstytucji.** Jako że ustawodawstwo bankowe leżało głównie w kompetencji stanów, a nie rządu centralnego, koalicja populistów i bankierów mogła zabiegać i wygrywać w kuluarach stanowego Kapitolu, zamiast stawić czoła narodowej debacie politycznej. Udanych koalicji na szczeblu stanowym można było następnie użyć, aby wpływać na elekcję lokalnie wybieranych kongresmanów, którzy z kolei lobbowali w ich imieniu w Waszyngtonie. Federalizm, wynikający z pierwotnego kształtu konstytucji USA, ułatwiał więc formowanie się koalicji, w których silną pozycję mieli populiści.

**Na mocy tej koalicji powstał w USA model bankowości niestabilnej oraz rozproszonej, która nie była w stanie zapewnić wysokiego poziomu ubankowienia.** Kluczową regulacją, według Calomirisa oraz Habera (2014), było ograniczenie otwierania oddziałów bankowych, co miało chronić interesy właścicieli małych banków w małych miasteczkach<sup>1</sup>. W efekcie małe banki miały pozycję lokalnych monopolistów. Bankierzy korzystali na tym, że nie musieli obawiać się konkurencji ze strony innych banków. Jednocześnie korzystali na tym farmerzy, ponieważ otrzymywali preferencyjny kredyt. Korzystali na tym również populiści, ponieważ farmerzy, zadowoleni z dostępu do taniego kredytu, głosowali na nich w wyborach. Co więcej, politycy pobierali podatek od druku prywatnych banknotów (w zależności od okresu oraz od stanu), które musiały być zabezpieczone dłużnymi papierami skarbowymi. W ten sposób banki również finansowały budżet państwa. Tracili na tym właściciele większych firm, ponieważ małe, rozproszone banki nie były w stanie sprostać ich popytowi na kredyty inwestycyjne. Tracili na tym również deponenci (wszyscy), ponieważ w USA w tym czasie kryzysy bankowe (na skalę krajową) występowały istotnie często (raz na 13 lat).

---

<sup>1</sup> System bankowy w USA funkcjonował wówczas w ramach zasady 3-3-3 (tzn. opłacaj depozyty na 3%, udzielaj kredytów na 3% więcej (6%), o trzeciej (15:00) zamknij bank i idź do domu na obiad).

Jednak ilekroć kryzys dewastował ten wewnętrznie kruchy system, koalicja korzystająca na tym sektorze bankowym potrafiła obrócić próby reform na swoją korzyść. Koalicja mieszkańców wsi oraz populistów była na tyle zdeterminowana oraz stabilna, że nie została rozbita nawet przez takie wydarzenia, jak: (i) wojna secesyjna w USA, (ii) dwie wojny światowe. Była ona również politycznie „uniwersalna” – przetrwała ponad 170 lat, rządy 14 prezydentów-demokratów, 16 prezydentów-republikanów, trzech prezydentów republikanów-demokratów oraz 4 prezydentów z partii Wigów.

**O sile oraz skuteczności działania tej kolacji świadczy fakt, że nawet po Wielkiej Depresji udało się jej wpłynąć na regulacje bankowe tak, aby chronić status quo.** Regulacje z 1933 r.:

1. Ograniczyły działanie bankowości uniwersalnej (łączenie działalności komercyjnej z działalnością inwestycyjną) poprzez Glass-Steagall Act.
2. Regulacja Q ograniczała maksymalne poziomy oprocentowania kredytów oraz depozytów, aby chronić małe banki przez konkurencją<sup>2</sup>.
3. Wprowadzenie S-DGS w 1934 r. spowodowało, że ograniczona została presja deponentów na prowadzenie ostrożnej polityki kredytowej przez banki. Istotne było również, że pierwotnie składka płacona przez banki na rzecz S-DGS była stała dla wszystkich banków i wynosiła 23 punkty bazowe od wielkości depozytów ubezpieczonych w ramach danego banku. Brak dyskryminacji – poprzez różne poziomy składek na S-DGS w zależności od ryzyka kredytowego banków – „karał” banki bezpieczniejsze oraz tworzył pokusę nadużycia dla banków bardziej ryzykownych. Dzięki S-DGS, małe wiejskie banki farmerskie, które miały niezdywersyfikowane ryzyka płynnościowe oraz kredytowe, były z perspektywy deponentów równie bezpieczne, co lepiej zdywersyfikowane banki miejskie.

#### 5.2.1.2. Okres 1970-2010

W latach 70. XX w. doszło jednak do stopniowej utraty wpływu dominującej przez ponad 170 lat koalicji w wyniku:

1. wzrostu inflacji,
2. zmian technologicznych,
3. urbanizacji.

**Pierwszą zmianą był wzrost inflacji.** Ochranianie banków lokalnych za pomocą regulacji Q było możliwe tylko do czasu, gdy w USA inflacja pozostała

---

<sup>2</sup> Jako rażący przykład tego, jak regulacja ta wpływała na rynek, należy wskazać, że w latach 60. i 70. w USA ze względu na fakt, że banki nie mogły oferować lepszego oprocentowania ani jednorazowej premii za wpłacenie wyższych depozytów, oferowały np.: (i) drogie pluszaki, (ii) radia, (iii) inne gadżety – jako nagrodę za otworzenie u nich konta.



umiarkowana. Jednak – zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014) – ze względu na wojnę w Wietnamie w USA doszło do skokowego wzrostu inflacji, w wyniku której utrzymywanie regulacji Q było niemożliwe, a sama regulacja została zniesiona.

**Druga grupa zmian objęła zmiany technologiczne.** Pierwszą zmianą technologiczną – niezwiązaną z samym sektorem bankowym – było masowe rozpowszechnienie się samochodów (Friedman, Schwartz, 1963). Spowodowało to „uwolnienie” mieszkańców wsi oraz właścicieli biznesów, którzy mogli teraz jeździć do innych miasteczek i miast m.in. w celu porównania ofert banków. Drugą zmianą technologiczną było oferowanie przez banki kredytów nie tylko na terenie swojej bezpośredniej działalności, ponieważ postęp technologiczny umożliwił weryfikację zdolności kredytowej potencjalnych klientów z innych, bardziej odległych miejscowości. Kluczowe było również pojawienie się bankomatów, które osłabiły pozycję monopolistów małych banków lokalnych jako jedynych źródeł gotówki. Małe banki agresywnie walczyły o utrzymanie uprzywilejowanej pozycji. W tym celu małe lokalne banki pozywały większe banki, które ustawiały w małych miejscowościach swoje bankomaty. Opór małych banków przed rozpowszechnianiem bankomatów był na tyle silny, że ostatnie regulacje dotyczące zakazów otwierania oddziałów banków na terenach wszystkich stanów USA zniesiono dopiero pod koniec lat 90. XX w. Do innej istotnej zmiany zaliczyć można również popularyzację modeli scoringowych, które przyspieszyły proces udzielania oraz obniżyły cenę udzielania indywidualnych kredytów oraz wystandardyzowały sam proces oceny kredytowej.

**Trzecia zmiana to istotny wzrost urbanizacji w USA.** Szczegółowo rozwój urbanizacji w USA zaprezentowałem na wykresie 4 (w % podany jest poziom urbanizacji według U.S. Census Bureau). Należy zauważyć, że po 1930 r. większość społeczeństwa (ok. 65% w 1970 r.) przeniosła się do ośrodków miejskich, co osłabiło naturalną „bazę wyborczą” populistów agrarnych.

**Punktem zwrotnym był również kryzys kas pożyczkowych w USA w latach 80., który zmienił nurt narracji dotyczącej sektora bankowego w USA.** Kasy pożyczkowe nie podlegały takim samym ograniczeniom cenowym w zakresie ustalania maksymalnego poziomu oprocentowania depozytów czy kredytów. Jednocześnie ich wymogi kapitałowe znacznie odbiegały od tych, które musiały spełniać banki. W rezultacie kasy pożyczkowo-oszczędnościowe były bardzo popularne, co doprowadziło do kumulacji ryzyka kredytowego w tym sektorze parabankowości. Gdy FED podniósł stopy procentowe w walce ze wspomnianą inflacją, spowodowało to nie tylko zamianę części kredytów wcześniej klasyfikowanych jako dobrze spłacalne na niespłacalne w bilansach kas pożyczkowych, ale również utrudniło pozyskiwanie płynności oraz kapitału przez kasy pożyczkowe, co ostatecznie doprowadziło do ich upadku.

W efekcie trzech wspomnianych zmian oraz kryzysu kas pożyczkowo-oszczędnościowych sektor bankowy w USA uległ transformacji w wyniku przejęcia „gry w okazje bankowe” przez nową koalicję graczy. Po stronie dłużników – zamiast farmerów – do gry włączyli się **działacze grup miejskich**, którzy reprezentowali interesy ludności zamieszkującej rosnące ośrodki miejskie, których przybywało ze względu na postępującą urbanizację kraju. Po stronie bankierów – zamiast małych lokalnych banków – pojawili się bankierzy, którzy chcieli doprowadzić do stworzenia **megabanków** o zasięgu ogólnostanowym. Wspomniany upadek kas pożyczkowych w latach 80. umożliwił również wprowadzenie zmian regulacyjnych, które pozwoliły bankom prywatnym na zwiększenie skali zaangażowania na rynku hipotecznym. Wcześniej rynek hipoteczny w USA był zdominowany przez utworzone w tym celu banki hipoteczne (które finansowały akcję kredytową z emisji listów zastawnych czy obligacji) oraz stowarzyszenia kredytowe (ang. *building societies*, finansowały akcję kredytową z pozyskiwanych depozytów oraz lokat) (Sławiński, 2013; Hume, Sentance, 2009; McGuire, 2009).

**Do rozwoju „megabanków” w USA przyczyniły się dwie kluczowe interwencje państwa.** Pierwszą było działanie FED w zakresie ratowania banków. O ile – jak wynika z zaprezentowanych w rozdziale 3 teorii oraz badań empirycznych – samo istnienie pożyczkodawcy ostatniej instancji doprowadza do wystąpienia pokusy nadużycia, o tyle w USA pokusa ta było większa ze względu na częste ratowanie banków przez FED (Bordo 2014).

Drugą było **pozostawienie S-DGS**. Po liberalizacji rozwój bankowości w formie oddziałowej został umożliwiony przy jednoczesnym braku zniesienia państwowego gwarantowania depozytów. Co więcej, w 1974 r. zwiększono poziom ubezpieczonych depozytów z 20 tys. USD do 40 tys. USD (czyli podwajając ubezpieczenie). Następnie w 1980 r. podniesiono ubezpieczenie z 40 tys. do 100 tys. USD. W rezultacie – w świetle omówionych wcześniej badań empirycznych – bardziej „hojny” S-DGS powodował wzrost pokusy nadużycia oraz jeszcze bardziej zniechęcał do monitorowania oraz dyscyplinowania banków tradycyjnych przez klientów detalicznych. Pokusie nadużycia uległy banki (udzielając kredytów bardziej ryzykownych) oraz deponenci (którzy rozumieli, że bankom nie pozwoli się upaść, a depozyty w bankach są gwarantowane, jeżeli więc bank o słabej jakości oferował wysoki poziom oprocentowania za lokaty lub depozyty, deponenci lokowali w nim środki).

Co więcej, **S-DGS nie dyskryminował banków, aż do 1993 r. nie uzależniając wysokości składki od poziomu aktywów ważonych ryzykiem** – składka wynosiła 23 punkty bazowe od wielkości ubezpieczonych depozytów. **Wypychało to banki bardziej stabilne do finansowania swojej akcji kredytowej nie za pomocą depozytów, ale za pomocą sprzedawanych na rynku obligacji.** Banki bezpieczniejsze,

jeżeli chciałyby finansować się za pomocą depozytów, musiałyby płacić składkę do S-DGS (która była taka sama dla banków mniej stabilnych) oraz musiałyby oferować wysokie oprocentowanie depozytów, aby zachęcić deponentów do lokowania kapitału. Tymczasem niestabilne banki, które mogły zarabiać więcej na bardziej ryzykownych kredytach oraz korzystały z ochrony S-DGS i **płaciły taką samą składkę**, w celu agresywnego rozwoju mogły oferować wysokie oprocentowanie depozytów.

**Bezpieczniejsze banki miały więc wybór dwóch opcji.** Pierwszą opcją było oferowanie równie wysokiego oprocentowania depozytów co banki niestabilne. Wysokie oprocentowanie depozytów oznacza dla banków wyższy koszt pozyskania kapitału. Zmniejszałoby to ich zyskowność z uwagi na niższe oprocentowania mniej ryzykownych kredytów banków bezpiecznych od wyższego oprocentowania bardziej ryzykownych kredytów w niestabilnych bankach. Dlatego **pierwsza opcja wypychała banki bezpieczne w kierunku udzielania bardziej ryzykownych kredytów.** Drugą opcją było zastąpienie depozytów inną formą pozyskiwania środków na kredyty – jakimi byłyoby pożyczanie środków na rynku międzybankowym lub emitowanie obligacji. Ta opcja nie wypychała banków w kierunku bardziej ryzykownych kredytów, aby pozostać zyskownymi. Banki, które wybrałyby tę strategię, unikałyby płacenia składki na S-DGS (której wysokość nie nagradzała tych banków za bezpieczną politykę kredytową) oraz konkurencji cenowej (dla depozytów) z bankami bardziej ryzykownymi. Co więcej, emitowane przez te banki obligacje miałyby wycenę, która odzwierciedlałaby informację o jakości bilansów banków. Dzięki temu bardziej bezpieczne banki były nagradzane przez rynek za finansowanie kredytów nie z depozytów, ale z pożyczania na rynku międzybankowym lub emitowania obligacji. Jednak **druga opcja silnie zmieniła kształt bilansów banków w USA w kierunku bardziej wrażliwego na zawirowania na rynku obrotu papierów dłużnych.**

**Sama konstrukcja składki na S-DGS była również procykliczna.** S-DGS miał zawsze posiadać środki w wysokości min. 1,25% ubezpieczonych depozytów. Jeżeli miał ich mniej, ponieważ np. wypłacił część środków w ramach wypłat ubezpieczonych depozytów dla klientów, których banki upadły, wówczas S-DGS musiał podnosić składkę dla wszystkich banków w celu zebrania środków, aby utrzymać swój docelowy poziom 1,25%. Jednak S-DGS musiał odzyskać środki wypłacone na poczet pokrycia ubezpieczonych depozytów w upadłych bankach w ciągu roku od wypłaty. Oznaczało to, że w sytuacji gdy wybuchłby kryzys bankowy, S-DGS zwiększyłby presję na banki prywatne w krótkim okresie po kryzysie bankowym, aby odzyskać wypłacone środki, co mogłoby być bardzo trudne dla banków.

**Gwarantowanie banków przez państwo w postaci często ratującego banki S-LOLR oraz S-DGS nie tylko tworzyło wspomniane pokusy nadużycia, ale**

również **zachęcało banki do agresywnego zwiększania skali swojego działania**. Banki zakładały, że im bardziej staną się istotne z punktu widzenia systemu finansowego, tym większa będzie szansa, że państwo (za S-DGS czy S-LOLR) nie pozwoli im upaść. Oznacza to, że samo umożliwienie na rynkowe przejmowanie banków nie było główną przyczyną powstania niestabilnych megabanków. Liberalizacja sektora bankowego była warunkiem koniecznym, aby banki mogły rozwijać się w kierunku megabanków, ale tym, co **zmotywowało je do takiej strategii, była interwencja państwa**.

Banki były również **zachęcane do konsolidacji w megabanki** poprzez pośrednią interwencję państwa. Kluczowa w tym zakresie była **ekspansywna polityka monetarna** banku centralnego. Jak opisałem w rozdziale 3, za pomocą różnych kanałów, które były potwierdzone w badaniach empirycznych, ekspansywna polityka monetarna doprowadziła do boomów kredytowych (co przyspieszyło osiągnięcie przez banki statusu systemowo istotnych) oraz podniesienia cen na rynku nieruchomości oraz cen akcji. Istotne było również zjawisko poszukiwania zysku. Banki inwestowały w coraz bardziej ryzykowne kredyty oraz w celu generowania wysokich zwrotów zwiększały ekspozycję na działalność w zakresie bankowości inwestycyjnej (co było możliwe po liberalizacji).

Istotne było również działanie **banku centralnego w roli ratującego giełdę**. Od 1987 r. Alan Greenspan prowadził tzw. strategię **FED Put** (lub Greenspan Put). Według niej FED agresywnie reagował na realne szoki, które mogłyby skutkować spadkiem cen akcji, w celu ustabilizowania rynku. Do przykładów takich interwencji można zaliczyć działania FED mające na celu stabilizację giełdy: (i) w trakcie kryzysu giełdowego w 1987 r., (ii) w trakcie I wojny w Zatoce Perskiej, (iii) w trakcie upadku Long Term Capital Management w 1998 r., po kryzysie rosyjskim w 1997 r., (iv) po pęknięciu DotCom Bubble. **Konsekwencją działania FED**, który chronił przed rynkową dyscypliną zarówno banki, jak i sektor giełdowy, **było** nie tylko rozwijanie się coraz **większych baniek giełdowych**, lecz także generalne **zwiększenie apetytu na ryzyko** wśród inwestorów oraz wśród samych banków.

W rezultacie ograniczonej dyscypliny rynkowej, braku dyskryminowania banków za pomocą różnych poziomów składki płaconych do S-DSG zależnie od poziomu ryzyka, baniek na rynkach nieruchomości, cen akcji oraz przekonania, że banki (i giełda) będą ratowane przez państwo, nie tylko nie opłacało się bankom prowadzić ostrożnej strategii biznesowej, ale **banki, które nie podejmowały wysokiego ryzyka, szybko traciły udział w rynku** i były przejmowane przez inne – bardziej ryzykowne instytucje.

**Tworzenie megabanków w USA było jednak uwarunkowane politycznie** – aby banki otrzymały zgodę od państwa na fuzję, **musiały spełniać wymóg bycia „dobrym obywatelem”**, a taka ocena była ustalana politycznie. Na mocy

obowiązującego prawa, aby zarząd Rezerwy Federalnej zaaprobował fuzję danych banków, bankierzy musieli być uznani za „dobrych współobywateli” lokalnych społeczności, którym służyli. Z kolei grupy działaczy miejskich chciały, by kredyty były kierowane do ich członków i okręgów wyborczych. Jednocześnie to właśnie opinia grup działaczy miejskich była kluczowa przy ocenianiu, czy dany bank był „dobrym obywatelem”. Kryterium dobrego współobywatela dało w efekcie populistom miejskim potężne narzędzie wpływu podczas negocjacji z łączącymi się bankami. Tak powstała koalicja, która de facto dysponowała USD 850 miliardami dolarów kredytów przeznaczonymi na finansowanie interesów działaczy miejskich, w zamian za polityczne poparcie dla bankowych fuzji w latach 1992-2007.

Calomiris oraz Haber (2014) w swojej książce cytują **protokoły z posiedzeń Kongresu, podczas których grupy aktywistów miejskich lobbują akceptację fuzji danych banków**. Autorzy sugerują, że Kongres oraz FED nie przywiązywały odpowiedniej wagi do rosnącej koncentracji w sektorze bankowym w USA oraz rosnącego ryzyka utworzenia zbyt dużych banków. Zamiast tego **Kongres oraz FED ulegały naciskom populistów miejskich**.

W ślad za wcześniej przytoczoną pracą Rajana (2010) Calomiris oraz Haber (2014) uznają, że **kluczem do zrozumienia, dlaczego Kongres nie tylko zezwalał, ale również aktywnie wspierał megafuzje oraz masowe udzielanie kredytów o wysokim ryzyku, jest zaznaczenie, że tani kredyt pozwalał na przykrywanie znacznie większego problemu, który politycznie „przerastał” Kongres, jakim był rosnący poziom nierówności w amerykańskim społeczeństwie**<sup>3</sup>. Próby rozwiązania rosnącej nierówności dochodowej w USA poprzez: (i) interwencje państwa, (ii) politykę redystrybucji (jak np. podniesienie podatków), (iii) znaczne zmiany w systemie edukacji (jak np. współfinansowanie przez rząd studiów), były zagadnieniami, które silnie polaryzowały scenę polityczną. Problem nierówności można było jednak „rozwiązać” lub przynajmniej odłożyć w czasie za pomocą taniego kredytu udzielanego wszystkim obywatelom. W efekcie nie psuło to bilansów rządowych państwa federalnego/ stanowego. Działo się to jednak kosztem pogarszania bilansów banków.

**Banki były jednak świadome, że kredyty, których udzielały, wywiązując się z umów zawartych z populistami miejskimi, były niskiej jakości i chciały się ich pozbyć ze swoich bilansów**. W tym celu mogły sprzedać te kredyty (jako aktywa) do innych podmiotów, w tym do sponsorowanych przez państwo (oraz będących w posiadaniu prywatnych właścicieli) Fannie Mae oraz Freddie Mac oraz będącego własnością państwa Ginnie Mae.

<sup>3</sup> Teoria Rajana (2010) tłumaczy więc dobrze polityczne przyczyny kryzysu bankowego w USA na początku XXI w., ale nie tłumaczy przyczyn kryzysów bankowych w XIX w. w USA. W tym sensie konkretny układ politycznej koalicji, którą Rajan opisał dla USA od lat 70., był szczególnym przypadkiem, który był również zidentyfikowany przez teorię Calomirisa oraz Habera (2014). Powyższa obserwacja sugeruje więc, że teoria Calomirisa oraz Habera (2014) jest bardziej uniwersalna.

Na tym etapie analizy warto zwrócić uwagę na istotny wpływ Fannie Mae, Freddie Mac oraz Ginnie Mae na sektor bankowy oraz nieruchomości wynikający z działania państwa oraz w jak uprzywilejowanej pozycji były te instytucje. Z uwagi na domniemane gwarancje państwa inwestorzy zakładali, że Fannie Mae oraz Freddie Mac nie będą mogły upaść. Wobec tego obie prywatne instytucje mogły pozyskiwać finansowanie na rynkach finansowych bardzo tanio. W latach 1995-2004 średnie finansowanie (odsetki od obligacji) obu instytucji było wyższe jedynie o 35 punktów bazowych od obligacji federalnych o tym samym terminie zapadalności. Dla porównania obligacje od korporacji o ratingu AAA były wyższe o 70 punktów bazowych od obligacji federalnych (zob. raport Kongresu nt. Fannie Mae oraz Freddie Mac, 2021). Tanie finansowanie umożliwiło szybki rozwój obu instytucji.

Należy podkreślić obserwacje Calomirisa oraz Habera (2014), że **wbrew powszechnej opinii, zarzucającej kadrze Fannie Mae oraz Freddie Mac i niekompetencję, kadry ryzyka w obu firmach były świadome ryzyka i pierwotnie silnie oponowały przeciwko przyjęciu zagrożonych kredytów w swoje bilanse, o czym świadczy korespondencja email między zarządem obu instytucji a działami ryzyka.** W odpowiedzi na ten silny opór populisci miejscy poprowadzili agresywną kampanię, w wyniku której w 1991 r. czołowa organizacja aktywistów miejskich była zaproszona przez polityków do zeznawania przeciwko Fannie Mae oraz Freddie Mac. Podczas tych przesłuchań podawane były argumenty, że udzielanie kredytów w oparciu o wyliczoną zdolność kredytową (na podstawie takich zmiennych, jak np. obecne oszczędności oraz źródło dochodu) jest „dyskryminujące” tak samo jak „dyskryminacja rasowa”.

**Pod wpływem wspomnianych politycznych nacisków będące własnością prywatnych właścicieli Fannie Mae oraz Freddie Mac zostały na mocy nowego prawa zmuszone do alokowania części swoich bilansów w kredyty niskiej jakości i zwiększenia swoich bilansów.** W rezultacie w 2007 r. według Sphar oraz Sunderman (2021):

1. w przypadku Fannie Mae:
  - 58% kredytów było w kategorii sub-prime oraz
  - 62% wymagało wkładu własnego poniżej 10%;
2. w przypadku Freddie Mac:
  - 67% kredytów było sub-prime,
  - 68% wymagało wkładu własnego poniżej 10%.

W 2007 r. Fannie Mae oraz Freddie Mac gwarantowały łącznie ok 44% wszystkich kredytów hipotecznych w USA (raport Kongresu nt. Fannie Mae oraz Freddie Mac, 2021). Wspomniany niski koszt finansowania oraz wysoki popyt na ich usługi

ze strony banków prywatnych (które chciały udzielać kredytów słabej jakości dla politycznie uprzywilejowanej grupy, aby uzyskać ocenę „dobrego obywatela”, co umożliwiłoby „megafuzje”) doprowadził do szybkiego rozwoju obu tych firm. W latach 2000-2007 aktywa Freddie Mac, Fannie Mae oraz Ginnie Mae średnio rocznie były wielkości 11,7% PKB USA. W 2007 r. Freddie Mac był 50. największą firmą na świecie według „Fortune 500”, a Fannie Mae było w 2007 r. 81. największą firmą na świecie.

**Calomiris oraz Haber (2014) zaznaczają, że regulacje wymuszające na Fannie Mae oraz Freddie Mac udzielanie kredytów sub-prime były wprowadzane na tydzień przed wyborami prezydenckimi – podpisał je w 1992 r. George W. Bush senior (urzędujący prezydent republikanin). Następnie po wyborze Billa Clintona (urzędującego prezydenta demokracji) w latach 1993-2001 doszło do dalszego, silnego wsparcia dla rozwoju megabanków oraz zachęcania Fannie Mae oraz Freddie Mac do przyjęcia na siebie coraz większego ryzyka. Polityka ta była kontynuowana po 2001 r., aż do wybuchu kryzysu finansowego, tzn. za czasów prezydentury George’a W. Busha jun. (ponownie prezydent republikanin). Oznacza to, że na „grę w okazy bankowe” równie podatni są politycy wszystkich partii. Calomiris oraz Haber (2014) w ten sposób dowodzą, że zbyt uproszczona jest narracja, iż dana rządząca partia (demokraci czy republikanie) jest wystarczającym katalizatorem utworzenia bardziej lub mniej stabilnego sektora bankowego.**

Od 1993 r. doszło również do istotnych zmian w zakresie funkcjonowania S-D-GS, w tym ustalania składki. **Po niemal 60 latach funkcjonowania tej instytucji wprowadzono zmienny poziom składki w zależności od oszacowanego ryzyka banku.** Jednak Pekkaya oraz Demir (2018) w swoim badaniu wykazali, że metody wykorzystywane do **oceny ryzyka banku** (a więc do wyznaczania wysokości składki) w **znacznie większym stopniu warunkowały ocenę banku oceną aktywów banku** (25% wagi) oraz **zyskowności banku** (20% wagi), a w **znacznie mniejszym stopniu kapitał** (10%). Oznacza to, że – ponownie – banki mniej dokapitalizowane, ale szybko zwiększające aktywa (w tym uznawane za bezpieczne aktywa, jakimi były kredyty na nieruchomości, dla których udzielania była wspomniana presja polityczna), oraz które wykazywały wysoką zyskowność, otrzymywały wysokie oceny oraz mogły płacić niższe składki. Co więcej, w 1996 r. lobby „**megabanków**” **doprowadziło do zmiany ustalania składki**, na mocy której banki, które posiadały najwyższą ocenę ryzyka, **nie musiały płacić składki wcale.**

**W podsumowaniu: według Calomirisa oraz Habera (2014) oraz innych badaczy (Selgin, 2010; Taylor, 2010; Rajan, 2010) sektor bankowy od lat 70. XX w. był destabilizowany za pomocą rozmaitych interwencji państwa.** Ta niestabilność była budowana stopniowo, a w podsumowaniu których zaliczyć do destabilizującego wpływu państwa można było:

## 1. S-DGS:

- Pokusa nadużycia oraz zniechęcenie deponentów do monitorowania oraz dyscyplinowania banków, gdzie w okresie finansowej represji zwiększono ubezpieczenie z 5 tys. USD do 20 tys. USD, a w okresie liberalizacji (gdym wolne banki powinny być dyscyplinowane przez swoich klientów) z 20 tys. USD do 40 tys. USD (w 1974 r.), następnie do 100 tys. USD (w 1980 r.).
- Brak dyskryminacji składką przez pierwsze 60 lat, następnie mniejsza składka dla banków o lepszych aktywach oraz wyższej zyskowności, a nie wyższej pozycji kapitałowej, od 1996 r. zwalniał najwyższej oceniane banki z płacenia składki.
- Składka była procyliczna.
- Składka wypychała banki stabilniejsze albo w ryzykowniejsze kredyty w finansowanie się na rynku międzybankowym lub za pomocą emisji obligacji.

## 2. S-LOLR:

- Od 1974 r. FED zaczyna ratować banki niewypłacalne, a z biegiem lat staje się w tym zakresie coraz „hojniejszy”, co skutkuje coraz większą pokusą nadużycia.

## 3. Zbyt ekspansywna polityka monetarna:

- Wytworzenie nadpłynności, która ułatwiała udzielanie kredytów.
- Obniżenie „realnych” kosztów bieżącej obsługi kredytów, co powoduje, że część kredytów „słabej” jakości może być w sytuacji prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej przekwalifikowana na kredyty „dobrej” jakości, co może powodować „ukrycie” realnej skali ryzyka kredytowego w bankach.
- „Wypychanie” banków w kierunku bardziej ryzykownych inwestycji, które będą oferować wyższą stopę zwrotu w ramach tzw. poszukiwania zwrotów.

## 4. Naciski polityczne na boom kredytowy, którego beneficjentami miała być wybrana uprzywilejowana grupa wyborców:

- Państwowy Ginnie Mae,
- Prywatny Freddie Mac oraz prywatny Fannie Mae, które korzystały z domniemanych gwarancji państwa i regulacyjnie były zmuszone do udzielania kredytów sub-prime.
- **FED-put:**
- Zwiększało apetyt na ryzyko inwestorów giełdowych.

Do powyższej listy Roubini oraz Mihin (2011) zaliczają również ulgi podatkowe w USA, które zachęcały do brania kredytów hipotecznych oraz sprzedawania domów.

**W literaturze kryzys w USA na początku XXI w. tłumaczy się również alternatywnymi wydarzeniami. Zaliczyć do nich można:**



1. liberalizację sektora bankowego w latach 80. XX w.,
2. umożliwienie łączenia bankowości tradycyjnej z bankowością inwestycyjną,
3. rozwój sekurytyzacji,
4. brak odpowiedniego nadzoru lub
5. globalny nawis oszczędności (ang. *global savings glut*), który był lokowany w USA w postaci silnego napływu zagranicznego kapitału, który wytworzył nadpłynność w sektorze bankowym.

**Sugerowanie, że główną przyczyną kryzysu bankowego w USA z początku XXI w. była liberalizacja sektora bankowego, nie jest zgodne z wcześniej omówionymi wynikami badań oraz ignoruje wpływ wymienionych powyżej interwencji państwa.** W rozdziale 4 zaprezentowałem historyczne przykłady okresów, gdy sektor bankowy będący wolny de facto od interwencji państwa charakteryzował się wysokim poziomem stabilności oraz wysokim poziomem ubankowienia. Te doświadczenia historyczne – oraz omówione w rozdziale 4 badania empiryczne omawiające różne mechanizmy rynkowego monitorowania banków oraz ich dyscyplinowania przez rynek – sugerują, że sam z siebie wolny (tzn. zliberalizowany) sektor bankowy charakteryzował się rzadkim występowaniem kryzysów bankowych. Stoi to więc w sprzeczności z tezą, że główną przyczyną kryzysu w USA z początku XXI w. mogła być liberalizacja. Nie oznacza to, że liberalizacja – tzn. uwolnienie sektora bankowego z wielu ograniczeń – nie była warunkiem koniecznym, aby do kryzysu bankowego doszło. Jednak kryzys nie wynikał z samej liberalizacji, ale z tego, że po uwolnieniu banków z różnych ograniczeń jednocześnie nie wzmocniono rynkowego nadzoru poprzez ograniczanie interwencji państwa w postaci S-DGS ani S-LOLR. Przeciwnie, po uwolnieniu bankowości w zakresie działalności geograficznej, ustalania ceny za depozyty oraz kredyty czy łączenia działalności tradycyjnej z działalnością inwestycyjną, państwo nie tylko nie ograniczyło interwencji, które ograniczałyby rynkowy nadzór, ale zwiększyły siłę działania S-DGS oraz S-LOLR. Do tej kombinacji doliczyć należy również silne polityczne naciski na tworzenie boomu kredytowego, zbyt ekspansywną politykę monetarną oraz ratowanie giełdy przez FED. Połączenie więc liberalizacji z jednoczesnym ograniczaniem dyscypliny rynkowej przez państwo oraz jednoczesnym zachęcaniem przez państwo banków do tworzenia boomów kredytowych wydaje się więc być tezą, która byłaby lepiej poparta w badaniach (z rozdziału 4) oraz z analizy porównawczej przeprowadzonej w rozdziale 5.

**Przypisywanie również, że do kryzysu bankowego doprowadziło łączenie bankowości tradycyjnej z inwestycyjną, ignoruje fakt, że w Kanadzie takie połączenie nie doprowadziło do kryzysu bankowego.** Bordo, Redish oraz Rockoff (2011) sugerują, że po umożliwieniu łączenia bankowości inwestycyjnej w USA oraz w Kanadzie doszło do zasadniczo różnych ewolucji obu rynków bankowych.

W Kanadzie, która przed umożliwieniem łączenia banków tradycyjnych z inwestycyjnymi, miała już duże oraz zdywersyfikowane banki tradycyjne z siecią oddziałów, duże tradycyjne banki zaczęły przejmować banki inwestycyjne. W USA zaś, gdzie tradycyjne banki były znacznie mniejsze z powodu regulacji zakazujących otwierania oddziałów, to banki inwestycyjne były większe. W rezultacie umożliwienie łączenia działalności bankowości inwestycyjnej oraz komercyjnej – zdaniem Bordo, Redish oraz Rockoff (2011) – sprawiło, że najbardziej skorzystały na tym banki inwestycyjne, które otrzymały dostęp do większych możliwości finansowania swojej działalności.

Również sugerowanie, że sekurytyzacja doprowadziła do kryzysu bankowego w USA, która miałaby być skutkiem (wyłącznie) innowacji wolnego rynku, ignoruje historyczny wpływ państwa na kształtowanie rynku sekurytyzacyjnego. Istotnie różne poziomy sekurytyzacji kredytów hipotecznych w Kanadzie (10%) i w USA (40%) wynikały, zdaniem Bordo, Redish oraz Rockoff (2011), z historycznej różnicy w strukturach sektora bankowego. **Według Roubiniego oraz Mihma (2011) nie bez znaczenia były również dwa inne wydarzenia.** Po pierwsze, pierwszą transakcją sekurytyzacji kredytu hipotecznego w USA była ta przeprowadzona przez państwowy Ginnie Mae w 1970 r. Po drugie, kryzys finansowy kas pożyczkowo-oszczędnościowych w USA w latach 80. XX w. (który wynikł z wcześniej omówionych interwencji państwa) zbudował przekonanie w bankach prywatnych, że sposobem na uniknięcie takiego kryzysu byłoby przetransferowanie kredytów hipotecznych poza bilanse banków (co wypchnęło banki w kierunku sekurytyzacji).

**Na osobny komentarz zasługuje kwestia nadzoru państwa, którego zbyt mały zakres jest przez niektórych badaczy uznawany za jedną z głównych przyczyn kryzysu w USA z początku XXI w.** Przybliżone badania z rozdziału 4 sugerują, że wolny (tzn. zliberalizowany) sektor bankowy posiada mechanizmy rynkowe, za pomocą których klienci, właściciele oraz wierzyciele banków mogą monitorować oraz dyscyplinować banki prywatne. Jednak omówione wcześniej interwencje państwa, jak S-DGS czy S-LOLR, znacznie zmniejszyły skuteczność rynkowego nadzoru.

W takiej sytuacji logiczne jest więc założenie, że państwo powinno próbować rekompensować obniżony poziom rynkowego nadzoru poprzez nadzór państwowy. Taki nadzór jest trudny z uwagi na opisane ryzyka dopasowania regulacji oraz ryzyka ucieczki od regulacji. W przypadku USA oba ryzyka się zmaterializowały, co według Bordo, Redish oraz Rockoffa (2011) można przypisać istnieniu wielu instytucji regulacyjno-nadzorczych w USA, które konkurowały o to, która faktycznie zajmuje się nadzorowaniem banków prywatnych. W USA tradycyjny bank prywatny podlegałby nadzorowi: i) FED, ii) Office of the Comptroller of the Currency oraz iii) FDIC. Jeżeli zaś bank tradycyjny również zaczął zajmować się

bankowością inwestycyjną, wówczas taki bank byłby również nadzorowany przez Securities and Exchange Commission. **Istnienie wielu instytucji nadzorujących banki z uwagi na konkretne działania banku nie dawało całościowego obrazu wszystkich ryzyk danego banku.** W rezultacie, według Bordo, Redish oraz Rockoffa (2011), łatwo było w USA bankom dokonywać wyprowadzania ekspozycji kredytowych do spółek specjalnego przeznaczenia oraz ukrywać realne ryzyka. Oznacza to, że po liberalizacji oraz zachowaniu obniżających nadzór rynkowy instytucji państwa (S-DGS oraz S-LOLR) państwo nieskutecznie rekompensowało to nadzorem państwowym. Co więcej, w przypadku USA kwestia regulowania oraz nadzorowania banków przez państwo była również ofiarą ryzyka politycznego, co według Calomiris'a oraz Habera (2014) wynikało z faktu, że USA są demokracją-populistyczną (w której to łatwiej o materializację ryzyk politycznych).

**Ostatnią teorią tłumaczącą kryzys w USA na początku XXI w. jest spowodowanie nadpłynności w USA, boomów kredytowych oraz baniek lokowaniem w USA większości kapitału zgromadzonego w ramach tzw. światowego nawisu oszczędności (ang. *global savings glut*).** Według niektórych badaczy nadpłynność w sektorze finansowym w USA wynikała z napływu zagranicznych inwestycji finansowych. Bernanke (2005) w swoim artykule tłumaczył wysoki poziom deficytu rachunków bieżących USA tym, że globalnie wystąpiła nadwyżka oszczędności, która była lokowana w USA. W myśl tej tezy FED nie miał wpływu na niskie realne stopy procentowe, wysoki poziom nadpłynności, boom kredytowy ani rynek cen aktywów, które ostatecznie doprowadziły do kryzysu. Faktycznie w danych statystycznych w latach poprzedzających globalny kryzys finansowy z początku XXI w. USA odnotowywały wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących. Rogoff oraz Obstfeld (2008) zauważyli, że jeżeli zsumować wszystkie nadwyżki w rachunkach obrotów bieżących na świecie, wówczas w USA lokowanych byłoby w latach poprzedzających globalny kryzys finansowy aż 2/3 tych nadwyżek (w postaci deficytu na rachunku obrotów bieżących USA). W myśl Bernanke (2005) przyczynami wystąpienia globalnego nawisu oszczędności miałyby być wysokie poziomy oszczędności w krajach azjatyckich (w tym w Chinach oraz w krajach, które pod koniec lat 90. XX w. przeszły przez bolesne kryzysy finansowe) oraz krajach Bliskiego Wschodu (tzn. krajach eksportujących ropę). Lokowanie tych nadwyżek oszczędności w USA miałyby wynikać z: i) chęci dywersyfikowania ryzyka walutowego tych krajów (USD był walutą rezerwową banków centralnych oraz główną walutą rozliczeniową dla międzynarodowych transakcji), ii) zaufania do państwowego długu USA (USA przez długi czas nie ogłosiły bankructwa federalnego zadłużenia), iii) wysokiej płynności rynku giełdowego oraz nieruchomości. W ten sposób – według interpretacji Bernanke (2005) – globalny nawis oszczędności był wywołany przez czynniki będące poza wpływem USA (w tym FED), a USA stały

się ofiarą własnego rynkowego sukcesu, przyciągając zagraniczny kapitał, który doprowadził do nadpłynności, boomów kredytowych, baniek oraz – w ostateczności – kryzysu.

Istnieją jednak przynajmniej trzy argumenty kwestionujące napływ zagranicznego kapitału w USA jako przyczynę kryzysów bankowych. Po pierwsze, w historii USA większość kryzysów bankowych nie była poprzedzona epizodem silnego napływu zagranicznego kapitału. Na podstawie danych MacroHistory analizowałem deficyty na rachunku obrotów bieżących USA w latach 1870-2016. Z zidentyfikowanych kryzysów bankowych (na podstawie rozdziału 2):

1. Wysoki poziom deficytu na rachunku bieżącym występował w latach poprzedzających jedynie Globalny Kryzys Finansowy na początku XXI w. (16 lat **średni** deficyt na poziomie 3,3% PKB), w 1890 r. (deficyt przez 6 lat na **średniorocznym** poziomie 1,4% PKB) oraz w 1873 r. (deficyt na poziomie **średniorocznym** 2,3% przez 4 lata przed kryzysem).
2. W przypadku kryzysów bankowych w 1907 r. (12 lat nadwyżki na poziomie 0,8% PKB rocznie), 1914 r. (jeden rok nadwyżki na poziomie 0,2% PKB) oraz 1930 r. (15 lat nadwyżki na poziomie 2,2% PKB rocznie) występowała nadwyżka na rachunku obrotów bieżących.
3. W przypadku kryzysów w 1884 r. (deficyt przez 3 lata na poziomie 0,6% PKB) oraz kryzysu w 1980 r. (0,5% PKB deficytu przez trzy lata przed kryzysem) deficyty na poziomie rachunków obrotów bieżących nie były duże.

Po drugie, **Kanada**, która posiada wiele wspomnianych cech wspólnych z USA, w latach 1870-2016 miała przez dłuższy czas deficyt na rachunku obrotów bieżących, a mimo to nie miała kryzysu bankowego. W szczególności:

1. W latach 1870-2016, według danych MacroHistory, Kanada przez 118 lat miała deficyt na rachunku obrotów bieżących na **średniorocznym** poziomie 4,5% PKB oraz brak kryzysów bankowych.
2. W latach 1870-2016, według danych MacroHistory, USA przez 78 lat miały negatywny rachunek obrotów bieżących na **średniorocznym** poziomie deficytu 1,8% PKB oraz 9 kryzysów bankowych (co daje częstotliwość w latach 1870-2016 kryzysów bankowych na poziomie raz na 16,2 roku, czyli – zgodnie z przyjętą w monografii metodą badawczą – często).

Oznacza to, że próba tłumaczenia kryzysów bankowych w USA w długim okresie za pomocą deficytu rachunku obrotów bieżących nie ma silnego oparcia w danych.

Po trzecie, badania empiryczne oraz analizy danych makroekonomicznych kwestionują tezę, że do kryzysu w USA na początku XXI w. doprowadził globalny

**nawis oszczędności.** Taylor (2010) pokazał, że średnia globalna stopa oszczędności w latach 2000-2006 była na poziomie ok. 21%, podczas gdy w latach 1970-1975 wynosiła ok. 26%, w latach 1975-1980 ok. 25%, w latach 1985-1990 ok. 24%, w latach 1990-2000 ok. 23% w czasie poprzedzającym kryzys bankowy w USA na początku XXI w. Globalna stopa oszczędności była zatem na poziomie najniższym od 1970 r. Podobnie pisali o tym Laibson oraz Mollerstrom (2010), którzy pokazali, że w przeciwieństwie do tego, co twierdził Bernanke (2015), globalne poziomy oszczędności nie wzrosły w okresie, który tłumaczyłby napływ zagranicznego kapitału do USA, boomy kredytowe, bańki oraz kryzysy. Chinn oraz Ito (2007) również wykazali brak dowodów na to, że w krajach azjatyckich istniała nadwyżka oszczędności. Oznacza to, że dane w skali globalnej przeczą tezie, że w okresie poprzedzającym kryzys w USA na początku XXI w. na świecie wystąpił epizod nawisu oszczędności. Jednak analizy (m.in. te przeprowadzone przez Rogoffa oraz Obstfeld (2008)) sugerują, że nawet jeżeli w okresie poprzedzającym kryzys bankowy w USA na początku XXI w. nie występował globalny nawis oszczędności, to USA konsumowały większość nadwyżek oszczędnościowych w skali świata. Oznacza to, że potencjalnie, przynajmniej kryzys z początku XXI w. – w myśl Bernanke (2005) – mógłby być tłumaczony tym, że USA stały się ofiarą własnego sukcesu, przyciągając zagraniczny kapitał, który powodował nadpłynność, boomy kredytowe, bańki oraz – w konsekwencji – kryzys.

**Uznanie (jednak), że przyciągnięcie zagranicznego kapitału wynikało wyłącznie (lub głównie) z rozwiniętego rynku finansowego USA jest kwestionowane w obliczu badań empirycznych, które sugerują, że za zachętą zagranicznych inwestycji w USA stały również działania państwa.** Tym, co mogło zachęcić do inwestowania w USA – pomijając wspomnianą stabilność, walutę międzynarodową i chłonność rynku – mogła być pokusa nadużycia wynikająca z agresywnego ratowania giełdy przez bank centralny oraz ratowania banków. Miller (2002) dla okresu dot com uble, Ziemba (2017) dla okresu dot com oraz Park (2019) dla okresu poprzedzającego bezpośrednio kryzys finansowy w USA w 2007 r. oraz po kryzysie finansowym w 2007 r. wykazali, że są dowody na to, że rynek zakładał istnienie gwarantowania inwestorów giełdowych w postaci FED-put. Istnienie takiego gwarantowania mogło znacząco zwiększać atrakcyjność dla inwestorów zagranicznych do inwestowania na giełdzie w USA zarówno w akcje, jak i papiery dłużne. Zarazem istnienie S-DGS oraz S-LOLR w świetle przytoczonych badań mogło również budować przekonanie, że same banki będą ratowane, więc mogło to zachęcać inwestorów do inwestowania w banki w USA na wiele różnych kanałów (poprzez kupowanie obligacji tych banków, lokowanie w tych bankach depozytów czy kupowanie akcji tych banków), które zwiększały możliwości udzielania kredytów przez te banki z powodu wystąpienia nadpłynności dla nich. Omówione wcześniej

państwowe gwarancje dla rynku nieruchomości (Ginnie Mae, Fannie Mae, Freddie Mac) zachęcały inwestorów zagranicznych do ekspozycji na ten rynek – bezpośrednio lub pośrednio – co znowu zwiększało tego atrakcyjność. Napływ zagranicznego kapitału w USA w okresie poprzedzającym kryzys bankowy w USA nie musiał więc wynikać tylko z rynkowej pozycji USA, ale mógł również wynikać z interwencji państwa. W podsumowaniu:

1. W latach przed kryzysem bankowym w USA nie było w skali globalnej istotnie większych oszczędności, więc trudno mówić o nawisie oszczędności globalnym.
2. Faktycznie w USA przed kryzysem bankowym istniał duży deficyt na rachunku obrotów bieżących i faktycznie dużo z globalnych nadwyżek było lokowanych w USA.
3. Jednak w przeszłości kryzysy w USA nie były powiązane z silnym deficytem na rachunku obrotów bieżących, a Kanada, która ma większy deficyt, nie miała kryzysu bankowego, deficyt oraz napływ zagranicznego kapitału do USA mógłby więc tłumaczyć tylko kryzys w USA w 2007 r.
4. Jednak nawet ten kryzys nie jest dobrze tłumaczony, gdyż w **światle** badań empirycznych większy wpływ na nadpłynność, boomy kredytowe i banki miała niska stopa procentowa, a nadpłynność miała raczej rolę wspierającą.
5. Co więcej, sam powód lokowania 2/3 **światowych** nadwyżek w USA nie musiał wynikać tylko z rynkowego procesu i rynkowej pozycji USA, ale mógł być również wspierany interwencjami państwa, które zwiększały pokusę nadużycia u zagranicznych inwestorów, w tym gwarancjami ratowania giełdy oraz gwarancją ratowania banków w USA.

### 5.2.2. Przypadek Kanady

Historię bankowości w Kanadzie, przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości dzielą na erę wolnej bankowości de facto, która trwała 68 lat (1867-1935) oraz okres bankowości regulowanej (1935-2016), który trwał 81 lat. W obu erach, występował wysoki poziom ubankowienia (np. w porównaniu do USA) oraz brak kryzysów bankowych. Wg Calomiris i Habera (2014), przez całą historię bankowości (w tym erę bankowości wolnej oraz regulowanej) władzę nad sektorem bankowym miała polityczna liberalna koalicja.

Tabela 22. Historia bankowości w Kanadzie.

Lata	Historyczne ery	Struktura sektora bankowego	Ery według nowoczesnej szkoły wolnej bankowości	Ery według Calomirisa oraz Habera (2014)
1867-1935	Era bez interwencji państwa	<p><b>Wpływ państwa</b></p> <p>Państwo nie ograniczało druku banknotów prywatnych, ale drukować je mogły tylko banki. Banki miały udzielane mandaty jedynie na 10 lat. Nie istniały ograniczenia dot. Polityki cenowej, produktowej czy otwierania oddziałów. Istniała również zwiększona odpowiedzialność właścicieli za długi banków.</p> <p><b>Kształt sektora bankowego</b></p> <p>Mała liczba dużych banków o zdywersyfikowanym ryzyku, które mogły finansować się emisją prywatnego pieniądza, a które były nadzorowane przez deponentów, posiadaczy prywatnych banknotów oraz właścicieli (większa odpowiedzialność właścicieli).</p>	Bankowość wolna w sensie de facto	Banki pod kontrolą liberalnej koalicji politycznej
1935-2016	Era z interwencją państwa	<p><b>Wpływ państwa</b></p> <p>W 1935 r. powołano bank centralny, który zmonopolizował drukowanie banknotów oraz odgrywał rolę S-LCLR. W latach 1935-1970 w Kanadzie, tak jak w USA, występował okres finansowej represji z dużą liczbą ograniczeń. W 1950 r. zniesiono zwiększoną odpowiedzialność właścicieli banków. Od 1967 r. powołano S-DGS. Do 1983 r. ubezpieczone środki zostały zwiększone do kwoty 20 tys. CAD, w 1983 r. zostały podniesione do 60 tys. CAD, zaś w 2005 r. podniesiono je do 100 tys. CAD. Pierwotnie S-DGS. W 1995 r. zaczęto dyskryminować składką banki bardziej ryzykowne, gdzie 30% oceny wynikało z oceny pozycji kapitałowej banku. Banki były nadzorowane tylko przez jedną instytucję, która całościowo mogła analizować ryzyka banków prywatnych, jaką był OSFI.</p> <p>Pod koniec lat 70. oraz w latach 80. XX w. uruchomiony był proces liberalizacji sektora bankowego, gdzie w latach 80. XX w. umożliwiono wejście do bankowości w Kanadzie zagranicznym bankom.</p> <p>W latach 1970-2016 bank centralny prowadził przez większą część czasu restrykcyjną politykę monetarną. Nienadużywana była również rola S-LCLR i pozwalano niewypłacalnym bankom upadać.</p> <p>Nie istniał też kanadyjski odpowiednik FED-put. Znacznie mniejsze naciski na polityczne udzielanie kredytów.</p> <p>W Kanadzie istniał odpowiednik Ginnie Mae, Freddie Mac oraz Fannie Mae, jakim jest CMHC ale aktywa tej instytucji były niemal trzy krotnie mniejsze w relacji do PKB Kanady. CMHC ma również istotne ograniczenia które powodują, że kredytobiorcy korzystający ze wsparcia tej instytucji, muszą mieć istotnie lepszą jakość kredytową niż sub-prime.</p> <p>W 1992 r. ograniczono długość mandatów bankowych do 5 lat. Wprowadzono również regulacje – banki o kapitale wyższym niż 750m CAD muszą mieć swoje akcje głosowe (ang. <i>voting shares</i>) notowane na giełdzie w wysokości przynajmniej 35% wszystkich głosów. Wprowadzono również regulacje, że żadna osoba prywatna ani żaden podmiot prywatny nie może być właścicielem więcej niż 10% wszystkich akcji dających głosy w danym banku.</p> <p>W 1998 r. państwo zakazało dalszej konsolidacji w ramach Big 5 w Kanadzie w celu uniknięcia ograniczenia konkurencji.</p> <p><b>Kształt sektora bankowego:</b></p> <p>Mała liczba dużych banków o zdywersyfikowanym ryzyku finansowym (spuścizna po okresie wolnej bankowości).</p>	Bankowość regulowana	Banki pod kontrolą liberalnej koalicji politycznej

Źródło: opracowanie własne.

### 5.2.2.1. Okres do 1935 r.

W przeciwieństwie do USA Kanada, zdaniem Calomirsa oraz Habera (2014), jest **przykładem demokracji liberalnej, w której trudno populistom dojść do władzy**. Calomiris oraz Haber (2014) przypisują uodpornienie Kanady na wpływy populistów na kształt polityki gospodarczej:

1. centralizacji kluczowych uprawnień w zakresie regulacji finansowych i ekonomicznych, oraz
2. „weto-bramom” w postaci specyficznej konstrukcji wyższej izby senatu.

**Centralizacja uprawnień w zakresie regulacji finansowych jest zdaniem Calomirsa oraz Habera (2014) wynikiem specyficznej historii oraz relacji między Kanadą a Wielką Brytanią.** Kanada była – przed ogłoszeniem niepodległości oraz uchwaleniem konstytucji w 1867 r. – zależna od Wielkiej Brytanii. Kluczowe prawa gospodarcze oraz finansowe (w tym regulowanie bankowości) były w gestii parlamentu centralnego. Imperium Brytyjskie utrzymywało w Kanadzie silne wpływy, próbując chronić swoje interesy (w tym korzystne umowy handlowe) przed ruchami populistycznymi, które mogłyby próbować zmieniać prawa i uniezależnić Kanadę. Centralizację kompetencji regulacyjnych sektora bankowego utrzymano po ogłoszeniu niepodległości w 1867 r. W konstytucji kanadyjskiej zapisano, że centralny parlament ma prawo zniesienia praw ustanawianych przez lokalne prowincje oraz pełną kontrolę nad regulacjami bankowymi. Oznaczało to, że aby populiści przejęli władzę nad sektorem bankowym oraz wprowadzili korzystne dla nich interwencje państwa, musieliby w pierwszej kolejności wygrać wybory na terenie całego kraju i zdobyć władzę w parlamencie.

**Jednocześnie konstrukcja 105-osobowego senatu powoduje istnienie „weto-bram” utrudniających populistom przejęcie władzy.**

1. Członkowie senatu **nie są wybierani w wyborach powszechnych** (w przeciwieństwie do izby niższej parlamentu), ale są powoływani przez gubernatora generalnego Kanady, który jest namiestnikiem monarchy (tzn. monarchy Zjednoczonego Królestwa). Oznacza to, że populiści musieliby nie tylko być popularni w generalnej ludności Kanady (i wygrać wybory powszechne do izby niższej), ale również musieliby przekonać namiestnika monarchy Zjednoczonego Królestwa, aby nominował do senatu przedstawicieli populistów.
2. Członkowie senatu pierwotnie **byli wybierani dożywotnio** (obecnie przechodzą na emeryturę w wieku 75 lat), a ich **usunięcie jest bardzo trudne**.
3. Członkowie senatu musieli **spełniać wymogi majątkowe**; aby móc być powołanym do wyższej izby parlamentu, musieli wykazać majątek netto (po odjęciu długów oraz zobowiązań) w wysokości przynajmniej 4000 USD. Ten warunek istotnie ograniczał „pulę” potencjalnych przedstawicieli agrarnych populistów, którzy mogli być wskazani jako potencjalni senatorowie.



4. Istnieje „nadreprezentacja” senatorów z prowincji, które mają mniejszą liczbę ludności, dzięki czemu senatorowie z mniejszych prowincji mogą sprawniej reprezentować interesy swojego regionu i „balansować” presję ze strony regionów o większej populacji.

**Demokratyczno-liberalny** charakter Kanady nie powodował jednak, że w Kanadzie nie występowały interwencje państwa w sektor bankowy, ani że był on „wolny” od specjalnego traktowania; jednak **charakter oraz „płytkość” tych interwencji powodowały, że promowany był rozwój dużych uniwersalnych banków oraz wysoka dyscyplina rynkowa.** W Kanadzie można wyróżnić połączenie trzech kluczowych interwencji państwa:

1. Większa odpowiedzialność majątkiem właścicieli banków za długi ich banków.
2. Uprzywilejowanie banków w stosunku do innych form działalności, zakazujące firmom niebankowym drukowania banknotów.
3. Ograniczenie wykonywania działalności bankowej poprzez wymuszenie otrzymania mandatu bankowego, który był przyznawany na maksymalnie 10 lat z możliwością jego przedłużenia (na kolejne 10 lat).

Pierwszą, specjalną interwencją państwa było **wprowadzenie wyższej odpowiedzialności majątkiem właścicieli za długi banków.** Skala tej odpowiedzialności zmieniała się w czasie, ale istniała bez przerw aż do 1950 r. Banki były w tym sensie traktowane przez państwo w sposób „specjalny” – **żadna** inna działalność korporacyjna nie miała nieograniczonej odpowiedzialności właścicieli za długi ich firm. Bezpośrednią konsekwencją tak specjalnego traktowania sektora bankowego przez państwo było zwiększenie presji właścicieli na ostrożne podchodzenie do ryzyka kredytowego oraz płynnościowego. Ograniczyło to również presję inflacyjną, jaka mogłaby wystąpić z powodu nadmiernego druku banknotów.

Drugą specjalną interwencją państwa było **ustalenie, że jedynie banki mogą drukować banknoty.** Dzięki temu banki mogły tanio finansować swoją działalność i nie obawiać się konkurencji ze strony firm niebankowych. Jednak druk banknotów nie był nieograniczony – banknoty te musiały być zabezpieczone kruszcami lub aktywami banku dobrej jakości (nie było jednak obowiązku kupowania papierów dłużnych państwa).

Trzecią specjalną interwencją państwa było **udzielanie zezwolenia na działalność bankową maksymalnie na 10 lat.** Banki były jedynymi firmami traktowanymi w ten sposób – każda inna firma mogła działać bezterminowo. Po 10 latach dany bank mógł aplikować o przedłużenie mandatu na kolejną dekadę. Za **źródło** takiej praktyki wskazuje się w literaturze historię powołania pierwszego banku w Kanadzie – Bank of Montreal, działającego od 1817 r. (ale formalnie zgodę na działanie dostał od króla Zjednoczonego Królestwa dopiero w 1822 r.). Bank ten był w 100%

własnością kupców kanadyjskich, a warunkiem jego powołania stawianym przez koronę brytyjską było ograniczenie długości mandatu do 10 lat, z możliwością przedłużenia. Bank ten mógł od początku otwierać oddziały oraz drukować banknoty. Model Bank of Montreal stał się wzorcem dla innych banków (w tym praktyką stało się przyznawanie bankom 10-letnich mandatów). **Świadomość, że mandat bankowy nie jest przyznany bezterminowo, wywierał większą presję na właścicielach banku do ostrożnościowego zarządzania.** 10-letnie przeglądy mandatów bankowych dały również początek okresowym przeglądom regulacji w sektorze bankowym, które zostały sformalizowane w *Banking Act* w 1870 r. Celem tej regulacji jest aktualizowanie ustaw bankowych, identyfikowanie nowych zagrożeń oraz im przeciwdziałanie. Regulacja ta ma tzw. *sunset clauses*, na mocy której, jeżeli nie dojdzie do wspomnianego przeglądu regulacji oraz sektora bankowego, cały *Bank Act* oraz wszystkie mandaty bankowe udzielone na jego mocy wygasną. Korzyścią tego systemu jest budowanie świadomości u bankierów, że zasady prowadzenia działalności w każdej chwili mogą ulec zmianie. Od 1992 r. przeglądy regulacji zostały zmienione na 5-letnie. Zdaniem Calomirisa oraz Habera (2014) pięcioletni przegląd regulacji jest dobrym narzędziem służącym modernizacji systemu bankowego i jego dyscyplinowaniu.

Wspomniane trzy interwencje – w połączeniu z brakiem ograniczeń w zakresie otwierania oddziałów, ustalania oprocentowania za depozyty i kredyty oraz braku ograniczeń w zakresie działalności produktowej czy branżowej – **skutkowały ewolucją sektora bankowego w kierunku uniwersalnej bankowości skupionej wokół małej liczby dużych banków.** Kluczowe w ewolucji tego sektora bankowego było otwarcie w Kanadzie w 1824 r. National Bank of Scotland, który przyniósł do Kanady model bankowości oparty na oddziałach. Ta strategia została skopiowana przez Bank of Montreal, a następnie przez inne banki. Dzięki temu modelowi banki mogły dywersyfikować swoje ryzyko płynności oraz kredytowe. Brak ograniczeń w zakresie ustalania ceny za kredyt umożliwiał również na istotną dywersyfikację branży oraz profilu klientów.

Struktura sektora bankowego w Kanadzie powodowała, **że w całej historii bankowości nie wystąpił tam ani jeden systemowy kryzys bankowy, mimo że aż do 1935 r. nie istniała państwowa sieć bezpieczeństwa.** Niektórzy badacze (m.in. Selgin) sugerują, że to właśnie brak państwowej sieci bezpieczeństwa sprawiał, że sektor bankowy w Kanadzie był tak stabilny. Brak możliwości ratowania banków przez bank centralny oraz brak systemu gwarantowania depozytów powodował, że trudno było przetrwać na rynku małym, niestabilnym bankom. Dzięki temu sektor w sposób rynkowy ewoluował w kierunku skonsolidowanego oraz stabilnego sektora bankowego.

**Brak państwowego banku centralnego do 1935 r. nie oznaczał, że w Kanadzie nie istniał żaden pożyczkodawca ostatniej instancji; funkcję tę pełnił wspomniany Bank of Montreal. Bank ten pożyczkał wypłacalnym – jego zdaniem – bankom**

w sytuacji, gdy doświadczały one kryzysów płynnościowych. Koordynował również procesy przejść oraz procesy zamykania banków. W 1906 r., gdy upadł Bank of Ontario, oraz w 1908 r., gdy upadł Sovereign Bank of Canada, Bank of Montreal zbudował skuteczne koalicje banków, które przejęły wybrane oddziały upadających banków, aby ograniczyć negatywny szok.

Przyjęty model bankowości skupionej wokół małej liczby dużych banków był w Kanadzie obiektem **częstych ataków ze strony populistów, jednak większość tych ataków była nieskuteczna**, co Calomiris oraz Haber (2014) przypisują istnieniu wspomnianych wcześniej „weto-bram”. Do przykładów, gdy populiści próbowali nieskutecznie istotnie zmienić regulacje bankowe, autorzy ci zaliczają:

1. próbę wprowadzenia bezoddziałowych banków farmerskich w 1850 r.,
2. próbę ograniczenia konsolidacji sektora bankowego, otwierania oddziałów oraz przejścia kontroli nad sektorem bankowym przez państwo w 1911 r.,
3. próbę wprowadzenia ubezpieczenia depozytów w 1913 oraz w 1924 r.

Jeszcze przed ogłoszeniem niepodległości w 1850 r. farmerzy w Kanadzie zorganizowali na tyle silną koalicję polityczną, że udało im się przeforsować regulację umożliwiającą otwieranie małych banków nieoddziałowych, na wzór amerykańskich banków wiejskich. Parlament przyjął tę propozycję, ale senat wprowadził zmiany w oryginalnej ustawie, gdzie:

1. nie ograniczono działalności dużych banków, w tym nie ograniczono ich prawa do otwierania oddziałów,
2. nie dopuszczono, aby grunty rolne były aktywem zabezpieczającym druk prywatnych banknotów.

Istotnie ograniczyło to możliwości druku banknotów przez banki rolnicze, które jednocześnie musiały rywalizować z oddziałami dużych banków, przez co do 1880 r. większość nowo powołanych małych banków nieoddziałowych została zamknięta.

Kolejna próba została podjęta w 1911 r., kiedy również miano przeprowadzić regularny przegląd regulacji bankowych. W 1910 r. upadłość ogłosił Farmers' Bank: jego deponenci stracili wszystkie depozyty, a właściciele cały zainwestowany kapitał w podwójnej wysokości (obowiązywała podwójna odpowiedzialność majątkiem właścicieli banków za długi banków). Właściciele, deponenci oraz populiści agrarni zbudowali koalicję, które domagała się od skarbu państwa rekompensaty za poniesione straty. Argumentowali, że do upadku Farmers' Bank doprowadził minister skarbu, który w 1906 r. nie zgodził się na przedłużenie mandatu banku. Domagali się również ograniczenia dalszej konsolidacji sektora bankowego (zgody na fuzję udzielał parlament), ograniczenia otwierania oddziałów, zgody na druk banknotów pod zastaw ziemi oraz udzielanie kredytów hipotecznych przez banki

(w tym czasie banki nie mogły udzielać kredytów hipotecznych) oraz przejęcie nadzoru nad bankami przez państwo.

**Parlament był pod silnym wpływem populistów, ale ostatecznie propopulistyczne zmiany zablokował senat.** Trzykrotnie niższa izba parlamentu zgłaszała projekt ustawy wypłacenia odszkodowania deponentom i trzykrotnie senat nie wyraził na to zgody. Pozostałe zgłaszane przez populistów zmiany zostały wprowadzone, ale po istotnej edycji:

1. Banki mogły nadal się konsolidować, ale teraz wymagana była zgoda ministra finansów, a nie parlamentu.
2. Banki miały teraz co roku prezentować swoim właścicielom wystandaryzowane sprawozdania finansowe oraz miesięczne sprawozdania – ministrowi finansów.
3. Drukowanie banknotów oraz udzielanie kredytów było możliwe pod zastaw zboża.
4. Nie ograniczono otwierania oddziałów.

Dodatkowo komisja senacka wykazała, że minister finansów nie był odpowiedzialny za upadek Farmers' Bank, a bank ten był faktycznie niewypłacalny przed 1906 r.

Jako że nie udało się ograniczyć rozwoju banków komercyjnych, populiści próbowali dwukrotnie – w 1913 i 1924 r. – lobbować państwowe gwarantowanie depozytów. W obu przypadkach zostało to jednak odrzucone przez senat.

Calomiris oraz Haber (2014) spekulują, że jednym z powodów, dla których populistyczne inicjatywy mające na celu zmianę kształtu interwencji państwa w sektorze bankowym były nieskuteczne, był fakt, że dzięki bankowości oddziałowej **mieszkańcy wsi oraz miasteczek mieli – paradoksalnie – większy dostęp do kredytu niż mieszkańcy miast oraz wsi w USA.** W Kanadzie przeciętne dziewiętnastowieczne miasteczko miało ok. 900 mieszkańców i aż dwa oddziały bankowe (zazwyczaj rywalizujących banków). Z kolei w większości wsi (250 mieszkańców) otwarty był przynajmniej jeden oddział bankowy. Równocześnie, mimo że kredyty nie mogły być udzielane pod zastaw ziemi, przeciętny poziom ubankowienia mieszkańca wsi w Kanadzie był wyższy niż poziom ubankowienia mieszkańca USA.

#### 5.2.2.2. Okres od 1935 r.

**Do istotnych zmian w sektorze bankowym doszło w 1935 r., gdy powołano państwowy Bank Centralny, co dało początek państwowej sieci bezpieczeństwa oraz, zdaniem przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości, zakończyło w Kanadzie erę bankowości wolnej de facto i rozpoczęło erę regulowanej bankowości.** Powołanie Bank of Canada było głównie motywowane politycznie i było rezultatem dwóch sił nacisku:

1. wewnętrznych populistów, którzy domagali się ekspansywnej polityki monetarnej, oraz
2. międzynarodowych nacisków na powołanie banku centralnego.

**W okresie Wielkiej Depresji w Kanadzie** nie doszło do upadłości banków, ale **wystąpiła deflacja**. Duże banki, mimo nacisków politycznych, nie chciały zwiększać podaży pieniądza. Jednocześnie deflacja doprowadziła do skonsolidowania sił populistycznych, które domagały się większej dostępności do kredytu. Przykładem był ruch Social Credit Party, który wygrał wybory w Albercie w 1935 r. Partia ta również postulowała wprowadzenie kontroli cen, aby były one „sprawiedliwe”, oraz wypłacania „społecznych dywidend”. Parlament kanadyjski – w tym głównie za sprawą wyższej izby – wycofał większość populistycznych interwencji Social Credit Party w Albercie (co jest przykładem działania „weto-bram”), w praktyce osłabiając dojście do władzy populistom. Jednak problem deflacji oraz rosnącego niezadowolenia społecznego pozostał. W obliczu oporu banków komercyjnych wobec zwiększenia podaży pieniądza parlament Kanadyjski zaproponował powołanie Banku Centralnego, który miałby monopol na druk pieniądza oraz mógłby doprowadzić do zwiększenia podaży pieniądza. Jednocześnie według Bordo i Redish (1987) po Wielkiej Depresji organizacje międzynarodowe (m.in. Liga Narodów) naciskały na Kanadę, aby powołała Bank Centralny.

**Jednak powołanie Banku Centralnego – według Calomirisa oraz Habera (2014) – nie wpłynęło istotnie na sektor bankowy.** Kluczową zmianą było odebranie bankom możliwości druku prywatnych banknotów. Jednak ponieważ sektor bankowy zdołał się do tego czasu skonsolidować – poprzez działania rynkowe – w pięć dużych banków, które miały silną dywersyfikację ryzyka kredytowego oraz płynnościowego, sektor pozostał stabilny.

**W latach 1935-1967 doszło do kolejnych istotnych zmian regulacyjnych w sektorze bankowym, które powinny były spowodować wzrost niestabilności tego sektora.** Teoretycznie:

1. powołanie S-LOLR (1935) powinno było tworzyć pokusę nadużycia,
2. ograniczenie druku banknotów (1935) powinno było ograniczyć możliwość monitorowania bilansów banków przez posiadaczy banknotów,
3. ograniczenie odpowiedzialności właścicieli (1950) powinno było zdemotywować właścicieli banków do nadzorowania swoich banków,
4. powołanie S-DGS (1967) przy standardowej składce (nieróżnicującej profili ryzyka) powinno było tworzyć pokusę nadużycia dla banków,
5. liberalizacja sektora bankowego od końcówki lat 70. XX w. oraz w latach 80. XX w. (w Kanadzie tak jak w USA w okresie Bretton Woods wprowadzono finansową represję) powinna była skutkować istotnym wzrostem ryzyka w sektorze bankowym oraz częstszymi kryzysami.

Badania przeprowadzone przez Wymana (1985), Dupre (1985), Estey (1986), Pesando (1985) oraz Smith, White (1988), analizujące sektor bankowy w Kanadzie w latach 1970-1980, stwierdziły, że powołanie systemu gwarantowania depozytów faktycznie doprowadziło do wzrostu ryzyka kredytowego w małych bankach. Efektem tego było ogłaszanie niewypłacalności tych banków oraz upadłość **łącznie 43 banków** w latach 1967-1996 (wszystkie były objęte państwowym systemem gwarantowania depozytów). Jednak **upadłość ogłaszały banki o małej skali, a z punktu widzenia stabilności systemowej** istotne było, że powyższe zmiany nie wpłynęły istotnie na wzrost profilu ryzyka pięciu głównych banków.

Szczegółowa analiza przypadku rozwoju bankowości w Kanadzie w erze regulowanej umożliwia – w **świecie** badań empirycznych oraz teorii omówionych w poprzednich rozdziałach – zidentyfikować pięć przyczyn, które mogą tłumaczyć, dlaczego w Kanadzie w erze bankowości regulowanej nie doszło do kryzysu bankowego. Po pierwsze, istotne jest omówienie struktury sektora bankowego na początku wprowadzenia ery regulowanej (1935 r.) oraz na początku liberalizacji (lata 70. XX .w). **W przypadku Kanady banki zdążyły przed erą regulowaną rozwinąć się dzięki konkurencji rynkowej w kierunku sektora zdominowanego przez małą grupę dobrze zdywersyfikowanych banków** o dużych sieciach oddziałowych, co było efektem niemal 70 lat działania bankowości w ramach bankowości wolnej de facto. Istotne było to, że banki w Kanadzie swoje finansowanie głównie opierały na depozytach – a nie jak w USA – na pożyczkach międzybankowych lub emisji obligacji. Wprowadzona w Kanadzie w okresie Bretton Woods finansowa represja ograniczyła możliwości produktowe dla banków czy ustalanie ceny depozytów oraz lokat. Ale nie ograniczono otwierania oddziałów ani nie wprowadzono innych interwencji, które zaburzyłyby istniejącą strukturę sektora bankowego, oraz nie wypchnięto banki w kierunku finansowania się za pomocą obligacji lub na rynku międzybankowym. W rezultacie zarówno w erę bankowości regulowanej, jak i w liberalizację po okresie Bretton Woods sektor bankowy wchodził w kształcie, który był znacznie bardziej stabilny od tego w USA. Co więcej, ten kształt początkowy spowodował, że po liberalizacji nie doszło do nadmiernego rozwoju bankowości inwestycyjnej. Z uwagi na to, że rynek był zdominowany przez duże banki, umożliwienie **łączenia** działalności tradycyjnej z bankowością inwestycyjną spowodowało, że to banki tradycyjne zdominowały bankowość inwestycyjną, a nie odwrotnie jak to miało miejsce w USA (wg Bordo, Redish, Rockoff, 2011).

Po drugie, w Kanadzie również znacznie mniej destabilizujący był wpływ działania banku centralnego. **Jako S-LCLR nie dokonywał on równie częstego ratowania banków niewypłacalnych co FED.** Co więcej, według badań przeprowadzonych przez Ahred (2008), Hott oraz Jokipii (2012) oraz O'Meara (2015), bank centralny w Kanadzie w latach 1970-2007 przez większość czasu **prowadził restrykcyjną**

**politykę monetarną.** Ekspansywną prowadził w latach 2001-2007, czyli dłużej niż FED, ale wszystkie trzy badania wykazują, że bank centralny w Kanadzie prowadził ekspansywną politykę monetarną znacznie słabszą niż FED. Co więcej, w Kanadzie nie było prowadzonej polityki ratowania giełdy przez bank centralny.

Po trzecie, w przypadku istnienia S-DGS w Kanadzie należy również zauważyć istotne różnice w funkcjonowaniu tej instytucji od tej w USA. Po pierwsze, w Kanadzie **poziomy ubezpieczenia były istotnie niższe od tych w USA** (gdzie przytoczone w rozdziale 4 badania prezentowały dowody, że im bardziej hojny jest S-DGS, tym większa jest pokusa nadużycia). Po drugie, **S-DGS był wprowadzony 33 lata później w Kanadzie niż w USA.** W przypadku zarówno Kanady, jak i USA S-DGS pierwotnie nie dyskryminował składką bardziej ryzykowanych banków. Jednak w przypadku USA S-DGS nie dyskryminował składką bardziej ryzykownych banków przez 60 lat, w przypadku zaś Kanady przez 28 lat – możliwy destabilizujący wpływ wynikający ze standardowej składki był więc znacznie krótszy. **Po wprowadzeniu zaś składki,** która dyskryminuje banki pod względem oceny ryzyka, w Kanadzie 30% tej oceny wynika z oceny pozycji kapitałowej, a nie z oceny pozycji aktywów lub zyskowności (jak to miało miejsce w USA).

Po czwarte, państwo w Kanadzie dokonywało również próby rekompensowania mniejszego nadzoru rynkowego za pomocą nadzoru państwowego, który okazał się skuteczniejszy od tego w USA. Tak jak w USA, w Kanadzie regulacje bankowe oraz państwowy nadzór narażony jest na ryzyko niedopasowania regulacji, ryzyko ucieczki od regulacji oraz ryzyka polityczne. Pierwsze dwa ryzyka w Kanadzie były ograniczane z uwagi na zupełnie odmienną strategię regulacyjno-nadzorczą od tej stosowanej w USA. Po pierwsze, banki w Kanadzie są nadzorowane przez jedną instytucję, jaką jest Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI). Instytucja ta analizowała ryzyka banków w sposób holistyczny, co utrudniało bankom np. ukrywanie ryzyka w spółkach specjalnego przeznaczenia. Po drugie, w przypadku regulacji w Kanadzie przyjęto strategię możliwie najprostszej interpretacji. Przykładem jest wymaganie w Kanadzie w okresie przed GKF, aby banki miały dźwignię, rozumianą jako aktywa do kapitału (bez wyliczania wag ryzyk aktywów) na maksymalnie 20. **Ta regulacja dotyczyła nie pojedynczego banku w ramach grupy, ale całego holdingu.** Oznacza to, że jeżeli dany bank posiadał spółkę zajmującą się bankowością tradycyjną, spółkę zajmującą się ubezpieczeniem, spółkę zajmującą się bankowością inwestycyjną czy spółkę zajmującą się zarządzaniem funduszami (ang. *asset management*), to łącznie dla wszystkich spółek wymagane było utrzymywanie poziomu dźwigni na poziomie maksymalnie 20. W rezultacie podczas gdy średnia dźwignia w USA dla dużych banków oraz banków inwestycyjnych w okresie poprzedzającym GKF wynosiła ok. 30, w Kanadzie dźwignia wynosiła 18. OSFI również nakładał na banki w Kanadzie wymogi kapitałowe istotnie wyższe niż te wynikające

z rekomendacji Bazylei I lub II. Wysokie wymogi kapitałowe – pomijając wyższą stabilność banków – miały również dodatkowy efekt, jakim było sprzyjanie dalszej konsolidacji na sektorze bankowym w Kanadzie (ponieważ utrzymywanie wysokiego poziomu kapitału jest relatywnie kosztowniejsze dla banków mniejszych). **Taka strategia nadzorczo-regulacyjna, gdzie postawiono nacisk na: i) przejrzystość, ii) holistyczną analizę ryzyka oraz iii) łatwość w interpretacji, istotnie ogranicza ryzyko niedopasowania regulacji oraz ryzyko ucieczki od regulacji.** Z kolei ponieważ Kanada jest demokracją-liberalną, **ryzyko polityczne w stosunku do nadzoru oraz regulacji jest znacznie ograniczone** (zob. Calomiris, Haber, 2014). Państwo w Kanadzie również dokonało próby ograniczenia obniżonej dyscypliny rynkowej poprzez **ograniczenie czasu, na jaki udzielana jest zgoda na działanie banków, ograniczając mandaty z 10 na 5 lat.**

Po piąte, **presja polityczna na udzielanie kredytów dla uprzywilejowanej grupy była w Kanadzie znacznie mniejsza.** Kanada posiada własną wersję państwowego Ginne Mae, jakim jest Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC). **Kanada nie posiada jednak własnych wersji prywatnych – ale sponsorowanych przez państwo – instytucji jako Freddie Mac oraz Fannie Mae.** Istnieją również zasadnicze różnice między CMHC a podobnymi instytucjami w USA. Po pierwsze, o ile w latach 2000-2007 **średnio** aktywa Ginnie Mae, Freddie Mac oraz Fannie Mae **łącznie** wynosiły ok 12% PKB USA, o tyle aktywa CMHC wynosiły 4%. Oznacza to, że **poziom interwencji państwa w nieruchomości był niemal trzykrotnie mniejszy (w porównaniu do PKB danego kraju) w Kanadzie niż w USA.** Po drugie, w Kanadzie nie były promowane kredyty sub-prime. Kredyty, które mogły korzystać ze wsparcia CMHC, musiały spełniać dwa wymogi: (i) **łącznie** miesięczne obciążenie wynikające ze spłaty kredytu hipotecznego dla gospodarstwa domowego musiało nie przekraczać 32% dochodu brutto gospodarstwa domowego oraz (ii) **łącznie** miesięczne obciążenie wynikające ze spłaty wszystkich długów w gospodarstwie domowym (hipoteczny, karta kredytowa, samochód, obrotowy, inne) nie mogły przekraczać 40% dochodu brutto w danym gospodarstwie domowym. Tymczasem w USA ze wsparcia Ginnie Mae, Freddie Mac oraz Fannie Mae mogły korzystać kredyty potocznie nazywane NINJA (ang. *no income, no job, no assets*), które były udzielane podmiotom, które nie miały udokumentowanego **źródła** dochodu, pracy oraz aktywów, które mogłyby być zabezpieczeniem kredytu. **W rezultacie, o ile w USA w 2008 r. kredyty sub-prime stanowiły 15% wszystkich kredytów, o tyle w Kanadzie stanowiły one jedynie 3% kredytów.**

Calomiris oraz Haber (2014) sprawdzali też, czy **stabilność sektora bankowego w Kanadzie w porównaniu do USA nie była okupiona mniejszą efektywnością sektora bankowego,** który mógłby wynikać z faktycznego oligopolu (niemal od początku istnienia bankowości rynek kanadyjski jest zdominowany przez pięć



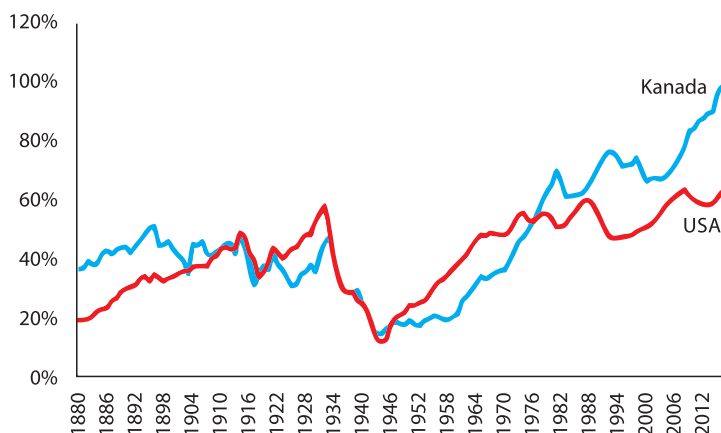
dużych banków). Szczególnie autorzy zbadali, czy sektor bankowy w Kanadzie nie był mniej efektywny pod względem:

1. ceny finansowania,
2. wysokości kredytu do PKB, oraz
3. zwrotu na kapitale banków.

**Banki w Kanadzie nie tylko oferowały porównywalne (lub identyczne) oprocentowanie kredytu, ale również oferowały wyższe oprocentowanie depozytów.**

W latach 1890-2012 średnia cena kredytu (hipotecznego oraz konsumpcyjnego) dla klientów wysokiej jakości (prime) w Kanadzie oraz USA była przez dłuższy czas identyczna. Jednak w Kanadzie banki oferowały przeciętnie 1-2 punktów procentowych wyższe oprocentowanie depozytów. Calomiris oraz Haber (2014) spekulują, że banki w Kanadzie były w stanie oferować równie niską cenę kredytu, przy wyższym oprocentowaniu depozytów, dzięki efektywności skali. Jako że banki w Kanadzie mogły funkcjonować z wykorzystaniem oddziałów, koszty działania dla całego sektora bankowego były mniejsze (np. nie trzeba było trzymać kapitałów w każdym oddziale oraz łatwiej było dokonywać transferu środków z obszarów, gdzie był nadmiar depozytów, do obszarów, gdzie był nadmiar popytu na kredyt, w ten sposób bilansując rynek). Pod względem wolumenu kredytu Calomiris oraz Haber zauważyli, że nie tylko w Kanadzie wolumen kredytu do PKB nie był mniejszy, ale przez większość czasu był istotnie wyższy niż w USA. Również przeprowadziłem taką analizę, z wykorzystaniem danych JST, której wyniki zaprezentowałem na wykresie 12 (% kredytu bankowego do PKB).

**Wykres 12. Kredyty bankowe do PKB Kanady i USA**



Źródło: opracowanie własne.

Pod względem efektywności zarządzania kapitałem Calomiris oraz Haber (2014) ponownie zauważyli, że banki w Kanadzie były bardziej efektywne. Nie tylko wskaźniki, takie jak ROA (ang. *return on assets*) czy ROE (ang. *return on equity*), były przez większość czasu wyższe w Kanadzie niż w USA, ale przez większość badanego okresu wysokość kapitału w kanadyjskich bankach była niższa od 3-4 punktów procentowych. Oznacza to, że banki w Kanadzie były w stanie kreować kredyt o podobnej cenie, co w USA, oferując wyższe oprocentowanie za depozyty; akcja kredytowa była w latach 1880-2016 większa od tej w USA (z wyjątkiem lat 1920-1935 oraz 1945-1975), przy niższym poziomie trzymanyh kapitałów oraz bez kryzysu bankowego.

Calomiris oraz Haber (2014) zauważyli również, że w Kanadzie od lat 50. XX w. nadzór bankowy aktywnie blokuje dalszą konsolidację sektora bankowego, co odbywa się na dwóch poziomach. Po pierwsze, regulator ogranicza możliwości przejścia małych banków przez podmioty z wielkiej piątki. Po drugie, mimo wielu prób podejmowanych przez pięć największych banków od lat 50. XX w. nadzór bankowy w Kanadzie nie zgadza się na dalszą konsolidację wewnątrz grupy pięciu banków. Ma to służyć zachowaniu konkurencji w sektorze bankowym.

**Istotne było odrzucenie przez ministra finansów w 1998 r. propozycji dalszej konsolidacji.** Cztery z pięciu największych banków wyszły z propozycją połączenia się w dwa „megabanki”:

1. pierwszy megabank miał powstać z połączenia Royal Bank of Canada oraz Bank of Montreal,
2. drugi megabank miał powstać z połączenia Canadian Imperial Bank of Commerce oraz Toronto-Dominion Bank.

Łącznie te dwa „megabanki” posiadałyby 70% wszystkich aktywów bankowych w Kanadzie. Bank of Nova Scotia – piąty największy bank – był przeciwnikiem tej fuzji.

**Minister finansów odrzucił te propozycje, argumentując, że:**

1. Fuzja ta doprowadziłaby do wzrostu koncentracji w sektorze, skutkując zmniejszeniem konkurencji.
2. Fuzja ta doprowadziłaby do kumulacji ryzyka w sektorze bankowym. W sytuacji gdy istnieje top 5 banków, zachowana jest większa możliwość operacyjna dla uratowania jednego z pięciu (przez pozostałe cztery), niż uratowanie jednego z dwóch „megabanków”, które – zdaniem ministra finansów – byłyby jednocześnie zbyt duże, by upaść.

Minister finansów stwierdził również, że jedynym scenariuszem, gdy mógłby zgodzić się na fuzję w „megabanki” byłoby, gdyby jednocześnie Kanada otworzyła się na banki zagraniczne. Wówczas konkurencja zagranicznych banków zmniejszyłaby koncentrację ryzyka. Naturalnie jednak zagrożiliby to pozycji obecnie istniejących pięciu dużych banków. Według Calomirisa oraz Habera (2014) tak zaprezentowane stanowisko było przyjęte przez właścicieli pięciu największych banków jako groźba przed odebraniem im uprzywilejowanej pozycji, która chroni ich przed konkurencją z zagranicy. W efekcie od 1998 r. duże banki w Kanadzie nie podejmują prób konsolidacji.

**Końcowymi uwagami przy analizie historii bankowości w Kanadzie jest zwrócenie uwagi na to, że istnieją również uwagi dotyczące działania państwa w okresie bankowości regulowanej oraz obecnie (czas składania monografii, czyli 2021 r.) obawy o zwiększenie politycznych nacisków na udzielanie kredytów.** Główny zarzut wobec sektora bankowego w Kanadzie to protekcjonistyczna polityka państwa, która chroni kanadyjską bankowość przed konkurencją banków z zagranicy. Szczególnie wymóg, aby pojedynczy podmiot nie był właścicielem większej liczby akcji dających praw do 10% wszystkich głosów, efektywnie ogranicza wejście do Kanady zagranicznych inwestorów. Kolejny zarzut dotyczy zwiększonego udziału CMHC na rynku nieruchomości. Obecnie (2021 r.) aktywa CMHC w relacji do PKB Kanady wynoszą 15% PKB, co jest więcej niż aktywa Ginnie Mae, Freddie Mac oraz Fannie Mae w USA w 2007 r. (łącznie). Co więcej, kapitał do aktywów w CMHC wynosi obecnie 1,9%, co jest bliskie poziomowi średniemu dla Gennie Mae, Freddie Mac oraz Fannie Mae w 2008 r. (1,5%).

### **5.3. PRZYPADKI CZĘSTEGO WYSTĘPOWANIA KRYZYSÓW W KRAJACH AUTOKRATYCZNYCH**

W następnej części tego rozdziału zaprezentowałem szczegółowo, jak kształtowała się „gra w okazje bankowe”, interwencje państwa oraz – w konsekwencji – sektor bankowy. Zestawienie z podziałem na podokresy zamieściłem w tabeli 21.

Tabela 23. Zestawienie z podziałem na podokresy

Lata	Ustrój oraz koncentracja władzy	Uczestnicy koalicji kształtującej interwencja państwa w sektorze bankowym	Kluczowe działania państwa	Struktura sektora bankowego	Poziom ubankowienia	Częstoliwość kryzysów bankowych (autorska baza danych)
<b>Brazylia</b>						
1822-1889	Autokracja zcentralizowana, gdzie prawa bankowe były w gestii autokraty	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Brak trwałej koalicji</li> <li>• Autokracja (Piotr I oraz Piotr II próbują zaangażować lokalnych oligarchów do współpracy poprzez powołanie monopolistycznego Banco Do Brasil, ale dywidendy wypłacane przez bank są niższe niż inflacja, przez co koalicja jest nieskuteczna</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Powołanie jednego banku – Banco Do Brasil – który otrzymał monopol na druk banknotów</li> <li>• Banco Do Brasil miał być wehikułem finansującym działalność Piotra I oraz Piotra II, którzy nie mieli dość władzy, aby zmusić lokalnych oligarchów do płacenia podatków. Efektem ubocznym działania Banco Do Brasil była wysoka inflacja</li> <li>• Brak rozwoju prywatnej bankowości był również skutkiem braku praw związanych z procedurą upadłości, ściągłości długu oraz ochrony własności</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dominacja sektora bankowego przez bank centralny, którego główną działalnością było udzielanie kredytów na finansowanie działalności autokraty</li> <li>• Bardzo mały sektor prywatny składający się z małych „nielegalnych” banków portowych (głównie filii zagranicznych banków) finansujących handel</li> </ul>	Bardzo niski (brak szczegółowych danych)	Brak kryzysu bankowego, ale w tym okresie wystąpiło siedem kryzysów inflacyjnych wywołanych działaniem Banco Do Brasil (gdy inflacja roczna przekraczała 20%)
1890-1930	Autokracja zcentralizowana, gdzie prawa bankowe były w gestii lokalnych władców	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Brak trwałej koalicji na poziomie całego kraju</li> <li>• Poszczególne władcy regionalni budowali swoje własne koalicje oraz własne politycznie zależne banki. Uczestnikami tych lokalnych koalicji byli wpływowi przedsiębiorcy oraz polityczni sojusznicy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cały okres charakteryzował się chaosem regulacyjnym. W latach 1890-1891 istniała pełna swoboda druku banknotów oraz presja polityczna na zwiększanie dostępności do kredytu (m.in. zwolnione z opodatkowania były kredyty oraz firmy, które kredyty dostawały). Jednak politycznie motywowane kredyty okazują się niespłacalne, powodując upadłość wielu banków</li> <li>• Następnie w 1897 r. nagle ograniczono druk banknotów, co spowodowało kryzys płynności i kryzys bankowy</li> <li>• Przez cały okres regulacje bankowe istotnie różniły się na terenie poszczególnych prowincji, a lokalni oligarchowie zmuszali banki do finansowania swoich lokalnych, politycznych sojuszników oraz swoich strategicznych firm. Jednocześnie lokalni oligarchowie zwalczali obecność banków z innych regionów, np. zakazując otwierania oddziałów</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• W latach 1890-1891 liczba banków wzrosła z 18 do 120</li> <li>• Po kryzysie z 1891 r. spadła do 32. Następnie przez 40 lat oscylowała w przedziale 20-30 banków</li> </ul>	Bardzo niski (brak szczegółowych danych, ale narracyjne opracowania sugerują poniżej 10% PKB)	Kryzysy wybuchają raz na 5,7 roku

1931-1989	Autokracja zdecydowana, gdzie prawa bankowe były w gestii autokraty	<ul style="list-style-type: none"> <li>Autokrata oraz silni politycznie sojusznicy, którzy jednocześnie byli właścicielami banków lub dyrektorami banków, lub właścicielami firm, które otrzymywały kredyty od banków</li> <li>Obywatele, którzy poszukiwali stałego zatrudnienia oraz socjalnych benefitów</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Polityczne naciski na udzielenie kredytu, który by doprowadził do zwiększenia zatrudnienia, finansowania państwowych programów welfare state oraz wspierania strategicznie istotnych firm państwowych będących pod kontrolą polityków</li> <li>Politycznie wspierany rozwój kas pożyczkowszczętnościowych Caixa (m.in. zwolnienie z podatków)</li> </ul>	<p>Sektor bankowy składał się z banków komercyjnych (które były zmuszane do udzielania ryzykownych kredytów), kilku (w zależności od czasu) banków rozwoju, które finansowały zatrudnienie oraz finansowały rząd centralny, oraz wielu Caixas, które w szybkim tempie zamieniły się z mało istotnych do systemowo istotnych instytucji parabankowych</p>	Bardzo niski poziom ubankowienia	<ul style="list-style-type: none"> <li>W tym okresie wystąpiły dwa kryzysy bankowe, co oznacza, że kryzysy wybuchaly raz na 29 lat</li> <li>W tym samym czasie średnia roczna inflacja wynosiła 23%, co oznacza, że kraj cały czas znajdował się w kryzysie inflacyjnym.</li> <li>Brazylią jest jedynym krajem, który miał kryzys bankowy w czasie finansowej represji – 1964 (rok puczu wojskowego)</li> </ul>
1989-obecnie	Demokracja populistyczna z przerwami (1995-2002 polityka liberalna)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obywatele poszukujący trwałego zatrudnienia</li> <li>Politycy próbujący finansować welfare state oraz wykorzystanie kredytu do „przykrycia” problemu nierówności</li> <li>W pierwszej kolejności próbowali to zrobić za pomocą publicznego sterowania kredytem, wykorzystując w tym celu banki państwowe</li> <li>Następnie, po liberalizacji, starano się zachęcić banki komercyjne do udzielania kredytów konsumpcyjnych</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Do 1995 r. naciski na udzielenie tanich kredytów oraz ekspansja monetarna</li> <li>Od 1995 r. dokonano prywatyzacji; większość sprywatyzowanych banków w 2000 r. znalazła się w rękach inwestorów zagranicznych</li> <li>Po 2000 r. powrót do polityki populistycznej, ekspansji monetarnej oraz utrzymywania nierentownych firm tanim kredytem z banków państwowych</li> </ul>	<p>Do 1995 r. występowało około 140 banków (z czego ok. 40 było państwowych). Udział państwa w sektorze bankowym w aktywach wynosił ok. 52%</p> <p>Po prywatyzacji z końca lat 90. sektor zdominowany przez pięć dużych banków (prywatne banki: Itaú, Bradesco, Santander Brasil, oraz państwowe: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal)</p> <p>Poza tym na rynku istnieje ok. 160 innych banków oraz oddziałów zagranicznych grup bankowych. Udział państwa w sektorze bankowym nie przekracza 35%, a zagraniczni inwestorzy posiadają ok. 30% własności</p>	Szybki wzrost poziomu ubankowienia z 29% w 1989 r. do 62% w 2015 r.	<ul style="list-style-type: none"> <li>W tym okresie wybuchły dwa kryzysy bankowe, co oznacza jeden kryzys bankowy raz na 13,5 roku</li> <li>Jednak w czasie przedprywatyzacji banków (1989-1999) wybuchły dwa kryzysy bankowe (jeden kryzys bankowy raz na 5 lat)</li> <li>Po prywatyzacji (od 2000 r. do obecnie) nie wybuchł żaden kryzys bankowy</li> </ul>

Lata	Ustrój oraz koncentracja władzy	Uczestnicy koalicji kształtującej interwencja państwa w sektorze bankowym	Kluczowe działania państwa	Struktura sektora bankowego	Poziom ubankowienia	Częstość i wysokość kryzysów bankowych (autorska baza danych)
<b>Meksyk</b>						
1877-1911	Autokracja scentralizowana	<ul style="list-style-type: none"> <li>Autokratyczny lider (Diaz Pax Parfiriana)</li> <li>Lokalni oligarchowie, którzy jednocześnie byli właścicielami kluczowych banków oraz klientami kredytowymi tych banków</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Druk banknotów ograniczony i dopuszczony jedynie dla banków, które były pod kontrolą autokratycznego lidera lub pod kontrolą władców lokalnych</li> <li>Istotne ograniczenie wejścia nowych podmiotów do sektora bankowego (licencje otrzymywali jedynie sojusznicy autokratycznego lidera)</li> <li>Banki niebędące pod kontrolą autokratycznego lidera lub jego sojuszników miały ograniczone prawo akcji kredytowej kredytów (np. maksymalnie na okres 6 miesięcy)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50% sektora bankowego pod ścisłą kontrolą autokratycznego władcy (Banamex oraz Bank of London and Mexico posiadały 50% aktywów w sektorze)</li> <li>35% regionalnych banków pod kontrolą oligarchów</li> <li>15% sektora bankowego było w rękach banków prywatnych, które próbowały prowadzić działalność depozytowo-kredytową</li> <li>Banki tylko w 10-16% finansowały emisję kredytów z depozytów – przede wszystkim finansują się z druku banknotów</li> <li>Pontieważ banki udzielały kredytów nierentownym firmom będącym własnością oligarchów, ich bilanse były niskiej jakości, a same banki bardzo wrażliwe na kryzysy polityczne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Niski poziom ubankowienia w skali całego kraju (w 1910 r. kredyt do PKB wynosił 30%)</li> <li>Tani kredyt oraz łatwo dostępny dla lokalnych oligarchów oraz sojuszników autokraty</li> <li>Drugi oraz niedostępny kredyt dla wszystkich pozostałych obywateli i firm</li> </ul>	W latach 1877-1911 kryzysy wybuchły raz na 17 lat
1912-1929	Chaos polityczny oraz brak przywództwa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Brak trwałej koalicji na poziomie całego kraju</li> <li>Na terenie wybranych prowincji próby utrzymania koalicji, ale nie były one trwałe</li> </ul>	Brak ogólnokrajowych regulacji bankowych	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wraz z upadkiem poprzedniej koalicji wiele banków prowincjalnych ogłosiło upadłość</li> <li>Do melicznych, które przetrwały, można zaliczyć Banamex oraz Bank of London and Mexico (1929 r.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Istotny spadek poziomu ubankowienia z niskiego na bardzo niski (kredyt do PKB na poziomie 5% w 1929 r.)</li> </ul>	W latach 1912-1929 kryzysy wybuchły raz na 5,6 roku

1930-1997	Autokracja zdecentralizowana	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wpływowi lokalni oligarchowie</li> <li>Właściciele oraz dyrektorzy strategicznych firm przemysłowych</li> <li>Zwolennicy PNR (rządzącej partii Partido Nacional Revolucionario), którzy poszukiwali gwarancji zatrudnienia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Powołanie banków rozwoju mających na celu finansowanie rozwoju przemysłu</li> <li>Zmuszanie prywatnych banków do udzielania kredytów nierentownym firmom przemysłowym (przynajmniej 60% akcji kredytowej komercyjnych banków musiało iść na strategiczne sektory)</li> <li>Promowanie udzielania kredytu w celu utrzymania wysokiego poziomu zatrudnienia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Udział banków prywatnych w całym sektorze bankowym był dwukrotnie mniejszy niż w czasach scentralizowanej dyktatury Diaz Pax Parfiriána</li> <li>85% sektora bankowego stanowiły banki rozwojowe znajdujące się pod kontrolą państwa</li> <li>Banki były de facto niewypłacalne, ale ponieważ istniała presja polityczna na udzielanie kredytów nawet upadającym firmom, faktyczna skala ich niewypłacalności była ukryta</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Niski poziom ubankowienia (kredyt do PKB na poziomie 27% w 1997 r.)</li> <li>Kredyt dostępny jedynie dla firm strategicznych, które gwarantowały duże zatrudnienie oraz wpływowych polityków</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>W latach 1930-1997 kryzysy wybuchły raz na 33,5 roku</li> <li>Wyłączając okres finansowej recesji (1945-1970), w latach 1930-1997 kryzysy wybuchły raz na 21 lat</li> </ul>
1998- obecnie	Demokracja populistyczna (?)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wyborcy sprzeciwiający się władzy PNR oraz poszukujący dostępu do detalicznego kredytu bankowego</li> <li>Politycy reprezentujący wyborców sprzeciwiających się władzy PNR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Po liberalizacji oraz prywatyzacji w latach 90. regulacje bankowe w Meksyku podążają za regulacjami będącymi standardem w krajach rozwiniętych</li> <li>Meksykańskie banki (Banamex oraz Banorte) nie mają regulacyjnych przywilejów</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>70% sektora bankowego jest w rękach zagranicznych inwestorów: BBVA (Hiszpania), Santander (Hiszpania), HSBC Mexico (Wielka Brytania) oraz Scotiabank (Kanada)</li> <li>Sektor bankowy jest zdominowany przez pięć dużych banków</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Poziom ubankowienia jest nadal niski (kredyt do PKB na poziomie 43% w porównaniu do innych krajów, ale jest najwyższy w całej historii Meksyku)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>W latach 1998-2016 nie wybuchł ani jeden kryzys bankowy (18 lat stabilności)</li> </ul>

## 5.4. OGÓLNE OMÓWIENIE PRZYPADKÓW KRAJÓW O RZADKIM WYSTĘPOWANIU KRYZYSÓW BANKOWYCH

W rozdziale 2 zidentyfikowałem kraje, o historii dłuższej niż 100 lat, w których do kryzysów bankowych dochodziło raz na 40 lat lub rzadziej. Były to: Urugwaj, Australia, Kolumbia, Grecja, Panama, Boliwia, Nowa Zelandia, Peru, Wenezuela oraz omówiona już Kanada. W przypadku Kolumbii, Urugwaju, Peru i Wenezueli wysoki poziom ubankowienia nie był osiągnięty nawet w 2016 r., wobec czego dalsza analiza tych przypadków nie jest istotna z punktu widzenia potencjalnych wniosków oraz sugestii zmian w sektorze bankowym.

Jak również zauważyłem w rozdziale 1, w przypadku Grecji – o ile w całym analizowanym okresie wystąpiły tylko trzy kryzysy bankowe (1931, 1991 oraz 2008), o tyle w okresie, gdy Grecja osiągnęła wysoki poziom ubankowienia (po 1980 r.), wystąpiły dwa kryzysy bankowe. Oznacza to, że w krótkiej historii, gdy w Grecji wystąpił wysoki poziom ubankowienia, kryzysy wybuchały raz na 18 lat – czyli często.

W efekcie trzy kraje, które są interesujące do dalszej analizy, to dwa kraje o relatywnie dużych gospodarkach: Australia i Nowa Zelandia, oraz Panama.

**Przypadki Australii oraz Nowej Zelandii były również analizowane przez Calomirisa oraz Habera (2014). Według nich oba kraje są demokracjami liberalnymi, w których wpływ populistów na kształt interwencji państwa w sektor bankowy był ograniczony.** W przypadku Nowej Zelandii, podobnie jak w przypadku Kanady, wyższa izba parlamentu była nominowana, a nie wybierana. Konstrukcja wyższej izby parlamentu, która stanowiła „weto-bramę”, była również pochodną tego, że Zjednoczone Królestwo chciało w ten sposób chronić swoje interesy w Nowej Zelandii. W przypadku Australii obie izby parlamentu są wybierane w wyborach powszechnych. Jednak wszystkie kluczowe regulacje – w tym regulacje bankowe – aż do 1986 r. były przedmiotem opinii sądów Zjednoczonego Królestwa. W ten sposób, nawet gdy w obu izbach w Australii wybierani byli populiści, jeżeli sugerowane przez nich zmiany w sektorze bankowym byłyby godzące w interesy Zjednoczonego Królestwa, wówczas byłyby blokowane przez brytyjskie sądy. Z uwagi na fakt, że w interesie Zjednoczonego Królestwa był rozwój dużych banków, które mogły finansować rozwój handlu oraz przemysłu, wszelkie propozycje zmian, które ograniczałyby otwieranie oddziałów lub promowałyby rozwój małych banków nieoddziałowych, były skutecznie blokowane. W konsekwencji sektory bankowe w Australii oraz Nowej Zelandii, podobnie jak w Kanadzie, ewoluowały w kierunku takich, gdzie dominowała mała grupa banków, które mogły skutecznie dywersyfikować ryzyka kredytowe oraz płynnościowe.

Nie bez znaczenia wydaje się fakt, że przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości również Australię oraz Nową Zelandię wskazywali w przeszłości jako przykłady krajów, gdzie występowała bankowość wolna w sensie de facto.



Oznacza to, że przed wprowadzeniem w tych krajach ery bankowości regulowanej struktura sektora bankowego zdążyła już na podstawie wolnej konkurencji wykształcić się w taką, która była stabilna, a która oferowała wysoki poziom ubankowienia. Natomiast po zakończeniu ery wolnej bankowości, dzięki istnieniu w Australii oraz Nowej Zelandii „weto-bram”, możliwe było ograniczenie skali interwencji państwa do takiej głębokości oraz takich typów, które nie powodowały istotnego zwiększenia ryzyka płynności oraz kredytowego w tych krajach.

**W przypadku małych otwartych krajów, jak Panama, Calomiris oraz Haber (2014) proponują inne wyjaśnienie tego, że wpływ państwa w tych krajach umożliwił rozwój stabilnego sektora bankowego i wysokiego poziomu ubankowienia.** W swojej książce Calomiris oraz Haber (2014) jako przykłady małych otwartych rozwiniętych krajów o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych wskazali Hong Kong, Singapur oraz Maltę. Wszystkie trzy kraje to państwa-wyspy (Malta) oraz państwa-miasta (Hong-Kong oraz Singapur). Calomiris oraz Haber (2014) spekulują, że znacznie łatwiej uniknąć takiej „gry w okazje bankowe”, która faworyzuje małą grupę ze szkodą dla całej społeczności, w krajach, gdzie mniejsza dywersyfikacja aktywności gospodarczej sprawia, że polityka jest dużo prostsza. Struktura gospodarki uniemożliwia stworzenie tak wyrazistej koalicji, jak w USA (między np. rolnikami, małymi bankierami i populistami), w momencie, gdy np. w Hong Kongu sektor rolny niemal nie istnieje (0,1% PKB kraju). W małych, rozwiniętych gospodarkach interesy osób z przemysłu, bankierów oraz polityków są zazwyczaj takie same: priorytetem jest utrzymanie stabilnej oraz otwartej gospodarki, gdyż alternatywą (historycznie) jest zaburzenie tempa rozwoju gospodarczego oraz stanie się słabym i niestabilnym państwem, co niesie ryzyko „wchłonięcia” tej małej gospodarki przez większe państwo sąsiadujące. Ta teza wyjaśniałaby nie tylko zidentyfikowaną w monografii w rozdziale 2 Panamę, lecz także większość pozostałych przypadków krajów o krótszej historii oraz mniejszej populacji, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko [do których zaliczyłem omówione przez Calomirisa oraz Habera (2014): Maltę, Singapur oraz Hong Kong, oraz zidentyfikowane przeze mnie Mauriutus oraz Luksemburg]. Osobnego oraz bardziej głębokiego wyjaśnienia wymagałyby przypadki Korei oraz Izraela, które są krajami demograficznie większymi.

## **5.5. STABILNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO W ERZE BANKOWOŚCI REGULOWANEJ**

W rozdziale 3 omówiłem, że historycznie epizody wolnej bankowości de facto – ale nie de iure – faktycznie charakteryzowały się wysokim poziomem stabilności oraz (w przypadku bliżej omówionego przypadku Szkocji) wysokim poziomem ubankowienia. Jednak według przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości

od 1935 r. (roku zakorzenienia ostatniego epizodu wolnej bankowości w przypadku Kanady, po odebraniu bankom prywatnym możliwości druku prywatnego pieniądza) świat wszedł w erę bankowości regulowanej, tzn. takiej, w której państwo nie tylko de iure, ale również de facto interweniuje w sektor bankowy.

Fakt, że od 1935 r. nie istnieje już na świecie wolna bankowość, de facto rodzi pytanie, czy wejście w erę bankowości regulowanej krajów, w których wcześniej występowała wolna bankowość, był równoznaczny z istotnym zwiększeniem częstotliwości wybuchów kryzysów bankowych lub (oraz) spadkiem poziomu ubankowienia. Przykład Nowej Zelandii, Kanady oraz Australii, gdzie wszystkie te kraje wcześniej miały wolne sektory bankowe, pokazuje, że nie musiało to być regułą. Te trzy kraje podczas swoich epizodów wolnej bankowości zdążyły istotnie rozwinąć swoje sektory bankowe na drodze wolnej konkurencji, w tym doszło do konsolidacji rynku w kilka małych banków, które z kolei miały silnie zdywersyfikowane ryzyka kredytowe oraz płynnościowe. Jako że we wszystkich trzech krajach występują „weto-bramy”, występuje w nich demokracja liberalna, która ogranicza wpływ populistów na sektor bankowy, których interwencje mogłyby destabilizować ten sektor.

Naturalnym następnym pytaniem badawczym jest więc sprawdzenie, czy jest możliwy wysoki poziom ubankowienia oraz rzadka częstotliwość kryzysów bankowych dla krajów, które w przeszłości nie miały okresu wolnej bankowości w sensie de facto. Istnienie przykładu małych krajów (wspomniane: Panama, Malta czy Luksemburg) zdaje się potwierdzać, że jest to możliwe.

Logicznie, następnym pytaniem jest, więc, **czy jest możliwym, aby obecnie (tzn. w erze bankowości regulowanej):**

1. w dużym kraju,
2. w kraju, który nie miał w swojej historii epizodów bankowości wolnej, sektor bankowy był stabilny oraz oferowałby wysoki poziom ubankowienia?

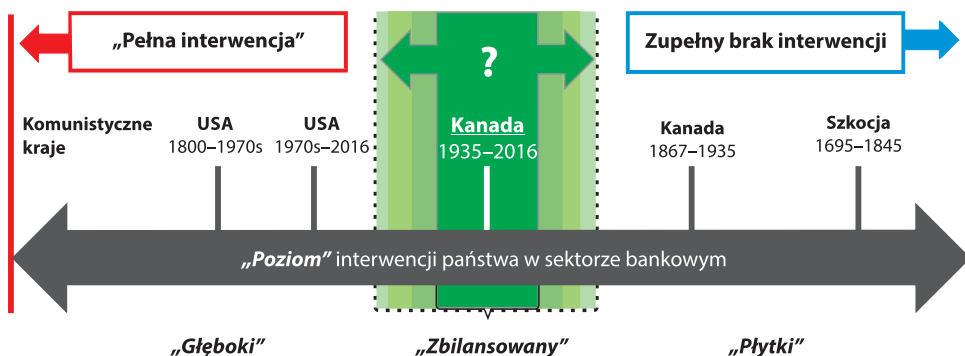
**Inaczej mówiąc, czy możliwym jest taka kalibracja interwencji państwa w sektor bankowy, aby nie doprowadzać do kryzysów bankowych często oraz aby kredyt był dostępny?**

W celu udzielenia odpowiedzi na to pytanie, dokonałem poniżej podzielenia „poziomów” interwencji państwa na:

1. poziom głęboki
2. poziom niski.

Poziom głęboki w skrajnym przypadku oznacza przykłady krajów o charakterze komunistycznym, w których nie tylko istnieje głęboka interwencja państwa, ale również państwo jest właścicielem samych banków. Im dalej poruszamy się na prawo od tych przypadków krajów, tym mniejszy jest poziom interwencji państwa, co zaprezentowałem umieszczając opisane wcześniej dwie ery bankowości USA.

Rysunek 12. Poziomy interwencji państwa



Źródło: Opracowanie własne.

Poziom płytki w skrajnym przypadku oznacza występowanie wolnej bankowości w formie de facto. Im dalej poruszamy się na lewo, tym większa staje się skala interwencji państwa, jednak sama wielkość tej interwencji jest – relatywnie – niska. Przykładami takich epizodów były omówione wcześniej przypadki Szkocji (1695-1845) oraz Kanady (1867-1935).

„Gdzieś” w środku takiej skali poziomów interwencji państwa, plasowałaby się Kanada w latach 1935-2016, która jest przykładem bankowości regulowanej o wysokim poziomie dostępu do kredytu oraz braku kryzysów bankowych.

Kanada (1935-2016) wyznacza na takiej skali poziomów interwencji państwa poziom, który roboczo nazywam „zbilansowanym”.

**Czym jest „zbilansowany” poziom interwencji w sektor bankowy?** Precyzyjne określenie tego, gdzie plasuje się „zbilansowany” sektor bankowy, jest niezwykle trudnym zadaniem, i wymagającym osobnych prac badawczych. Niekoniecznie plasuje się on również „dokładnie” na środku poniższej skali (ani niekoniecznie plasuje się tam, gdzie wspomniana Kanada z lat 1935-2016). Jak mawiał świętej pamięci *prof. Bartoszewski*: (...) *prawda nie leży po środku (...) prawda leży tam gdzie leży (...)*.

Jednak, na podstawie wcześniejszego omówienia teorii, przytoczonych badań empirycznych oraz zestawienia studiów przypadków można zidentyfikować jedenaście warunków, których spełnienie istotnie zwiększałoby prawdopodobieństwo, że sektor bankowy był stabilny oraz oferował wysoki poziom ubankowienia. Niektóre warunki (np. 1, 2 oraz 3) są komplementarne wobec siebie oraz wzajemnie się wzmacniają .

- **Warunek 1. Bank centralny powinien unikać prowadzenia zbyt ekspansywnej polityki monetarnej.** Ograniczy to prawdopodobieństwo wystąpienia boomów kredytowych oraz baniek na rynkach cen aktywów.

- **Warunek 2. Bank centralny powinien unikać zbyt gwałtownego wprowadzania zbyt restrykcyjnej polityki monetarnej.** Historycznie banki centralne wprowadzały taką politykę monetarną, reagując na bańki na rynkach cen aktywów. Należy zauważyć, że jeżeli bank centralny stosuje się do Warunku 1., wówczas jest mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia baniek na rynkach cen aktywów, co zmniejsza prawdopodobieństwo tego, że bank centralny będzie stał przed trudnym dylematem przebijania (lub nie) tych baniek.
- **Warunek 3. Bank centralny nie powinien stosować polityki FED Put i nie powinien używać swoich instrumentów do ratowania giełdy.** Zmniejsza to wówczas prawdopodobieństwo wystąpienia baniek na giełdzie.
- **Warunek 4. Samo istnienie S-LOLR powoduje istnienie pokusy nadużycia,** wobec czego bank centralny powinien być bardzo selektywny oraz ostrożny w realizowaniu swojego mandatu S-LOLR, aby ograniczać siłę zjawiska pokusy nadużycia. Jeżeli to możliwe, bank centralny powinien pozwalać niewypłacalnym bankom upaść. Powinien następnie w pierwszej kolejności wspierać proces ratowania wypłacalnych, ale nie płynnych banków nie bezpośrednio, ale poprzez wspieranie płynnościowe koalicji banków prywatnych, która sama zdecydowałaby o udzieleniu pomocy takiemu bankowi. W przypadku niewypłacalnego banku bank centralny powinien koordynować proces uporządkowanej likwidacji. W przypadku zaś działania bezpośredniego w roli S-LOLR bank centralny powinien stosować się do reguł sformułowanych przez Bagehota. Należy podkreślić rolę precedensu – jeżeli bank raz będzie zbyt hojny w realizowaniu swojego mandatu S-LOLR, rynek będzie oczekiwał takich samych działań w przyszłości, co zwiększa pokusę nadużycia.
- **Warunek 5. Państwo nie powinno ograniczać polityki cenowej banków prywatnych.** Dotyczy to zarówno polityki cenowej po stronie zobowiązań banków (depozyty, lokaty oraz obligacje emitowane przez banki), jak i po stronie aktywów banków (kredyty oraz obligacje kupione przez banki).
- **Warunek 6. Państwo nie powinno ograniczać rynkowej konkurencji między bankami.**
- **Warunek 7. Państwo nie powinno ograniczać zakresu biznesowego działania banków.** Dotyczy to m.in. oferty produktowej czy otwierania oddziałów.
- **Warunek 8. Państwo powinno nie wprowadzać lub ograniczyć działanie S-DGS.** Spełnienie warunków 5-7 było w literaturze kojarzone z tym, co powodowało, że w Kanadzie, Nowej Zelandii i Australii sektor bankowy skonsolidował się do małej liczby stabilnych banków o dużej sieci oddziałów, dzięki której zapewniona była wysoka dywersyfikacja ryzyka kredytowego oraz płynnościowego. W takiej sytuacji – co też było historycznie przypadkiem w tych krajach – istnienie S-DGS nie było potrzebne, aby sektor bankowy był efektywny oraz stabilny. Jeżeli zaś

w kraju istnieje już S-DGS, to występuje pokusa nadużycia, która rośnie, im bardziej hojny jest S-DGS. Dlatego dwa działania, jakie może podjąć państwo, aby ograniczyć pokusę nadużycia ze strony S-DGS, to: (i) ograniczenie skali ubezpieczonych depozytów oraz (lub) (ii) dyskryminowanie banków wysokością składki płaconej na rzecz S-DGS pod względem określonego przez nadzór państwowy ryzyka kredytowego w takiej instytucji. Im bardziej ryzykowny kredytowo jest dany bank, tym wyższą składkę powinien płacić.

- **Warunek 9. Państwo nie powinno dokonywać gwarantowania kredytów dla strategicznych kredytobiorców.** Takie gwarancje będą wypychać banki w kierunku zwiększania swojej ekspozycji bilansowej na sektory (lub kredytobiorców), którym (bez gwarancji) nie udzieliłyby finansowania. Zwiększa to ryzyko kredytowe samych banków, jak również wrażliwość banków na jakość finansów publicznych. Każde gwarancje państwa powodują faktyczny wzrost ich zobowiązania – jeżeli dane kredyty okażą się niespłacalne, państwo musi wypłacić gwarancje. W teoretycznej sytuacji skrajnej skala kredytów, którym państwo ma wypłacić gwarancje, może doprowadzić do istotnego pogorszenia finansów publicznych państwa czy kryzysu długu publicznego. W przypadku gdy stan finansów publicznych jest zły, państwo może nie wypłacić tych gwarancji, co może skutkować stratą kredytową dla banków, która może doprowadzić do kryzysu bankowego<sup>4</sup>.
- **Warunek 10. Państwo nie powinno wypychać banków w zakup obligacji skarbu państwa ani w udzielanie kredytu państwu.** Państwo może wypychać banki w tym kierunku, np. regulując, że muszą posiadać w swoich bilansach pewną pulę obligacji państwa lub zachęcając banki do finansowania długu publicznego za pomocą ulg podatkowych. Ostateczny efekt jest ten sam – wzrost udziału długu państwa w aktywach banków, co skutkuje wzrostem wrażliwości banków na stan finansów publicznych. Przecena długu państwa może wówczas doprowadzić do pogorszenia pozycji bilansowej banków oraz do kryzysu bankowego.

<sup>4</sup> Nota. Uwaga ta dotyczy przede wszystkim firm oraz gospodarstw domowych, które otrzymywałyby kredyt w warunkach komercyjnych (tzn. bez gwarancji państwa otrzymałyby finansowanie). Tymczasem gwarancje w warunkach istnienia wysokiego poziomu asymetrii informacji adresują pewne (obecne) niedoskonałości rynku. Tutaj w literaturze, można wyróżniać dwa główne rodzaje asymetrii informacji, która wydają się uzasadniać gwarancje państwa dla kredytów. Pierwszym, są „punktowe wydarzenia w czasie”, które są wywołane przez negatywne wstrząsy, które mogą doprowadzić do chwilowego, ale istotnego wzrostu asymetrii informacji. Przykładem takiego zjawiska była ostatnia pandemia koronawirusa. Drugim, są „strukturalne niedoskonałości rynku”, które powodują istnienie trwałych asymetrii informacji, ograniczających dostęp do, lub istotnie podnoszą cenę, kredytów – np. dla małych i średnich przedsiębiorstw. Wreszcie, uwaga sformułowana w monografii, dot. ograniczania gwarancji oraz wspierania kredytów przez państwo nie dotyczy bezpośrednio tych kredytów, które mają wspierać „zieloną transformację”. Literatura na ten temat jest nowa i jednoznaczne określenie czy działania mające na celu wspieranie kredytowania „zielonych inwestycji” były efektywne czy nie oraz czy ich bilans korzyści, strat oraz ryzyka jest pozytywny, będzie możliwy – w ocenie autora monografii – dopiera za kilka lat.

- **Warunek 11. Państwo nie powinno subsydiować wybranych branż, które określiłoby jako strategiczne.** Subsydia mogą być bezpośrednie (dotacje) lub pośrednie (ulgi podatkowe). W obu przypadkach takie działania państwa ułatwiają doprowadzenie do takiego stanu, gdy nierentowne projekty (lub całe firmy) są wyceniane jako rentowne. Może tworzyć to wówczas błędne przekonanie, że te projekty (firmy) mają wyższe niż w rzeczywistości zdolności kredytowe. Powoduje to wzrost udzielania kredytu tym ryzykownym projektom (lub firmom), co prowadzi do zwiększenia ryzyka kredytowego w bilansach banków. Pośrednio tworzy to również dodatkowo większą wrażliwość sektora bankowego na stan finansów publicznych. Jeżeli w wyniku pogorszenia stanu bilansów publicznych okaże się, że skala subsydiowania dla nierentownych projektów (firm) zmaleje, to mogą one upaść, co może skutkować stratą kredytową dla banków, co może doprowadzić do kryzysu bankowego<sup>5</sup>.

**W praktyce wprowadzenie takich ograniczeń interwencji państwa w sektor bankowy jest bardzo trudne, gdyż stoją one w sprzeczności** (w krajach demokratycznych) z tym, **co próbowaliby zrobić populiści**, gdyby mieli wpływ na głębokość oraz kształt interwencji państwa w sektor bankowy. Dlatego taka konstrukcja sektora bankowego, w erze regulowanej bankowości, wydaje się **bardziej prawdopodobna w krajach liberalno-demokratycznych**. Nie oznacza to, że nie jest możliwe wprowadzenie takiego modelu bankowości w innych krajach, ale taka reforma – w świetle przytoczonych badań – byłaby prawdopodobnie znacznie trudniejsza.

Jak wskazał Selgin (oraz Calomiris oraz Haber na przykładzie Big Bag Thatcher), zmiana sektora bankowego na taki, który nie byłby pochodną reżimu oraz poziomu koncentracji władzy, jest możliwa. **Konieczny jest wówczas lider polityczny** zdolny przekonać uczestników koalicji „gry w okazje bankowe” do poparcia takich rozwiązań w zakresie interwencji państwa, które umożliwiłyby rozwój sektora bankowego w sposób rynkowy oraz na zasadzie wolnej konkurencji.

## 5.6. PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU

Celem rozdziału 5 było udzielenie odpowiedzi na **czwarte pytanie badawcze**:

*Czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko w długim okresie?*

---

<sup>5</sup> Ponownie – ocena czy uwaga ta dotyczy finansowania zielonych inwestycji, będzie (zdaniem autora monografii) możliwa dopiero za kilka lat.

**Rozdział 5** podzieliłem na cztery części.

W pierwszej części dokonałem analizy porównawczej przypadku USA oraz Kanady. Oba kraje mają wiele cech wspólnych, ale istotnie różnią się historią bankowości, co umożliwia efektywne przeprowadzenie badania w celu zidentyfikowania różnic, które mogą tłumaczyć: (i) różne poziomy ubankowienia oraz (ii) różne poziomy stabilności sektora bankowego.

USA były zaprezentowane jako przykład demokracji populistycznej, gdzie koalicja regulująca kształt i głębokość interwencji państwa powodowała, że często dochodziło do kryzysów bankowych.

1. W przypadku Kanady, która dzięki efektywnym „weto-branom” ograniczała przejście kontroli nad sektorem bankowym populistom, do 1935 r. istniała bankowość wolna w sensie de facto: stabilna oraz oferująca wysoki poziom ubankowienia. Od 1935 r., wraz z wprowadzeniem monopolu druku pieniądza przez bank centralny, zakończyła się era bankowości wolnej. Mimo to do 2016 r. nie doszło w Kanadzie do kryzysu bankowego, co oznacza, że przez ponad 80 lat regulowanej bankowości nadal utrzymywany był w Kanadzie wysoki poziom ubankowienia oraz stabilny sektor bankowy. Do czynników, które mogłyby tłumaczyć, dlaczego w Kanadzie po 1935 r. nie doszło do kryzysów bankowych, można zaliczyć:
2. Fakt, że bankowość w Kanadzie wcześniej rozwijała się na drodze rynkowej konkurencji w stabilną formę (małą liczbę dużych banków, o zdywersyfikowanych profilach ryzyka).
3. Po wprowadzeniu ery bankowości regulowanej kombinacja interwencji państwa nie była represyjna ani nie wypychała sektora bankowego w bardziej ryzykowne działania, w tym np. ograniczona była skala politycznych nacisków na udzielanie kredytów dla wybranej grupy kredytobiorców.

Głęboką przyczyną nierepresyjnego wpływu państwa w sektor bankowy był fakt, że Kanada była demokracją liberalną, która za pomocą „weto-bram” ograniczała populistom możliwości wpływu na kształt sektora bankowego.

W kolejnych częściach rozdziału dokonałem ogólnego omówienia wybranych pozostałych przypadków krajów, w których do kryzysów dochodziło często, oraz przypadków, gdy do kryzysów bankowych dochodziło rzadko. Należy podkreślić, że analiza przypadków krajów (oprócz Kanady oraz USA) była mniej szczegółowa, a jej celem była próba zidentyfikowania potencjalnej listy wspólnych cech, które mogłyby uzasadniać rzadkie występowanie kryzysów bankowych oraz wysokie poziomy ubankowienia.

W przypadku wybranych dwóch krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych oraz autokratycznym systemie (Meksyku i Brazylii) dokonałem

tabelarycznego zestawienia tego, jak na przestrzeni 200 lat, wraz ze zmianami składu koalicji politycznej, w ramach „gry w okazje bankowe” dochodziło do ewolucji sektora bankowego. Kluczowym wnioskiem była obserwacja, że w obydwu przypadkach **utrzymywanie wysokiego poziomu ubankowienia oraz niskiego występowania kryzysów bankowych nie było możliwe w czasach, gdy kraj miał formę autorytarną**. Dopiero demokratyzacja oraz otwarcie gospodarek, w tym umożliwienie wejścia na rynek bankowy zagranicznych inwestorów, umożliwiły zwiększenie stabilności sektora bankowego oraz wzrost poziomu ubankowienia.

**Kraje o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych podzieliłem na dwie grupy.**

1. Pierwszą grupę stanowiły dwie większe gospodarki: Nowa Zelandia oraz Australia. Kraje te – podobnie jak Kanada – w dłuższym okresie były **demokracjami liberalnymi**. Sektor bankowy był celem mniej represyjnych interwencji państwa, co umożliwiło konsolidację i wykształcenie się kilku dużych banków.
2. Drugą grupę stanowiły państwa-miasta lub państwa-wyspy. Zaliczyłem do nich Panamę, Singapur, Maltę, Hong Kong, Mauritius oraz Luksemburg. Wszystkie te kraje mają pewne cechy wspólne: małą liczbę ludności, małe obszary geograficzne oraz małe gospodarki. Calomiris oraz Haber (2020) z tej grupy również zidentyfikowali w swojej pracy Maltę, Singapur oraz Hong Kong i zasugerowali, że w takich małych krajach trudniej jest zbudować populistyczną koalicję, a interesy obywateli są bardziej ujednoczone. Również kraje te są – według Calomirisa oraz Habera (2020) – świadome, że jeżeli nie chcą być w dłuższym okresie wchłonięte przez inne kraje (sąsiadujące), muszą pozostać gospodarkami otwartymi, o stabilnych sektorach finansowych.

Dwoma gospodarkami, których skala jest większa, a które również zidentyfikowałem w monografii jako przypadki krajów, gdzie od kryzysów bankowych dochodziło rzadko, są **Korea oraz Izrael**. Ich analiza wymagałaby dalszych badań.

Ze względu na wspomniane, ogólny charakter omówienia przypadków tych krajów jako kolejne obszary badań można wskazać szczegółową analizę przypadków krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często (Chiny, Włochy, Argentyna i Japonia), oraz krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko. Śladem publikacji Royo (2020) analiza sektorów bankowych w każdym z tych państw mogłaby być przedmiotem osobnej publikacji.

W ostatniej części rozdziału omówiłem, czy przegląd teorii, badań empirycznych oraz analiza szczegółowa przypadku USA oraz Kanady sugeruje, **czy możliwe jest, aby w erze bankowości regulowanej sektor bankowy umożliwił wysoki poziom ubankowienia oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych**. Przykład Kanady, Nowej Zelandii oraz Australii pokazuje, że w przypadku dużych



krajów liberalno-demokratycznych była możliwa transformacja bankowości wolnej de facto w bankowość regulowaną oraz zachowanie wysokiego poziomu ubankowienia oraz rzadkiego występowania kryzysów bankowych. Przykłady Luksemburga, Malty i Panamy wskazują, że było to również możliwe w przypadku małych krajów, w których wcześniej niezidentyfikowane były epizody wolnej bankowości. Na podstawie analiz przeprowadzonych we wcześniejszych rozdziałach dokonałem próby określenia **11 warunków, jakich spełnienie mogłoby zwiększyć szansę na to, aby sektor bankowy był stabilny w erze bankowości regulowanej oraz oferował wysoki poziom ubankowienia.** Warunki te istotnie ograniczają interwencję państwa w sektor bankowy, przez co spełnienie ich wydaje się mniej prawdopodobne w krajach demokratyczno-populistycznych.



# Podsumowanie monografii

## PRZYPOMNIENIE GŁÓWNYCH CELÓW ORAZ ZAŁOŻEŃ MONOGRAFII

Głównym celem monografii była analiza częstotliwości występowania kryzysów bankowych dla możliwie najdłuższego okresu oraz możliwie największej liczby krajów<sup>1</sup>.

Istniały dwie główne przesłanki napisania poniższej monografii. Po pierwsze, tematyka kryzysów bankowych jest interesująca ze względu na ich potencjalne, wielowymiarowe konsekwencje, takie jak:

1. wysokie koszty ekonomiczne (rozumiane jako koszty fiskalne oraz koszty w postaci recesji),
2. możliwe ograniczenie tempa wzrostu gospodarczego w średnim oraz dłuższym czasie,
3. zmiany polityczne,
4. zmiany regulacyjno-instytucjonalne.

Po drugie, mimo że temat kryzysów bankowych jest bardzo popularny (załącznik do monografii), istnieje (relatywnie) mała liczba prac analizujących różnicowanie częstotliwości kryzysów bankowych, co uzasadniało zawężenie prac badawczych w monografii do tego wątku.

---

<sup>1</sup> „Możliwe najdłuższy” rozumiałem jako taki, dla którego istnieją bazy danych oraz opracowania umożliwiające analizę. Przegląd literatury oraz baz danych pozwolił mi na objęcie badaniem 140 krajów oraz okresu 1800-2016.

**W monografii przyjąłem wiele uproszczeń definicyjnych.** Dotyczyły one przede wszystkim zdefiniowania:

1. Czym jest sektor bankowy oraz jaka jest jego rola?
2. Jak rozumiany jest kryzys bankowy (pod względem obszaru)?
3. Czym są banki „prywatne” oraz banki „publiczne”?
4. Jak rozumiem zjawisko boomu oraz bańki?

**Jako sektor bankowy rozumiałem taką sferę działalności gospodarczej, która ma służyć „rynkowej alokacji kapitału”.** Jako „rynkową alokację kapitału” w monografii rozumiałem sytuację, gdy w danym kraju gospodarstwa domowe oraz firmy w sposób dobrowolny gromadzą oszczędności. Następnie, w sposób dobrowolny, podmioty te podejmują wolne decyzje o przekazaniu części tych oszczędności bankom w postaci depozytów (bezterminowo) oraz lokat (terminowo). W dalszej kolejności banki tak zgromadzony kapitał inwestują w sposób dobrowolny w inne podmioty, publiczne i prywatne, w postaci kredytów i pożyczek. Taką bankowość nazywałem w monografii bankowością „tradycyjną”.

**Jako kryzys bankowy rozumiałem kryzys, który dotyczy jednego kraju (tzn. krajowy kryzys bankowy).** W efekcie to właśnie częstotliwość krajowych kryzysów bankowych – a nie częstotliwość kryzysów międzynarodowych – była przedmiotem analizy w monografii.

**W monografii posługiwałem się pojęciami: (i) „banki prywatne” oraz (ii) „banki publiczne”.** Jako „banki prywatne” nie rozumiałem banków, które zajmują się „bankowością prywatną” (czyli obsługą zamożnych klientów), ale instytucje, które:

1. były własnością prywatnych właścicieli, oraz
2. celem działania tych banków – ze względu na zainwestowany prywatny kapitał – było generowanie dywidendy dla swoich właścicieli.

Pojęcie „banki publiczne” nie obejmuje spółek notowanych na giełdzie, ale banki, które były pod kontrolą państwa.

W monografii **boom** rozumiany był jako **szybki wzrost podaży danego dobra** (np. liczby nowych mieszkań), zaś **bańka** dotyczyła **szybkiego wzrostu ceny danego dobra** (np. ceny nieruchomości).

**Konsekwencją tak przyjętych uproszczeń definicyjnych było:**

1. Uwzględnienie nie tylko kryzysów w bankowości tradycyjnej de iure, ale również de facto.
2. Nieuwzględnienie przypadków kryzysów, które obejmowały (tylko) bankowość inwestycyjną, ani innych typów kryzysów finansowych (walutowego, giełdowego czy finansów publicznych).
3. Wykluczenie z analiz **krajów komunistycznych** (brak rynkowej alokacji kapitału).

**Badanie częstotliwości kryzysów bankowych w latach 1800-2016 można przeprowadzić w dwóch głównych wymiarach:**

1. Wymiar pierwszy rozumiany jako: częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016 na poziomie globalnym.
2. Wymiar drugi rozumiany jako: częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016 na poziomie krajowym.

Celem analizy w ramach „**pierwszego wymiaru**” byłaby analiza, czy w latach 1800-2016, w **skali globalnej**, występowały „**epoki**”, podczas których do kryzysów bankowych dochodziło częściej lub rzadziej. Konsekwentnie, jeżeli możliwy jest podział na „epoki”, podczas których do kryzysów bankowych dochodziło częściej lub rzadziej, następnym etapem analiz byłaby próba odpowiedzi na pytanie, jakie są możliwe wyjaśnienia przyczyn takiego zróżnicowania w częstotliwościach między różnymi „epokami”? Ten wymiar był przedmiotem (nielicznych) analiz w literaturze, do których zaliczyć można: Bordo, Jonung (2001), Eichengreen, Bordo (2002), Bordo (2007), Bordo, Landon-Lane (2010), Jordà et al. (2010), Bordo, Meissner (2015), Reinhart, Rogoff (2015), Łaszek (2016, załącznik do doktoratu) czy Bordo (2017).

Celem analizy w ramach „**drugiego wymiaru**” byłoby ustalenie, czy w latach 1800-2016 można zidentyfikować **grupę krajów**, w których do kryzysów bankowych dochodziło częściej, oraz czy można zidentyfikować grupę krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadziej lub wcale. Konsekwentnie, jeżeli występowały grupy krajów, w których w latach 1800-2016 do kryzysów dochodziło częściej, oraz krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadziej, to jakie są możliwe wyjaśnienia przyczyn takiego zróżnicowania w częstotliwościach między różnymi grupami krajów?

Z uwagi na fakt, że „**wymiar drugi**” był **znacznie mniej zbadany** (zidentyfikowałem dwie prace zajmujące się tym zagadnieniem), to właśnie **analiza częstotliwości na poziomie „krajowym” dla lat 1800-2016 jest głównym przedmiotem monografii.**

## PRZYPOMNIENIE PRZEPROWADZONYCH ANALIZ W MONOGRAFII

Próbie odpowiedzi na każde z czterech pytań badawczych poświęcony był osobny rozdział w monografii. Wyjątkiem jest pytanie trzecie, które było przedmiotem analizy dwóch rozdziałów.

Tabela 24. Schemat monografii

Pytanie badawcze	Rozdział
<b>Pierwsze szczegółowe pytanie badawcze:</b> <i>Czy były przeprowadzone badania, w których analizowano, czy istnieją kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko? Jeżeli tak, to jakie były podobieństwa oraz różnice między takimi badaniami dot.:(i) próby badawczej, (ii) metod badawczych oraz (iii) wyników?</i>	Rozdział 1. OMÓWIENIE WCZEŚNIEJSZYCH PRAC ANALIZUJĄCYCH CZĘSTOTLIWOŚCI KRYZYSÓW BANKOWYCH
<b>Drugie szczegółowe pytanie badawcze:</b> <i>Czy możliwym jest przeprowadzenie badania, które analizowałoby częstotliwość kryzysów bankowych dla: (i) większej liczby krajów oraz (ii) większej liczby lat niż wcześniejsze publikacje, oraz czy:</i> <ul style="list-style-type: none"><li>• Takie badanie również pozwoli zidentyfikować kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko?</li><li>• Czy zidentyfikowana grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grupa krajów, w których dochodziło do nich rzadko, będzie porównywalna z poprzednimi publikacjami?</li></ul>	Rozdział 2. WŁASNE BADANIE CZĘSTOTLIWOŚCI KRYZYSÓW BANKOWYCH W LATACH 1800–2016
<b>Trzecie szczegółowe pytanie badawcze:</b> <i>Jakie są generalne teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych oraz czy teorie te wyjaśniałyby częste występowanie kryzysów bankowych w jednym kraju oraz rzadkie ich występowanie w innych krajach w długim okresie?</i>	Rozdział 3. DZIAŁALNOŚĆ BANKÓW PRYWATNYCH A CZĘSTOTLIWOŚĆ KRYZYSÓW BANKOWYCH  Rozdział 4. INTERWENCJE PAŃSTWA A CZĘSTOTLIWOŚĆ KRYZYSÓW BANKOWYCH
<b>Czwarte szczegółowe pytanie badawcze:</b> <i>Czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, w długim okresie?</i>	Rozdział 5. ANALIZA PORÓWNAWCZA KRAJÓW O CZĘSTYM ORAZ RZADKIM WYSTĘPOWANIU KRYZYSÓW BANKOWYCH

Źródło: opracowanie własne.

**Pierwsze pytanie badawcze było przedmiotem rozdziału 1.** Do dwóch kluczowych badań, bezpośrednio zajmujących się analizą tego, czy istnieje grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz czy istnieje grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, były badania:

1. Calomiris oraz Haber (2014), oraz
2. Singer oraz Copelovitch (2020).

W rozdziale przybliżyłem:

1. Definicje kryzysu bankowego stosowane w obu badaniach.
2. Metody badawcze stosowane w obu badaniach.
3. Zidentyfikowane grupy krajów (w obu badaniach), w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.

W rozdziale 1 nie analizowałem, jakie są możliwe przyczyny zróżnicowania częstotliwości (było to przedmiotem rozdziału 4), ani jak te różnice próbuje wyjaśnić badanie Calomirisa oraz Habera (2014) czy badanie Singera oraz Copelovitcha (2020) – zostało to omówione w następnych rozdziałach.

**Drugie pytanie badawcze było przedmiotem rozdziału 2.** We wstępie monografii sprecyzowałem, że przedmiotem analizy będą „krajowe kryzysy bankowe” – w ten sposób ograniczyłem geograficzny oraz sektorowy zakres. W rozdziale 2 zdefiniowałem kryzysy bankowe jako wystąpienie określonych „zjawisk szczegółowych”, takich jak:

1. panika bankowa, lub
2. interwencja państwa mająca na celu:
  - ograniczenie już istniejącej paniki bankowej, lub
  - zatrzymanie paniki bankowej przed jej wybuchem, w sytuacji gdy państwo antycypuje wybuch paniki bankowej.

Takie precyzyjne zdefiniowanie kryzysu bankowego było możliwe dzięki **uprzedniemu zebraniu i usystematyzowaniu 20 definicji kryzysów bankowych** dostępnych w literaturze przedmiotu. Wykazałem również – **na przykładzie kryzysu w Japonii w latach 90. XX w.** – jak istotny jest wpływ różnic definicyjnych na datowanie początku oraz końca kryzysu bankowego.

Następnie **zidentyfikowałem siedem najczęściej cytowanych baz danych kryzysów bankowych** i omówiłem ich **reprezentatywność**. W oparciu o wspomniane siedem baz danych dokonałem próby „scalenia” ich oraz uporządkowania dat kryzysów bankowych. Efektem tej pracy było skonstruowanie bazy danych kryzysów bankowych **dla 140 krajów w latach 1800-2016, która obejmowała 384 przypadki kryzysów bankowych.**

Na podstawie tak skonstruowanej bazy danych, w ślad za metodą badawczą Calomirisa oraz Habera (2014), dokonałem próby identyfikacji krajów o przynajmniej 100-letniej historii, w których do kryzysów bankowych dochodziło:

1. często, tzn. **liczba lat, po których wybuchał kolejny kryzys bankowy, była mniejsza niż 20<sup>2</sup>** (co odpowiada Q1 w całej populacji), oraz
2. rzadko, tzn. **liczba lat, po których wybuchał kolejny kryzys bankowy, była większa niż 40<sup>3</sup>** (co odpowiada Q3 w całej populacji), z czego grupę tę podzieliłem na kraje, które:
  - do 2016 r. nie osiągnęły wysokiego poziomu ubankowienia,
  - do 1980 r. nie osiągnęły wysokiego poziomu ubankowienia,
  - osiągnęły wysoki poziom ubankowienia przed 1960 r.

W rozdziale 2 dokonałem również krótkiego **omówienia częstotliwości kryzysów bankowych w skali „globalnej”** oraz zestawilem częstotliwości kryzysów bankowych w różnych „epokach” z poprzednimi badaniami.

**Trzecie pytanie badawcze było przedmiotem rozdziałów 3 oraz 4.** Z przeprowadzonego przeglądu literatury wynika, że teorie kryzysów bankowych można podzielić na dwie główne grupy:

1. Teorie tłumaczące kryzysy bankowe samym działaniem banków prywatnych.
2. Teorie tłumaczące kryzysy bankowe wpływem państwa.

**W rozdziale 3 przybliżyłem teorie, które tłumaczą kryzysy bankowe działaniem samych banków prywatnych.** Teorie te można podzielić na:

1. Tłumaczące występowanie kryzysów bankowych **losowymi panikami bankowymi**.
2. Tłumaczące występowanie kryzysów bankowych **występowaniem negatywnych „wstrząsów”**, które – ze względu na „naturalną wrażliwość” banków na negatywne „wstrząsy” – doprowadzają do kryzysów bankowych.
3. Tłumaczące kryzysy bankowe **występowaniem pozytywnych „szoków”**, w następstwie których banki prywatne doprowadzają do **boomu kredytowego**, co skutkuje wzrostem wrażliwości sektora bankowego (tzw. kruchości). W efekcie nawet relatywnie słaby negatywny wstrząs może doprowadzić do kryzysu bankowego.

**Cytowane badania empiryczne nie dostarczały jednak dowodów na to, że banki prywatne same doprowadzają do kryzysów bankowych.**

---

<sup>2</sup> Okres 20 lat odpowiada częstotliwości oszacowanej przez Calomirisa oraz Habera (2014); tę częstotliwość otrzymali jednak w wyniku zastosowania innej metody badawczej.

<sup>3</sup> Okres 40 lat odpowiada częstotliwości oszacowanej przez Calomirisa oraz Habera (2014); tę częstotliwość otrzymali jednak w wyniku zastosowania innej metody badawczej.



W rozdziale 4 przybliżyłem teorie, które tłumaczą kryzysy bankowe interwencjami państwa. Teorie te można podzielić na dwa poziomy:

1. Teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych bezpośrednio interwencjami państwa.
2. Teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych politycznymi koalicjami, które determinują taką głębokość oraz typ interwencji państwa, że do kryzysów bankowych dochodzi częściej.

Pierwszy „poziom” teorii analizujących interwencje państwa podzieliłem na takie, które:

1. Tłumaczą występowanie kryzysów bankowych **błędymi działaniami banku centralnego** w roli instytucji determinującej podaż pieniądza.
2. Tłumaczą występowanie kryzysów bankowych **państwowymi gwarancjami**, w tym:
  - państwowymi gwarancjami banków poprzez pożyczkodawcę ostatniej instancji,
  - państwowymi gwarancjami depozytów,
  - państwowymi gwarancjami kredytów.
3. Tłumaczą występowanie kryzysów bankowych **państwowymi regulacjami**.

Drugi „poziom” teorii analizujących interwencje państwa podzieliłem na takie, które:

1. Tłumaczą interwencje państwa występowaniem **koalicji politycznych**, które miały na celu „przykrycie” **kredytem bankowym problemu nierówności**.
2. Tłumaczą interwencje państwa występowaniem **koalicji politycznych**, których celem było ograniczenie rozwoju bankowości w celu **zwiększenia rozwoju giełdy**.
3. Tłumaczą interwencje państwa występowaniem **koalicji politycznych na podstawie działania „gry w okazje bankowe”**, która w sposób uniwersalny tłumaczy charakter różnych koalicji politycznych oraz różnych „głębokości” oraz „typów” interwencji państwa.

Kluczowe było zauważenie, że teorie tłumaczące kryzysy bankowe interwencjami państwa oferują wytłumaczenie tego, dlaczego w wybranych krajach do kryzysów bankowych dochodziło częściej, a w innych rzadziej. Zakładając, że naturalna<sup>4</sup> bilansowa niestabilność sektora bankowego we wszystkich krajach jest taka sama, to właśnie „głębokość” oraz „typy” interwencji państwa wydają się być zmiennymi,

---

<sup>4</sup> Rozumiana jako „naturalna” niestabilność wynikająca z udzielania terminowo określonych kredytów bankowych w oparciu o depozyty wypłacane na żądanie oraz „wrażliwość” bilansów bankowych na szoki „pozytywne” mogące skutkować boomami kredytowymi.

które mogłyby tłumaczyć, dlaczego istnieje grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko. Co więcej, **przytoczone badania empiryczne dowiodły, że omawiane typy interwencji państwa w sektor bankowy mogą powodować wzrost niestabilności w sektorze bankowym.**

**W rozdziale 5 próbowałem udzielić odpowiedzi na ostatnie pytanie badawcze.** Rozdział podzieliłem na cztery części.

1. Dokonałem analizy porównawczej USA oraz Kanady.
2. Przybliżyłem przypadek Meksyku oraz Brazylii.
3. Omówiłem wspólne cechy pozostałych krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, a które miały wysoki poziom ubankowienia.
4. Następnie – na podstawie przytoczonych teorii oraz badań – rozważyłem, czy możliwe jest w czasach bankowości regulowanej istnienie bankowości, która oferuje wysoki poziom ubankowienia oraz rzadkie występowanie kryzysów bankowych.

## WNIOSKI Z MONOGRAFII

### Kluczowe wnioski ze względu na główne pytanie badawcze

#### Globalna częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016

1. W latach 1800-2016 łącznie zidentyfikowałem 384 krajowe kryzysy bankowe.
2. Lata 1800-2016 można podzielić na siedem „epok”, o różnych poziomach częstotliwości występowania krajowych kryzysów bankowych.
3. **Globalna częstotliwość kryzysów bankowych była najniższa w latach 1945-1971, w czasach tzw. finansowej represji.** Kosztem finansowej represji była jednak nierynkowa alokacja kredytu, skutkująca niższym (od optymalnego) poziomem wzrostu gospodarczego oraz zniechęcaniem podmiotów prywatnych oraz gospodarstw domowych do oszczędzania.
4. **Drugą epoką, gdy częstotliwość kryzysów bankowych była niska, był okres 1800-1871.** Co ciekawe, epoka ta nie była przedmiotem analiz wcześniejszych opracowań badających globalną częstotliwość kryzysów bankowych [m.in. nie analizowali tej epoki: Bordo, Jonung (2001), Eichengreen, Bordo (2002), Bordo (2007), Bordo oraz Landon-Lane (2010), Jordà et. al. (2010), Bordo, Meissner

(2015), Łaszek (2016) czy Bordo (2017)]. Z uwagi na fakt, że głęboka analiza zróżnicowania przyczyn kryzysów bankowych względem „epok” nie była celem monografii, nie analizowałem szczegółowo tego zagadnienia w monografii i uznałem, że ten temat to obszar do kolejnych badań. Jednak zauważyłem, że w latach 1800-1871: (i) w bardzo małej grupie krajów istniały państwowe banki centralne (średnio mniej niż w 30% krajów), (ii) w tym okresie nie występowały sformalizowane państwowe systemy gwarantowania depozytów, (iii) rzadko spotykany był monopol państwa na drukowanie banknotów.

5. **W latach 1800-2016, na podstawie przeglądu literatury, można zidentyfikować pięć międzynarodowych (tzn. obejmujących więcej niż pięć krajów, zob. Bordo, 2017) kryzysów bankowych:**
  - 1890-1891 (11 krajów),
  - 1907-1908 (9 krajów),
  - 1913-1914 (13 krajów),
  - 1930-1932 (18 krajów),
  - 2007-2008 (15 krajów).
6. **Łącznie międzynarodowe kryzysy bankowe w latach 1800-2016 objęły 66 przypadków kryzysów krajowych, co stanowi 16,4% wszystkich krajowych kryzysów bankowych zidentyfikowanych w rozdziale 2.** Sugeruje to, że – relatywnie – małą część kryzysów bankowych można tłumaczyć międzynarodowymi kryzysami bankowymi.
7. Uwzględniając pięć epok kryzysów bankowych oraz występowanie międzynarodowych kryzysów bankowych, można zauważyć, że:
  - w latach 1800-1870 nie wystąpił żaden międzynarodowy kryzys bankowy,
  - w latach 1871-1913 (włącznie) wystąpiły dwa międzynarodowe kryzysy, z których jeden (1913-1914) można tłumaczyć wojną,
  - w latach 1914-1945 wystąpił jeden kryzys międzynarodowy w ramach tzw. Wielkiej Depresji,
  - w latach 1945-1971 nie wystąpił żaden międzynarodowy kryzys bankowy,
  - w latach 1972-2016 wystąpił jeden międzynarodowy kryzys bankowy (2008).
8. **Jeżeli jako grupę krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, zdefiniuję takie, w których liczba lat pomiędzy kolejnymi kryzysami wynosi 25 percentyl (Q1), wówczas:**
  - jako kraje, w których do kryzysów bankowych występowało często, zaliczyć można te, w których kryzysy bankowe występowały średnio raz na 20 lat lub częściej;
  - do takiej grupy krajów w latach 1800-2016 (a które mają przynajmniej 100-letnią historię) zaliczyć mogą: USA, Wielką Brytanię, Argentynę, Włochy, Brazylię, Hiszpanię, Meksyk, Chiny oraz Japonię.

9. Jeżeli jako grupę krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, zdefiniuję takie, gdzie liczba lat, po których występuje kolejny kryzys bankowy, wynosi 75 percentyl (Q3), wówczas:

- jako kraje, w których do kryzysów bankowych występowało rzadko, zaliczyć można te, w których kryzysy bankowe występowały średnio raz na 40 lat lub rzadziej;
- w takiej grupie plasują się: Urugwaj, Australia, Kolumbia, Grecja, Panama, Boliwia, Nowa Zelandia, Peru, Wenezuela oraz Kanada. Z tej grupy wysoki poziom ubankowienia przez dłuższy czas występował jedynie w Kanadzie i Australii. W przypadku Grecji, Panamy i Nowej Zelandii wysoki poziom ubankowienia został osiągnięty dopiero po 1980 r. W przypadku zaś Kolumbii, Boliwii, Urugwaju, Peru i Wenezueli wysoki poziom ubankowienia nie został osiągnięty nawet w 2016 r.

Tabela 25. Odpowiedzi na pięć szczegółowych pytań badawczych

**Pierwsze szczegółowe pytanie badawcze:**

Czy były przeprowadzone badania, w których analizowano, czy istnieją kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko? Jeżeli tak, to jakie były podobieństwa oraz różnice między takimi badaniami dot.: (i) próby badawczej, (ii) metod badawczych oraz (iii) wyników?

W literaturze zidentyfikowałem dwa badania, które zajmowały się tym tematem, z czego oba badania – stosując różne metody badawcze – zidentyfikowały grupy krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grupy krajów, w których do kryzysów dochodziło rzadko.

Z uwagi na różnice metod badawczych (różne definicje kryzysu bankowego, różne próbki krajów) badania zidentyfikowały różne kraje, w których do kryzysów dochodziło często, oraz różne kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.

Oba badania jednak, jako kraje o wysokim poziomie ubankowienia oraz rzadkim występowaniu kryzysów, zidentyfikowały: Australię, Kanadę oraz Nową Zelandię, a jako kraje o częstym występowaniu kryzysu (oraz wysokim poziomie ubankowienia): USA.

**Drugie szczegółowe pytanie badawcze:**

Czy możliwym jest przeprowadzenie badania, które analizowałoby częstotliwość kryzysów bankowych dla: (i) większej liczby krajów oraz (ii) większej liczby lat niż wcześniejsze publikacje, oraz czy:

- Takie badanie również pozwoli zidentyfikować kraje, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz kraje, w których dochodziło do nich rzadko?
- Czy zidentyfikowana grupa krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz grupa krajów, w których dochodziło do nich rzadko, będzie porównywalna z poprzednimi publikacjami?

Własne badanie częstotliwości kryzysów bankowych było przeprowadzone na znacznie większej liczbie krajów oraz dla znacznie dłuższego okresu (1800-2016) niż badania omówione z rozdziału 1.

Jako częstotliwość kryzysów bankowych w monografii przyjąłem statystykę tego, co ile lat średnio w historii danego kraju występowały kryzysy bankowe.

Jako kraje o częstym występowaniu kryzysów bankowych rozumiałem te, które miały je średnio raz na 20 lat lub częściej (Q1). Jako kraje o rzadkim występowaniu rozumiałem te, które miały je średnio raz na 40 lat lub rzadziej (Q3). Ostatecznej analizie poddałem kraje o przynajmniej 100 letniej historii.

Kraje o częstym występowaniu kryzysów bankowych to UK, Argentyna, USA, Włochy, Brazylia, Hiszpania, Meksyk, Chiny oraz Japonia.

Kraje o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych – oraz które uzyskały wysoki poziom ubankowienia przed 80. XX w. – to Australia oraz Kanada.

---

**Trzecie szczegółowe pytanie badawcze:**

Jakie są generalne teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych oraz czy teorie te wyjaśniałyby częste występowanie kryzysów bankowych w jednych krajach oraz rzadkie ich występowanie w innych krajach w długim okresie?

Teorie tłumaczące występowanie kryzysów bankowych podzieliłem na te, które wyjaśniały je rynkowym działaniem banków prywatnych, oraz na te, które wyjaśniały je różnymi działaniami państwa.

Popularne teorie tłumaczące kryzysy bankowe rynkową działalnością państwa albo: (i) nie tłumaczyły, dlaczego w małej grupie krajów w długim okresie kryzysy występowały często, albo (oraz) (ii) nie były poparte w wynikach omówionych badań empirycznych.

Tymczasem, teorie tłumaczące kryzysy bankowe różnymi interwencjami państwa: (i) oferowały wytłumaczenie tego, dlaczego w małej grupie krajów w długim okresie do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz (ii) były poparte w przytoczonych wynikach badań empirycznych.

Kluczowym było omówienie teorii "gry w okazje bankowe" Calomiris i Habera (2014), która na gruncie ekonomii politycznej, wyjaśnia, dlaczego w niektórych krajach państwo interweniuje w sposób, który doprowadza do częstego kryzysu bankowego, a w innych krajach państwo nie interweniuje w ten sposób.

---

**Czwarte szczegółowe pytanie badawcze:**

Czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz czy istnieją cechy wspólne dla krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, w długim okresie?

W przeszłości stabilnymi sektorami bankowymi były te, w których bankowość była wolna od interwencji państwa de facto, w tym: (i) banki mogły drukować pieniądze prywatne bez ograniczeń, (ii) był zwiększony poziom odpowiedzialności właścicieli banków oraz (iii) nie było ograniczeń dot. działalności banków.

Od 1935 r. na świecie nie istnieje już w żadnym kraju bankowość w formie wolnej de facto, a świat wszedł w erę bankowości regulowanej. Istniały jednak kraje, w których od 1935 r. nie wystąpił kryzys bankowy (Kanada) lub pojawiał się rzadko (Australia). Do cech wspólnych w tych krajach zaliczyć można: (i) mniejsze polityczne naciski na udzielanie kredytów uprzywilejowanej grupie, (ii) w dłuższym okresie bardziej restrykcyjną politykę monetarną, (iii) mniej agresywne działania S-LOLR oraz S-DGS, w tym składki na S-DGS są uzależnione od kapitałów banków, (iv) scentralizowany nadzór bank bankami, (v) niski (lub brak) ograniczeń w biznesowej działalności banków.

Próby balansowania interwencji państwa są jednak narażone na ryzyko niedopasowania regulacji, ucieczki od regulacji oraz ryzyko polityczne. Ryzyko polityczne jest ograniczane w przypadku dużych krajach w demokracjach-liberalnych, gdzie istnienie „weto-bram” utrudnia przejście władzy na sektor bankowy populistom.

Osobną kategorią stanowią małe gospodarki otwarte o krótszej historii (Singapur) lub o bardzo małej populacji (Luksemburg). W tych krajach – z uwagi na fakt, że interesy większości populacji są wspólne – również nie dochodzi do przejścia władzy na sektor bankowy przez populistów.

W przypadku krajów o częstym występowaniu kryzysów bankowych cechą wspólną były głębokie interwencje państwa, które uniemożliwiały dywersyfikację ryzyka kredytowego oraz płynnościowego, uniemożliwiały rynkową konkurencję, demotywowały klientów, wierzycieli oraz właścicieli banków do rynkowego nadzoru nad bankami. W krajach demokratycznych, szczególnie niestabilne są te sektory bankowe, w których łatwiej kontrolę nad nimi mogą przejąć populiści.

## Wnioski generalne dot. częstotliwości kryzysów bankowych

1. W świetle przeprowadzonych w monografii analiz (usystematyzowanie teorii, przegląd badań empirycznych oraz analiza porównawcza) wpływ państwa, w tym różnice w głębokościach interwencji państwa, wydają się najlepiej tłumaczyć, dlaczego w jednych krajach do kryzysów bankowych dochodziło często, w innych zaś do kryzysów bankowych dochodziło rzadko.
2. Na podstawie przeglądu literatury można wyróżnić trzy główne „kategorie” interwencji państwa:
  - **„Płytką” (tzn. minimalna) interwencja w sektor bankowy.** Do „płytkich” interwencji państwa dochodziło w przeszłości w czasach tzw. epizodów wolnej bankowości de facto. Jako „płytkie” interwencje rozumiem np. ograniczenie możliwości druku banknotów wyłącznie do banków (czyli zakaz druku banknotów przez podmioty nie bankowe). W takich krajach do kryzysów bankowych dochodziło rzadko oraz występował wysoki poziom ubankowienia. Mało prawdopodobny wydaje się jednak powrót do takiego modelu.
  - **„Zbilansowana” interwencja państwa.** Rozumiem ją jako połączenie: (i) państwowej sieci bezpieczeństwa, przy jednoczesnym (ii) braku istotnych ograniczeń wolnej konkurencji wraz z (iii) aktywną próbą ograniczania negatywnych skutków działania państwa za pomocą innych (kolejnych) interwencji. W takich krajach sektor bankowy jest „regulowany”. Do kryzysów bankowych dochodzi rzadko oraz występuje wysoki poziom ubankowienia. Jednak utrzymywanie takiego „optymalnego” stanu jest trudne oraz narażone jest na: (i) ryzyko niedopasowania regulacji, (ii) ryzyko ucieczki regulacyjnej oraz (iii) ryzyko polityczne. Bardziej prawdopodobne skuteczne balansowanie interwencji państwa wydaje się w krajach demokratyczno-liberalnych.
  - **„Głęboka” interwencja państwa.** W takich krajach sektor bankowy jest „represjonowany”. Istnieje wiele szczegółowych kombinacji takich interwencji, jednak historycznie możliwe były trzy rodzaje „represjonowanego” sektora bankowego:
    - » częste występowanie kryzysów bankowych oraz niski poziom ubankowienia,
    - » częste występowanie kryzysów bankowych oraz wysoki poziom ubankowienia,
    - » rzadkie występowanie kryzysów bankowych oraz niski poziom ubankowienia.

Historycznie wysoki poziom ubankowienia oraz niska częstotliwość kryzysów bankowych były osiągnięte w krajach (w czasach), gdy interwencja państwa była „płytką”, a bankowość blisko „wolnej” według nowoczesnej szkoły wolnej bankowości. Było to możliwe, jeżeli „płytkie” interwencje państwa były jedynymi, które ograniczałyby możliwość dywersyfikacji ryzyk banków, w tym:

1. brak ograniczeń w rozprzestrzenianiu geograficznym działalności,
2. brak ograniczeń w przejmowaniu banków na drodze rynkowej konsolidacji,
3. brak ograniczeń w ustalaniu ceny depozytów, lokat oraz kredytów.

Jednocześnie w krajach, w których występował wysoki poziom ubankowienia oraz niska częstotliwość kryzysów bankowych przez dłuższy okres (+100 lat), można zauważyć brak interwencji państwa w postaci sieci bezpieczeństwa (tzn. państwowy system gwarantowania depozytów oraz państwowy pożyczkodawca ostatniej instancji). Połączenie braku ograniczeń działalności banków, przy jednoczesnym braku pokusy nadużycia (brak państwowej sieci bezpieczeństwa), historycznie skutkowało ewolucją sektora bankowego w kierunku stabilnego oraz mogącego doprowadzić do wysokiego poziomu ubankowienia. Historyczne przykłady (m.in. Szkocja oraz Kanada) sugerują, że działa się to za pomocą:

1. **Innowacji produktowych** zwiększających geograficzną dostępność usług bankowych oraz ograniczających koncentrację ryzyk banków (np. otwieranie oddziałów).
2. **Konsolidacji** – w drodze działania rynkowej konkurencji – sektora bankowego w małą liczbę (3-5) dużych banków oraz występowanie kilkudziesięciu małych wyspecjalizowanych banków.
3. Wykształcenia **prywatnych mechanizmów** gwarantowania depozytów oraz systemu ratowania banków w ramach koalicji banków (np. izby rozliczeniowe).
4. Działania **prywatnego pożyczkodawcy ostatniej instancji oraz uporządkowanej likwidacji banków** w postaci jednego dużego prywatnego banku (np. Bank of Montreal w Kanadzie) lub w postaci koalicji kilku dużych banków, które koordynowały działania pożyczkodawcy ostatniej instancji, oraz uporządkowanej likwidacji banków w postaci koalicji kilku dużych banków.

W dłuższym okresie takie sektory występowały w Australii, Kanadzie oraz Nowej Zelandii. Ponadto przedstawiciele tzw. nowoczesnej szkoły wolnej bankowości do takich epizodów wolnej bankowości zaliczają: Chile (1810-1888, brak kryzysu bankowego w danym czasie, 78-letni epizod stabilności), Szwecję (1830-1903, dwa kryzysy bankowe, częstotliwość kryzysów bankowych raz na 36,5 roku), Szkocję (1695-1825, brak kryzysu bankowego, 130-letni epizod stabilności) oraz Szwajcarię (1800-1881, jeden kryzys bankowy).

Taki sektor bankowy, który jest celem „płytkich” regulacji, nie wydaje się jednak rozwiązaniem, które można by wdrożyć w dzisiejszych czasach. Poniższe rozważania mają wyłącznie charakter teoretyczny, jednak do kluczowych wyzwań „adaptacyjnych” zaliczyłbym dwa ograniczenia blokujące możliwość przywrócenia głównych kanałów, za pomocą których (zdaniem przedstawicieli nowoczesnej szkoły wolnej bankowości) interesariusze banków powinni monitorować oraz dyscyplinować banki:

1. Deponenci powinni monitorować banki za pomocą dyskonta w banknotach drukowanych przez banki prywatne. Dyskonto to powinno wówczas – w czasie rzeczywistym – udzielać informacji o jakości bilansów banków. **Spełnienie tego warunku wymagałoby przywrócenia możliwości druku prywatnych banknotów bez ograniczeń.** Mimo entuzjazmu oraz nadziei, jakie w tym zakresie przedstawiciele nowoczesnej szkoły wolnej bankowości wiążą z rozwojem kryptowalut, wydaje się, że powrót do czasów, gdy banki prywatne mogły drukować pieniądź, jest mało realny. **Trudno sobie wyobrazić, by współczesne państwa dobrowolnie zrzekły się monopolu emisji pieniądza.**
2. Deponenci powinni być zmotywowani do monitorowania banków (oraz dyscyplinowania ich poprzez przenoszenie swoich środków do banków bezpieczniejszych) w obawie, że mogą stracić swoje depozyty w przypadku upadłości banku. Spełnienie tego warunku wymagałoby **wycofania państwowych systemów gwarantowania depozytów.** Ponownie wydaje się to obecnie mało realne.
3. Właściciele banków powinni być motywowani do monitorowania banków poprzez większą **odpowiedzialność majątkową za zobowiązania banków.** Taka zmiana mogłaby skutkować gwałtownym wycofaniem inwestycji prywatnych właścicieli, a którzy nie chcieliby godzić się na tak znacząco wyższe ryzyko inwestycyjne.

**W nowszej historii istnieją przypadki, gdy „zbilansowana” interwencja państwa również skutkowała wysokim poziomem ubankowienia oraz brakiem kryzysów bankowych.** W przeciwieństwie do „płytkiej” interwencji w takich krajach występowała dodatkowa interwencja w postaci państwowej sieci bezpieczeństwa, która tworzyła pokusy nadużycia.

Jednak kraje te dokonywały próby rekompensowania niższej dyscypliny oraz nadzoru rynkowego za pomocą nadzoru państwowego oraz szczególnych regulacji, które próbują „zmotywować” wybranych interesariuszy banków do większego rynkowego nadzoru. Jednocześnie w takich krajach **państwowy pożyczkodawca ostatejnej instancji pozwalał na upadłość mniejszych banków, które uznał za niewypłacalne,** co skutkowało zwiększeniem dyscypliny rynkowej. Dzięki temu próbowano uniknąć utożsamiania istnienia banku centralnego jako instytucji, która zawsze będzie wspierać upadające banki. Również podejmowane były **próby ograniczenia**



pokusy nadużycia wynikającej z państwowego systemu gwarantowania depozytów za pomocą ustalania wyższej opłaty za ubezpieczenie dla banków, które – zdaniem państwowego nadzory – prowadziły bardziej ryzykowne działania kredytowe.

Jednocześnie państwo nie dokonywało głębokich ograniczeń rozwoju rynkowej konkurencji. Banki miały znaczną swobodę w zakresie ustalania ceny za swoje usługi, mogły otwierać oddziały oraz konsolidować się na drodze rynkowych fuzji i przejęć.

Kolejnym warunkiem koniecznym zapewnienia stabilności tak regulowanego sektora bankowego oraz zapewnienia wysokiego poziomu ubankowienia jest brak (lub niski poziom) nacisków politycznych na udzielanie kredytów wybranej grupie interesariuszy. Każda próba „motywowania” banków prywatnych do udzielania kredytów w skali większej (lub cenie niższej), niż wynikałaby z rynkowych procesów, skutkuje wzrostem ryzyka w sektorze bankowym, co daje początek niestabilności. Do takich prób „motywowania” zaliczyć można m.in.: utrzymanie niższych od optymalnych stóp procentowych przez bank centralny lub inne sposoby zwiększania podaży pieniądza przez państwo, państwowe gwarancje na kredyty dla wybranej grupy interesariuszy, obniżanie opodatkowania banków od skali udzielanych kredytów (lub zakupu obligacji przez banki) dla (od) wybranej grupy interesariuszy, obniżanie wag ryzyka dla wybranych kredytów (lub nabywanych obligacji przez banki) dla (od) wybranej grupy interesariuszy.

Wreszcie istotne jest, aby regulowany sektor bankowy, z działaniami państwa mającymi na celu zbalansowanie negatywnych efektów interwencji, nie był przedmiotem niestabilności makroekonomicznych, które mogą być wynikiem błędnego działania państwa [np. recesja wywołana błędną polityką państwa, zob. Kaufman (1983), Selgin (2010)].

Wspomniane „zbalansowanie” interwencji państwa jest w praktyce niezwykle trudne. Do kluczowych wyzwań można zaliczyć: (i) ryzyko dopasowania interwencji, (ii) ryzyko ucieczki regulacyjnej, (iii) ryzyko polityczne.

Ryzyko dopasowania interwencji jest rozumiane jako sytuacje, gdy w (hipotetycznym) założeniu kadra w instytucjach wpływających na sektor bankowy jest wolna od nacisków politycznych. Nadal istnieje ryzyko, że pracownicy popełnią błąd, a zastosowana przez nich interwencja może doprowadzić do budowania ryzyka w innej części sektora bankowego.

Ryzyko ucieczki regulacyjnej (również przy braku nacisków politycznych) ujęte zostało przez tzw. prawo Goodharta – każda nowa regulacja (lub miara ryzyka) przestaje być efektywną regulacją (lub miarą ryzyka), ponieważ sektor prywatny dostosuje się do niej, a faktyczne ryzyko przeniesie się w inne „niewidoczne” miejsce.

Ryzyko polityczne utrudnia efektywne balansowanie wpływów państwa na sektor bankowy. Po pierwsze, potęguje ono ryzyko niedopasowania (np. technokratyczne rozwiązania są blokowane przez polityków, którzy chcą uzyskać korzyści).

Po drugie, politycy mogą przejąć kontrolę nad instytucjami wpływającymi na sektor bankowy, a następnie tak nimi zarządzać, aby zwiększyć dostępność kredytu dla politycznie opłacalnej grupy interesariuszy.

Do przykładów krajów, w których przez minimum 40 lat od okresu wprowadzenia regulowanej bankowości (definiowanej według przedstawicieli nowoczesnej wolnej bankowości) udało się skutecznie zbalansować interwencje państwa, nie doprowadzając do kryzysu bankowego oraz zapewniając wysoki poziom ubankowienia, można zaliczyć Kanadę (od 1935 r.), Australię (od 1960 r.), Nową Zelandię (1934 r.).

Do czynników, które mogły wpłynąć na to, że trudne balansowanie wpływu państwa było możliwe w podanych krajach w erze „regulowanej” bankowości, można zaliczyć:

1. Historyczny fakt, że we wszystkich krajach przez dłuższy czas **występował epizod wolnej bankowości**, podczas którego bankowość w **sposób konkurencji rynkowej** została ukształtowana w kierunku małej liczby banków dominujących sektor bankowy o wysokim poziomie dywersyfikacji ryzyka finansowego.
2. Wspomnianą obserwację z rozdziału 4, **że wszystkie trzy kraje to demokracje liberalne**, tzn. takie, w których występują „weto-bramy”, które istotnie utrudniają przejęcie kontroli nad sektorem bankowym populistom, którzy dążyliby do zwiększenia dostępności kredytu dla swoich politycznych sojuszników.

**Istniała kombinacja „głębokich interwencji państwa”, których efektem był dłuższy okres braku kryzysów bankowych, ale powodowało to wówczas ograniczenie rozwoju ubankowienia, co ograniczało wzrost gospodarczy.** W skali świata działo się to w czasach wcześniej opisaną finansowej represji, podczas której istniało wiele ograniczeń w zakresie działalności banków. Jednocześnie w tym czasie występował system walutowy Bretton Woods, który również przyczynił się do względnej stabilizacji pod względem kryzysów bankowych.

## **Wnioski dot. metod badawczych oraz wnioski definicyjne**

1. **W literaturze brak konsensusu co do definicji kryzysu bankowego.** Definicje kryzysu bankowego można podzielić na dwie grupy:
  - definicje proste (gdzie jedno zjawisko szczegółowe, np. panika bankowa, jest używane do definiowania kryzysu bankowego), lub
  - definicje złożone (stosujące więcej niż jedno zjawisko).
2. **Najczęstszym zjawiskiem wykorzystywanym w literaturze do identyfikowania kryzysu bankowego jest panika bankowa** (prawdopodobnie pierwszą osobą, która w ten sposób określiła kryzys bankowy, był Adam Smith).

3. **Różnice definicyjne oraz brak konsensu (brak dominującej definicji) co do definicji kryzysu bankowego istotnie ograniczają efektywność ilościowych badań empirycznych.** Dzieje się tak, gdyż te różnice determinują nie tylko, czy dany epizod jest zidentyfikowany jako kryzys bankowy, ale również warunkują datowanie jego początku oraz końca. W monografii zademonstrowałem to na przykładzie kryzysu bankowego w Japonii w latach 90. XX w.
4. **W przypadku wątpliwości – wcześniejsze (niż późniejsze) datowanie kryzysu wydaje się właściwsze.** Do takiego wniosku doszedłem, uznając, że panika bankowa lub/oraz interwencja państwa są reakcją na faktyczne (lub postrzegane) pogorszenie stanu finansów banków, które były wywołane wcześniej przez inne głębokie przyczyny. Definicje, które identyfikują kryzys bankowy poprzez obserwację np. interwencji państwa po panice bankowej, będą identyfikować kryzys znacznie później, niż definicje, które jako jego początek uznają silny spadek cen akcji, zanim dojdzie do samej paniki.
5. **Istnieje zasadnicza różnica między runem a paniką bankową, co ma istotne implikacje badawcze.** Run dotyczy jednego (lub kilku małych) banków, panika oznacza zaś masowe runy na wszystkie banki lub ich większość. Tymczasem wiele badań nie dokonuje tego rozróżnienia (np. model Diamonda i Dybviga) lub uznaje panikę jako tożsamą z runem, co prowadzi do błędnych wniosków.
  - Badacze, którzy nie odróżniają runów od panik, sugerują jako receptę na kryzysy bankowe wyeliminowanie występowania runów/panik w ogóle. Miałyby to nastąpić przez zaadaptowanie radykalnych rozwiązań w postaci państwowych systemów gwarancyjnych (ubezpieczenie do 100%) lub bardzo agresywnego działania banku centralnego w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji (tzn. ratującego każdy bank mający problemy kredytowe lub/oraz płynnościowe).
  - Badacze, którzy dokonują rozróżnienia między runem a paniką, identyfikują, że run może pełnić rolę dyscyplinującą rynek (tzn. runu doświadczają tylko banki, które są źle zarządzane pod względem ryzyka kredytowego lub/oraz płynnościowego).
6. Trafność definicji kryzysów bankowych można zweryfikować badaniami empirycznymi przeprowadzonymi na historycznych przypadkach. **Do najczęściej cytowanych baz danych kryzysów bankowych zaliczyć można:**
  - Caprio oraz Klingebiel (1995),
  - Bordo oraz Eichengreen (2001),
  - Demirgüç-Kunt oraz Detragiache (2005),
  - Reinhart oraz Rogoff (2008-2018),
  - Laeven oraz Valencia (2008-2018),
  - Jordà, Schularick oraz Taylor (2013-2016),
  - Baron, Verner oraz Xiong (2021).

7. **Wymienione bazy danych obejmują różne okresy oraz różne obszary geograficzne.** Jednak wykazałem, że nawet dla pokrywających się okresów oraz obszarów występują istotne różnice w identyfikowanych kryzysach bankowych, zarówno w liczbie obserwacji, jak i w długości kryzysów (co jest pochodną różnic w sposobie definiowania kryzysu bankowego – omówiono to wcześniej).
8. Większość badań empirycznych analizujących kryzysy bankowe arbitralnie przyjmuje jako bazę danych kryzysów bankowych jedną z powyższych, nie rozważając, jak różne mogłyby być ich wyniki, gdyby wykorzystano bazę alternatywną. Stanowi to istotne obciążenie wyników przeszłych badań ilościowych. Obciążenie wiarygodności badań ilościowych wynikające z wyzwania definicyjnych kryzysów bankowych coraz częściej pojawia się w nowszej literaturze, jako osobny przedmiot badawczy.

## **Wnioski wynikające z krytycznego przeglądu teorii kryzysów bankowych**

1. Relatywnie niewiele badań przeprowadzono w kierunku wyjaśnienia, czy kryzysy bankowe występują w wybranych krajach częściej oraz (jeżeli tak) dlaczego tak się dzieje.
2. Główny nacisk w literaturze położono na badanie: (i) generalnego schematu kryzysu bankowego oraz jego przyczyn, (ii) roli państwa oraz wolnego rynku jako przyczyn występowania kryzysów bankowych, (iii) roli państwa w zakresie reagowania na kryzys bankowy, (iv) kosztów kryzysów bankowych oraz tego, jak koszty kryzysów bankowych wpływają na wzrost gospodarczy w przyszłości.
3. Najwięcej badań można zaliczyć do kategorii badań teoretyczno-opisowo-narracyjnych. Takie badania zazwyczaj w pierwszej części prezentują model wyjaśniający proces wybuchu kryzysu bankowego (za pomocą teoretycznego modelu sformalizowanego lub niesformalizowanego). Następnie dobierana jest mała liczba przypadków, na podstawie których badacz analizuje, czy dany model dobrze wyjaśnia proces wybuchu kryzysu bankowego.
4. Teorie badające przyczyny występowania kryzysów bankowych można podzielić na takie, które przyczyn kryzysów bankowych doszukują się:
  - w samym sektorze bankowym, oraz
  - w interwencji państwa.
5. Między obiema grupami teorii występuje istotny konflikt nie tylko w zakresie identyfikowania przyczyn kryzysów bankowych, ale proponowanych rozwiązań, które miałyby zmniejszyć ryzyko występowania kryzysów bankowych:

- teorie, które doszukują się przyczyn kryzysów bankowych w samym sektorze bankowym, jako „receptę” na kryzysy bankowe sugerują zwiększenie zaangażowania państwa w sektor bankowy,
- teorie, które doszukują się przyczyn kryzysów bankowych w interwencjach państwa, jako „receptę” na kryzysy bankowe sugerują zmniejszenie zaangażowania państwa w sektorze bankowym.

## OTWARTE PYTANIA DO DAJSZYCH PRAC

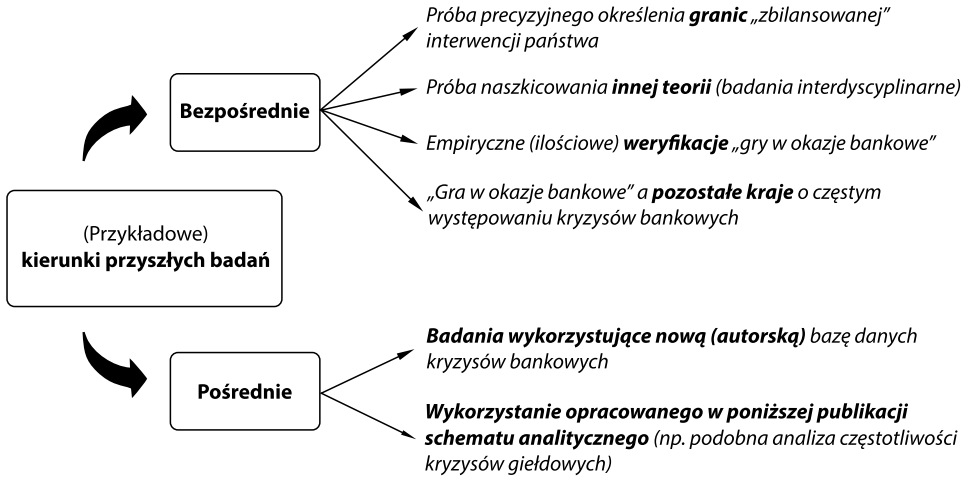
Poniższa monografia otwiera drogę do dalszy prac badawczych, gdzie takie (przyszłe) analizy mogą bazować w sposób bezpośredni lub pośredni na pracach zawartych w obecnej publikacji.

Jako bezpośrednie rozumiem doprecyzowanie lub dalsze weryfikacje kluczowych wniosków. Przykładem byłoby bardziej precyzyjne określenie „zbilansowanej” interwencji państwa.

Jako pośrednie rozumiem wykorzystanie „aktywów” stworzonych na potrzeby poniższej monografii. Do dwóch kluczowych „aktywów badawczych”, które mogą być pożyteczne dla przyszłych badań to: (i) nowa baza danych kryzysów bankowych (która umożliwi nowe badania ilościowe) oraz (ii) wykorzystanie generalnego schematu analitycznego z monografii do analizy innych zjawisk (np. powtórzenie całego schematu analizy w celu zrozumienia zróżnicowania występowania kryzysów giełdowych).

Monografia również otwiera inne „wątki” badawcze, gdzie szczególnie interesujący dotyczy kwestii rzadkiego występowania kryzysów bankowych w latach 1800-1970. W rozdziale 2 zauważyłem, że w latach 1800-2016, drugą „epoką”, podczas której do kryzysów bankowych – w skali globalnej – dochodziło rzadko był okres 1800-1870. Zbadanie, w jaki sposób możliwe było rzadkie występowanie – w skali globalnej – kryzysów bankowych w czasach, gdy nie występował sformalizowany system gwarantowania depozytów przez państwo ani sformalizowany pożyczkodawca ostatniej instancji w postaci banku centralnego, wydaje się ciekawym przedmiotem badawczym.

Rysunek 13. Możliwe (przykładowe) dalsze kierunki badań.



Źródło: opracowanie własne.

## SPIS RYSUNKÓW

<b>Rysunek 1.</b> Kryzysy bankowe oraz ich: (i) krótko oraz (ii) dług terminowe skutki .....	27
<b>Rysunek 2.</b> Schemat rozwoju kryzysu bankowego według definicji wąskiej, zbudowanej w oparciu o paniki bankowe .....	59
<b>Rysunek 3.</b> Schemat rozwoju kryzysu bankowego według definicji wąskiej, zbudowanej w oparciu o paniki bankowe z uwzględnieniem interwencji państwa .....	60
<b>Rysunek 4.</b> Porównanie szacowanych długości kryzysu bankowego w Japonii w latach 90. XX w. ....	67
<b>Rysunek 5.</b> Przyjęta w monografii definicja kryzysu bankowego .....	71
<b>Rysunek 6.</b> Historyczna ewolucja baz danych kryzysów bankowych (1/2).....	74
<b>Rysunek 7.</b> Historyczna ewolucja baz danych kryzysów bankowych (2/2).....	78
<b>Rysunek 8.</b> Konstrukcja autorskiej bazy danych kryzysów bankowych oraz definicja częstotliwości występowania kryzysów bankowych.....	115
<b>Rysunek 9.</b> Kryzys bankowy jako skutek negatywnych wstrząsów .....	124
<b>Rysunek 10.</b> Synteza austriacka – boom oraz bust .....	141
<b>Rysunek 11.</b> Ilustracja „gry w okaze bankowe: Calomirisa oraz Habera (2014) .....	219
<b>Rysunek 12.</b> Poziomy interwencji państwa.....	281
<b>Rysunek 13.</b> Możliwe (przykładowe) dalsze kierunki badań.....	308

# SPIS TABEL

<b>Tabela 1.</b> Dwie definicje kryzysu bankowego według Calomirisa oraz Habera (2014) .....	47
<b>Tabela 2.</b> Usystematyzowanie definicji bankowych za pomocą typologii Mishkina.....	57
<b>Tabela 3.</b> Uporządkowana lista kryteriów stosowanych przy definiowaniu kryzysu bankowego według trzech kluczowych zdarzeń .....	69
<b>Tabela 4.</b> Porównanie wybranych baz danych kryzysów bankowych.....	75
<b>Tabela 5.</b> Analiza różnic między siedmioma bazami danych .....	76
<b>Tabela 6.</b> Selekcja kryzysów bankowych według autorskich kryteriów na przykładzie Włoch.....	81
<b>Tabela 7.</b> Częstotliwości kryzysów bankowych w ujęciu globalnym w latach 1800-2016 (%).....	92
<b>Tabela 8.</b> Zestawienie częstotliwości krajowych kryzysów .....	93
<b>Tabela 9.</b> Wymiary częstotliwości kryzysów bankowych (%).....	101
<b>Tabela 10.</b> Siły globalnej recesji.....	102
<b>Tabela 11.</b> Koincydencja występowania globalnych recesji (dla 31 krajów) oraz kryzysów bankowych w ujęciu rocznym .....	104
<b>Tabela 12.</b> Lata, w których doszło do wybuchu więcej niż pięciu kryzysów bankowych .....	105
<b>Tabela 13.</b> Porównanie zidentyfikowanych w badaniu grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło często, oraz porównanie ich z wynikami badania Calomirisa i Habera (2014) oraz Singera i Copelovitcha (2020) .....	107
<b>Tabela 14.</b> Porównanie grup krajów, w których do kryzysów bankowych dochodziło rzadko, zidentyfikowanych w badaniu oraz porównanie ich z wynikami badania Calomirisa oraz Habera (2014) oraz Singera oraz Copelovitcha (2020) .....	112
<b>Tabela 15.</b> Wstrząsy powodujące kryzysy bankowe.....	134
<b>Tabela 16.</b> Rynkowe przyczyny boomów kredytowych.....	148
<b>Tabela 17.</b> Analizowane przypadki spektakularnych manii inwestycyjnych w przypadku, których zidentyfikowano znaczną interwencją państwa mającą na celu wzrost ceny aktywów będących przedmiotem manii.....	152
<b>Tabela 18.</b> Sześć epizodów, gdy bankowość spełniała definicję „wolnej” w rozumieniu de facto .....	189
<b>Tabela 19.</b> Badania dotyczące poziomu odpowiedzialności właścicieli na stabilność banków .....	196
<b>Tabela 20.</b> Reakcje banków na rozwój giełdy oraz sposób, w jaki zwiększa to niestabilność sektora bankowego .....	210
<b>Tabela 21.</b> Historia bankowości w USA .....	244
<b>Tabela 22.</b> Historia bankowości w Kanadzie .....	261
<b>Tabela 23.</b> Zestawienie z podziałem na podokresy .....	274-277
<b>Tabela 24.</b> Schemat monografii .....	292
<b>Tabela 25.</b> Odpowiedzi na pięć szczegółowych pytań badawczych .....	298-299



## SPIS WYKRESÓW

<b>Wykres 1.</b> Cztery metody mierzenia bezpośrednich kosztów kryzysów bankowych.....	24
<b>Wykres 2.</b> Datowanie kryzysu bankowego w Japonii w latach 90. XX w. (górny wykres) PKB per capita zmiana r./r. (dolny wykres) PKB per capita, 1985 = 100% .....	65
<b>Wykres 3.</b> Częstotliwość wybuchu kryzysów bankowych.....	90
<b>Wykres 4.</b> Liczba kryzysów bankowych oraz globalna częstotliwość kryzysów bankowych w latach 1800-2016.....	99
<b>Wykres 5.</b> Historyczny poziom ubankowienia w Wielkiej Brytanii.....	110
<b>Wykres 6.</b> Teoria Gortona na przykładzie depozytu (1/4).....	128
<b>Wykres 7.</b> Teoria Gortona na przykładzie depozytu (2/5).....	129
<b>Wykres 8.</b> Teoria Gortona na przykładzie depozytu (3/4).....	130
<b>Wykres 9.</b> Teoria Gortona na przykładzie depozytu (4/4).....	131
<b>Wykres 10.</b> Cykl Minsky'ego .....	146
<b>Wykres 11.</b> Ekspozycja banków w Polsce na finanse publiczne.....	199
<b>Wykres 12.</b> Kredyty bankowe do PKB Kanady i USA.....	271

# BIBLIOGRAFIA

1. Acemoglu Daron (2011), *Thoughts on Inequality and the Financial Crisis*, presentation held at the American Economic Association, Denver, 7.01.2011.
2. Acharya Viral V., Merrouche Ouarda (2012), *Precautionary Hoarding of Liquidity and Interbank Markets: Evidence from the Subprime Crisis*, "Review of Finance", vol. 17(1).
3. Ahrend Rudiger A., Cournède Boris, Price Robert (2008), *Monetary Policy, Market Excesses and Financial Turmoil*, OECD Economics Department Working Papers 597, OECD Publishing.
4. Akerman John (1947), *Political Economic Cycles*, "Kykkos", vol. 1(2).
5. Akinci Ozge, Queraltó Albert (2014), *Banks, Capital Flows and Financial Crises*, International Finance Discussion Papers 1121, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
6. Alan de Bromhead & Barry Eichengreen & Kevin H. O'Rourke, 2012. *Right-Wing Political Extremism in the Great Depression*, NBER Working Papers 17871, National Bureau of Economic Research, Inc.
7. Albinowski Maciej (2019), *System płatniczy a pośrednictwo finansowe: czy depozyty bieżące to odpowiednie źródło finansowania ryzykownych aktywów?*, rozprawa doktorska na SGH w Kolegium Analiz Ekonomicznych.
8. Albinowski Maciej (2019), *System płatniczy a pośrednictwo finansowe: czy depozyty bieżące to odpowiednie źródło finansowania ryzykownych aktywów?*, rozprawa doktorska na SGH w Kolegium Analiz Ekonomicznych.
9. Albinowski Maciej, Hagemeyer Jan, Lovo Stefania, Varela Gonzalo (2016), *The Role of Exchange Rate and Non-Exchange Rate Related Factors in Polish Firms' Export Performance*, World Bank, Policy Research Working Paper No 7899.
10. Aldunate Felipe, Jenter Dirk, Korteweg Arthur, Koudijs Peter (2021), *Shareholder Liability and Bank Failure*, CEPR Discussion Papers 16309.
11. Alesina Alberto (1987), *Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game*, "The Quarterly Journal of Economics", vol. 102(3).
12. Aliber Robert Z., Zoega Gylfi (eds.) (2011), *Preludes to the Icelandic Financial Crisis*, Palgrave Macmillan.
13. Allen Franklin, Bartiloro Laura, Gu Xian, Kowalewski Oskar (2018), *Does economic structure determine financial structure?*, Journal of International Economics", vol. 114.
14. Allen Franklin, Gale Douglas (1976), *Optimal Financial Crises*, Center for Financial Institutions Working Papers 97-01, Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania.
15. Allen Franklin, Gu Xian, Kowalewski Oskar (2011), *Corporate Governance and Intra-Group Transactions in European Bank Holding Companies During the Crisis*, "International Finance Review", vol. 14.
16. Amri Puspa D., Richey Greg M., Willett Thomas D. (2016), *Capital Surges and Credit Booms: How Tight is the Relationship?*, "Open Economies Review", vol. 27(4).
17. Anderson Haelim, Barth Daniel, Choi Dong Beom (2018), *Reducing moral hazard at the expense of market discipline: the effectiveness of double liability before and during the Great Depression*, Staff Reports 869, Federal Reserve Bank of New York.

18. Anderson Kym (1980), *The Political Market for Government Assistance to Australian Manufacturing Industries*. *The Economic Record*, 56, 132-144.
19. Anginer Deniz, Demirgüç-Kunt Asli, Zhu Min (2014), *How does deposit insurance affect bank risk? Evidence from the recent crisis*, "Journal of Banking and Finance", vol. 48(C).
20. Angrist Joshua D., Jordà Òscar, Kuersteiner Guido M. (2018), *Semiparametric Estimates of Monetary Policy Effects: String Theory Revisited*, "Journal of Business and Economic Statistics", vol. 36(3).
21. Aoki Kosuke, Nikolov Kalin (2015), *Bubbles, banks and financial stability*, *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 74(C), ss. 33-51.
22. Appelbaum Elie, Katz Eliakim (1987), *Seeking Rents by Setting Rents: The Political Economy of Rent Seeking*, "Economic Journal", vol. 97(387).
23. Atkinson Anthony B., Morelli Salvatore (2011), *Economic crises and Inequality*, Human Development Research Papers, HDRP-2011-06, Human Development Report Office (HDRO), United Nations Development Programme (UNDP).
24. Atkinson Anthony B., Morelli Salvatore (2015), *Inequality and crises revisited*, *Economia Politica: Journal of Analytical and Institutional Economics*, Springer; Fondazione Edison, vol. 32(1), s. 31-51.
25. Awrey Dan (2021), *Unbundling Banking, Money, and Payments*, *European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No. 565/2021*, *Cornell Legal Studies Research Paper No. 21-11*, "Georgetown Law Journal", Forthcoming.
26. Ayyagari Meghana, Demirgüç-Kunt, Asli Maksimovic Vojislav (2006), *What determines protection of property rights? An analysis of direct and indirect effects*, Policy Research Working Paper Series 3940, The World Bank.
27. Babecku Jan, Havranek Tomas (2012), *Bank, Debt and Currency Crisis*, IMF Working Paper No 1485.
28. Bae Kee-Hong, Kang Jun-Koo, Lim Chan-Woo (2002), *The value of durable bank relationships: evidence from Korean banking shocks*, "Journal of Financial Economics", vol. 64(2).
29. Bagehot Walter (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market*, w: *History of Economic Thought Books*, McMaster University Archive for the History of Economic Thought.
30. Bagus Philipp, Howden David (2010), *Fractional Reserve Free Banking Some Quibbles*, "The Quarterly Journal of Austrian Economics", vol. 13(4).
31. Balcerowicz Leszek (1990), *Polemika o socialismu a diskuse reformy v socialistických zemích*, "Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver)", Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, vol. 40(5).
32. Balcerowicz Leszek (1994), *Economic Transition in Central and Eastern Europe: Comparisons and Lessons*, *Australian Economic Review*, The University of Melbourne, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, vol. 27(1), s. 47-59, January.
33. Balcerowicz Leszek (2004), *Toward a Limited State*, *Cato Journal*, Cato Institute, vol. 24(3), s. 185-204, Fall.
34. Balcerowicz Leszek (2007), *Institutions and Convergence (preliminary version)*, CASE Network Studies and Analyses 0342, CASE-Center for Social and Economic Research.
35. Balcerowicz Leszek (2010), *Sovereign Bankruptcy in the European Union in the Comparative Perspective*, Working Paper Series WP10-18, Peterson Institute for International Economics.

36. Balcerowicz Leszek (2014), *Euro: The Main Problems and Solutions*, Studies in Economic Transition, w: Hölscher Jens (ed.), *Poland and the Eurozone*, chapter 1, pages 3-12, London.
37. Balcerowicz Leszek (2018), *Economic Freedom: Fundamentally Important and the Most Attacked*, ORDO. Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, De Gruyter, vol. 69(1), s. 392-400, July.
38. Balcerowicz Leszek (2021), *Institutions, Institutional Systems and Their Dynamics*, Springer Books, w: Douarin Elodie, Havrylyshyn Oleh (ed.), *The Palgrave Handbook of Comparative Economics*, chapter 4, pages 67-90, Springer.
39. Balcerowicz Leszek, Andrzej Rzońca (2015), *Puzzles of Economic Growth*, World Bank Publications - Books, The World Bank Group, number 20601, December.
40. Balcerowicz Leszek, Graff Piotr (1994), *Democracy Is No Substitute for Capitalism*, Eastern European Economics, Taylor & Francis Journals, vol. 32(2), pages 39-49, April.
41. Balcerowicz Leszek, Lane Timothy, Ossowski Rolando, Russo Massimo (2009), *Poland: Stabilization, Transition, and Reform, 1990-91*, Palgrave Macmillan Books, w: Brau Eduard, McDonald Ian (ed.), *Successes of the International Monetary Fund*, chapter 3, pages 43-63, Palgrave Macmillan.
42. Baldwin Carliss Y. (1982), *Optimal Sequential Investment When Capital is Not Readily Reversible*, "The Journal of Finance", vol. 37.
43. Baron Matthew, Verner Emil, Xiong Wei (2018), *Identifying Banking Crises*, Princeton University manuscript.
44. Baron Matthew, Verner Emil, Xiong Wei (2021), *Banking Crises Without Panics*, "Quarterly Journal of Economics", vol. 136(1).
45. Baron Matthew, Verner Emil, Xiong Wei (2021), *Banking Crises Without Panics*, The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press, vol. 136(1), pages 51-113.
46. Barry Eichengreen & Michael R. Haines & Matthew S. Jaremski & David Leblang, 2017. "Populists at the Polls: Economic Factors in the 1896 Presidential Election," NBER Working Papers 23932, National Bureau of Economic Research, Inc.
47. Barth James, Caprio Gerard, Levine Ross (2008), *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*, Cambridge University Press.
48. Battaglini, Marco, Coate Stephen (2008), *A Dynamic Theory of Public Spending, Taxation and Debt*, American Economic Review, 98(1), 201-236.
49. Battaglini, Marco, Coate Stephen (2011), *Fiscal Policy and Unemployment*, NBER Working Papers 17562, National Bureau of Economic Research, Inc.
50. Bautista Rafael (2005), *A model of guarantees under high moral hazard*, Galeras. Working Papers Series 001, Universidad de Los Andes. Facultad de Administración. School of Management.
51. Beck Thorsten, Clarke George, Groff Alberto, Keefer Philip, Walsh Patrick (2001), *New Tools in Comparative Political Economy: The Database of Political Institutions*, World Bank, Washington, DC.
52. Beck Thorsten, Demirgüç-Kunt Asli, Levine Ross (2000), *A New Database on the Structure and Development of the Financial Sector*, "World Bank Economic Review", vol. 14(2).
53. Beck Thorsten, Demirgüç-Kunt Asli, Levine Ross (2003), *Law, Endowments, and Finance*, "Journal of Financial Economics", vol. 70(3).
54. Bellettini Giorgio, Delbono Flavio (2013), *Persistence of High Income Inequality and Banking Crises: 1980-2010*, CESifo Working Paper Series 4293.

55. Belletini Giorgio, Delbono Flavio, Karlström Peter, Pastorello Sergio (2019), *Income inequality and banking crises: Testing the level hypothesis directly*, "Journal of Macroeconomics", vol. 62(C).
56. Benston George J. (1995), *Safety Nets and Moral Hazard in Banking*, w: Kuniho Sawamoto, Zenta Nakajima, Hiroo Taguchi (eds.), *Financial Stability in a Changing Environment*, chapter 8, Palgrave Macmillan.
57. Benston George J., Kaufman George G. (1996), *The Appropriate Role of Bank Regulation*, "Economic Journal", vol. 106(436).
58. Bernanke Ben (2010), *Implications of the financial crisis for economics*, speech at the conference co-sponsored by the Center for Economic Policy Studies and the Bendheim Center for Finance, Princeton, New Jersey, 24.09.2010.
59. Bernanke Ben (2015), *The Federal Reserve and the Financial Crisis* (2015-02-22).
60. Bernanke Ben S. (1981), *Bankruptcy, Liquidity, and Recession*, American Economic Review, American Economic Association, vol. 71(2), s. 155-159, May.
61. Bernanke Ben S. (1983), *Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*, "The American Economic Review", vol. 73(3).
62. Bernanke Ben S. (2004), *Remarks by Governor Ben S. Bernanke At the meetings of the Eastern Economic Association*, Washington, DC, February 20, 2004.
63. Bernanke Ben S. (2013), *A Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability*, "Journal of Economic Perspectives", vol. 27(4).
64. Bernanke Ben S., Geithner Timothy F., Paulson Henry M. Jr. (2019), *Firefighting: The financial crisis and its lessons*.
65. Bernanke Ben S., Reinhart Vincent R. (2004), *Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates*, "American Economic Review", vol. 94(2).
66. Bernanke Ben, Gertler Mark, Gilchrist Simon (1996), *The financial accelerator and the flight to quality*, "The Review of Economics and Statistics", vol. 78(1).
67. Bernanke Ben, Gertler Mark, Gilchrist Simon (1996), *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*, The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 78(1), pages 1-15, February.
68. Bhattacharya Sudipto, Chiesa Gabriela (1995), *Proprietary information, financial intermediation, and research incentives*, "Journal of Financial Intermediation", vol. 4(4).
69. Bhattacharya, Sudipto, Gale Douglas (1987), *Preference Shocks, Liquidity, and Central Bank Policy*, w: *New Approaches in Monetary Economics*, red. Barnett William A., Singleton Kenneth, New York.
70. Biswas Swarnava, Zhai Wei (2020), *Economic Policy Uncertainty and Cross-border Lending*, "Journal of Corporate Finance", vol. 67(4).
71. Blair Roger D., Heggstad Arnold (1978), *Bank Portfolio Regulation and the Probability of Bank Failure: A Note*, "Journal of Money, Credit and Banking", vol. 10(1).
72. Blanchard Olivier (2018), *Distortions in Macroeconomics*, NBER Macroeconomics Annual, University of Chicago Press, vol. 32(1), s. 547-554.
73. Blinder Alan S. (2006), *Monetary Policy Today: Sixteen Questions and About Twelve Answers*, CEPS Working Paper No 129, July 2006.
74. Blomberg Jesper, Kjellberg Hans, Karin Winroth (2012), *A Brief History of Investment Banking*, Palgrave Macmillan Books, w: *Marketing Shares, Sharing Markets*, chapter 2, pages 21-45, Palgrave Macmillan.

75. Blomberg Jesper, Kjellberg Hans, Winroth Karin (2012), *A Brief History of Investment Banking*, w: eidem, *Marketing Shares, Sharing Markets*, Palgrave Macmillan.
76. Blomberg Stephen B., Hess Gregory (2003), *Is the political business cycle for real?*, "Journal of Public Economics", vol. 87(5-6).
77. Blomberg Stephen B., Hess Gregory (2003), *Is the political business cycle for real?*, Journal of Public Economics, vol. 87(5-6).
78. Blumer H. (1956), *Sociological analysis and the "variable."*, American Sociological Review, 21, 683-690.
79. Bodenhorn Howard (2015), *Double Liability at Early American Banks*, NBER Working Paper 21494.
80. Bodenhorn Howard (2015), *Double Liability at Early American Banks*, NBER Working Papers 21494, National Bureau of Economic Research, Inc.
81. Boot Arnoud W.A. (2000), *Relationship Banking: What Do We Know?*, "Journal of Financial Intermediation", vol. 9(1).
82. Bordo Michael D. (1985), *The Impact and International Transmission of Financial Crises: Some Historical Evidence, 1870-1933*, *Revista di storia economica*, 2d ser., vol. 2: 41-78.
83. Bordo Michael D. (2007), *A brief history of central banks*, Economic Commentary, Federal Reserve Bank of Cleveland, December.
84. Bordo Michael D. (2014), *Tales from the Bretton Woods*, NBER Working Papers 20270, National Bureau of Economic Research, Inc.
85. Bordo Michael D. (2017), *An Historical Perspective on the Quest for Financial Stability and the Monetary Policy Regime*, Economics Working Papers 17108, Hoover Institution, Stanford University.
86. Bordo Michael D., Eichengreen Barry (2002), *Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization*, NBER Working Papers 8716, National Bureau of Economic Research, Inc.
87. Bordo Michael D., Eichengreen Barry (2013), *Bretton Woods and the Great Inflation*, w: *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*, National Bureau of Economic Research, Inc.
88. Bordo Michael D., Jonung Lars (2001), *A return to the convertibility principle? Monetary and fiscal regimes in historical perspective. The internal evidence*, European Economy, Economic Papers 2008-2015, 159, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
89. Bordo Michael D., Landon-Lane John (2013), *What Explains House Price Booms?: History and Empirical Evidence*, NBER Working Papers 19584, National Bureau of Economic Research, Inc.
90. Bordo Michael D., Landon-Lane John S. (2010), *The Global Financial Crisis of 2007-08: Is it Unprecedented?*, NBER Working Papers 16589, National Bureau of Economic Research, Inc.
91. Bordo Michael D., Landon-Lane John S. (2013), *Does Expansionary Monetary Policy Cause Asset Price Booms? Some Historical and Empirical Evidence*, NBER Working Papers 19585, National Bureau of Economic Research, Inc.
92. Bordo Michael D., Meissner Christopher M. (2012), *Does inequality lead to a financial crisis?*, "Journal of International Money and Finance", vol. 31(8).
93. Bordo Michael D., Meissner Christopher M. (2015), *Growing Up to Stability? Financial Globalization, Financial Development and Financial Crises*, NBER Working Papers 21287, National Bureau of Economic Research, Inc.

94. Bordo Michael D., Meissner Christopher M. (2016), *Fiscal and Financial Crises*, w: John Taylor, Harald Uhlig (ed.), *Handbook of Macroeconomics*, vol. 2, Elsevier.
95. Bordo Michael D., Redish Angela (1987), *Credible Commitment and Exchange Rate Stability: Canada's Interwar Experience*, NBER Working Papers 2431, National Bureau of Economic Research, Inc.
96. Bordo Michael D., Redish Angela, Rockoff Hugh (2015), *Why Didn't Canada Have a Banking Crisis in 2018 (or in 1930, or 1907, or...)?*, "The Economic History Review", vol. 68(1).
97. Bordo Michael, James Harold (2014), *The European Crisis in the Context of the History of Previous Financial Crises*, "Journal of Macroeconomics", vol. 39(PB).
98. Bordo Michael, Levin Andrew (2017), *Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy*, No 23711, NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research, Inc.
99. Borio Claudio, Lowe Philip (2002), *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Papers 114, Bank for International Settlements.
100. Borio Claudio, McCauley Robert, McGuire Patrick (2011), *Global credit and domestic credit booms*, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, September.
101. Borio Claudio, Zhu Haibin (2008), *Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?*, BIS Working Papers 268, Bank for International Settlements.
102. Bosworth Barry, Smart Rosanna (2009), *Evaluating Micro-Survey Estimates of Wealth and Saving*, Working Papers, Center for Retirement Research at Boston College, Center for Retirement Research.
103. Boyd John, De Nicolò Gianni, Loukoianova Elena, 2010. *Banking Crises and Crisis Dating: Theory and Evidence*, CESifo Working Paper Series 3134, CESifo.
104. Bricker Jesse, Bucks Brian, Kennickell Arthur, Mach Traci, Moore Kevin (2011), *Surveying the Aftermath of the Storm: Changes in Family Finances from 2007 to 2009*, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, DC.
105. Bryman, Alan (2016), *Social Research Methods*, Oxford.
106. Buitier, Willem (2009), *The unfortunate uselessness of most 'state of the art' academic monetary economics*, MPRA Paper 58407, University Library of Munich, Germany, revised 06 Mar 2009.
107. Caballero Ricardo (2012), *Notes on Capital-Account Management*, w: Olivier J. Blanchard, David Romer, Michael Spence, Joseph E. Stiglitz (eds.), *In the Wake of the Crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy*, The MIT Press.
108. Calomiris Charles W., Chen Sophia (2018), *The Spread of Deposit Insurance and the Global Rise in Bank Asset Risk since the 1970s*, NBER Working Papers 24936, National Bureau of Economic Research, Inc.
109. Calomiris Charles W., Chen Sophia (2018), *The Spread of Deposit Insurance and the Global Rise in Bank Asset Risk since the 1970s*, NBER Working Papers 24936, National Bureau of Economic Research, Inc.
110. Calomiris Charles W., Gorton Gary (1991), *The Origins of Banking Panics: Models, Facts, and Bank Regulation*, w: *Financial Markets and Financial Crises*, National Bureau of Economic Research, Inc.
111. Calomiris Charles W., Gorton Gary (1991), *The Origins of Banking Panics: Models, Facts, and Bank Regulation*, NBER Chapters, in: *Financial Markets and Financial Crises*, pages 109-174, National Bureau of Economic Research, Inc.

112. Calomiris Charles W., Haber Stephen H. (2014), *Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*, Princeton University Press.
113. Calomiris Charles W., Jaremski Matthew (2016a), *Deposit Insurance: Theories and Facts*, NBER Working Papers 22223, National Bureau of Economic Research, Inc.
114. Calomiris Charles W., Jaremski Matthew (2016b), *Stealing Deposits: Deposit Insurance, Risk-Taking and the Removal of Market Discipline in Early 20th Century Banks*, NBER Working Papers 22692, National Bureau of Economic Research, Inc.
115. Calomiris Charles W., Jaremski Matthew, Park Haelim, Richardson Gary (2015), *Liquidity Risk, Bank Networks, and the Value of Joining the Federal Reserve System*, NBER Working Papers 21684, National Bureau of Economic Research, Inc.
116. Calomiris Charles W., Mason Joseph R. (2003), *Consequences of Bank Distress During the Great Depression*, "American Economic Review", vol. 93(3).
117. Calomiris, Charles W. (1990), *Is Deposit Insurance Necessary?: A Historical Perspective*, Journal of Economic History 50, no. 2 (June): 283-95.
118. Calvo Guillermo A. (2009), *Financial Crises and Liquidity Shocks: A Bank-Run Perspective*, NBER Working Papers, No 15425, National Bureau of Economic Research, Inc.
119. Caprio Gerard Jr., Honohan Patrick (2008), *Banking Crises*, The Institute for International Integration Studies Discussion Paper Series iisdp242, IIS.
120. Caprio Gerard Jr., Klingebiel Daniela (1996), *Bank insolvencies: cross-country experience*, Policy Research Working Paper Series 1620, The World Bank.
121. Caprio Gerard Jr., Klingebiel Daniela (2005), *Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises*, w: Klingebiel, D., ed., The World Bank, Washington DC.
122. Caprio Gerard, Klingebiel Daniela (1996), *Bank Insolvencies: Cross-Country Experience*, July 1996.
123. Caprio Gerard, Klingebiel Daniela (1996): *Bank insolvency: bad luck, bad policy, or bad banking?*, paper presented to Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington, World Bank, April.
124. Caprio Gerard, Klingebiel Daniela (1999), *Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises*, The World Bank, Washington, DC, manuscript.
125. Caprio Gerard, Klingebiel Daniela, Laeven Luc, Noguera Guillermo (2005), *Banking Crisis Database*, w: Patric Honohan, Luc Laeven (eds.), *Systemic Financial Crises*, Cambridge University Press, Cambridge.
126. Caprio Gerard, Klingebiel Daniela, Laeven Luc, Noguera Guillermo (2005), *Appendix: Banking Crisis Database*, w: Honohan Patrick, Laeven Luc (ed.), *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*. Cambridge.
127. Carmen Reinhart (2012), *Capital Inflows, Credit Booms and Their Risks*, MPRA Paper 50981, University Library of Munich, Germany.
128. Castro Vitor, Martins Rodrigo (2018), *Political and institutional determinants of credit booms*, CeBER Working Papers 2018-09, Centre for Business and Economics Research (CeBER), University of Coimbra.
129. Cerutti Eugenio, Dagher Jihad, Dell'Araccia Giovanni (2017), *Housing finance and real-estate booms: A cross-country perspective*, Journal of Housing Economics, Elsevier, vol. 38(C), s. 1-13.
130. Chari, V. (1989), *Banking Without Deposit Insurance or Bank Panics: Lessons from a Model of the U.S. National Banking System*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review (Summer):3-19.



131. Chari, V., Jagannathan Ravi (1988), *Banking Panics, Information, and Rational Expectations Equilibrium*, *Journal of Finance* 43:749-60.
132. Charles Goodhart CBE, 2009. "Charles Goodhart on Jean-Charles Rochet, Why Are There So Many Banking Crises?," *World Economics*, World Economics, 1 Ivory Square, Plantation Wharf, London, United Kingdom, SW11 3UE, vol. 10(1), pages 181-184, January.
133. Chaudron Raymond, Haan Jakob de (2014), *Identifying and Dating Systemic Banking Crises Using Incidence and Size of Bank Failures*, DNB Working Papers 406, Netherlands Central Bank, Research Department.
134. Chemla Gilles, Hennessy Christopher A. (2014), *Skin in the Game and Moral Hazard*, Post-Print hal-01457063, HAL.
135. Cholewiński Jarosław (2006), *Austriacka Teoria Cyklu Koniunkturalnego*, praca magisterska Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu.
136. Cicourel, A. V. (1964), *Method and measurement in sociology*, Free Press of Glencoe. Method and measurement in sociology. – PsycNET.
137. Coelho Philip (2015), *Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*, *Independent Review*, 19.
138. Coibion Olivier, Gorodnichenko Yuriy (2010), *Information Rigidity and the Expectations Formation Process: A Simple Framework and New Facts*, NBER Working Papers 16537, National Bureau of Economic Research, Inc.
139. Commons John R. (1934), *Institutional Economics: Its Place in Political Economy*, The Macmillan Company, New York.
140. Congleton Roger, Hillman Arye (2015), *Companion to the Political Economy of Rent Seeking*, Edward Elgar Publishing.
141. Cooper Russell, Ross Thomas (2002), *Bank Runs: Deposit Insurance and Capital Requirements*, "International Economic Review", vol. 43(1).
142. Cordella Tito, Dell'Ariccia Giovanni, Marquez Robert (2017), *Government guarantees, transparency, and bank risk-taking*, Policy Research Working Paper Series, No 7971, The World Bank.
143. Couyoumdjian Juan Pablo (2015), (red.) w: *Instituciones Económicas en Chile: La banca libre durante el siglo XIX*.
144. Couyoumdjian Juan Pablo (ed.) (2015). Forthcoming, w: *Instituciones Económicas en Chile: La banca libre durante el siglo XIX*.
145. Cowling Keith (1982), *Class Struggle, the Degree of Monopoly and Distribution*, w: idem, *Monopoly Capitalism. Radical Economics*, Palgrave, London.
146. Czerniak A. (2021), *Ekonomia polityczna w teorii i praktyce*, Antologia tekstów studenckich, Warszawa.
147. Czerniak Jacek, Gacek Anna, Szopa Przemysław (2021), *Analysis of Power Bank Quality Criteria That Are Important from the Consumer's Point of View*, *Energies*, MDPI, vol. 14(18).
148. Dagher Jihad (2018), *Regulatory Cycles: Revisiting the Political Economy of Financial Crises*, IMF Working Papers 2018/008, International Monetary Fund.
149. Dagher Jihad (2018), *Regulatory Cycles: Revisiting the Political Economy of Financial Crises*, IMF Working Papers 2018/008, International Monetary Fund.
150. Dagher Jihad, Fu Ning (2017), *What Fuels the Boom Drives the Bust: Regulation and the Mortgage Crisis*, *Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 127(602), s. 996-1024, June.

151. Dagher Ruby (2019), *Policy space under a constraining combination – open economies, austerity and small island states*, "Third World Quarterly", vol. 40(6).
152. Daher Mai M., Ismail Ahmad K. (2018), *Debt covenants and corporate acquisitions*, "Journal of Corporate Finance", vol. 53(C).
153. Dam Lammertjan, Koetter Michael (2011), *Bank bailouts, interventions, and moral hazard*, Discussion Paper Series 2, Banking and Financial Studies, Deutsche Bundesbank.
154. Davis Leila, de Souza Joao Paulo A., Hernandez Jimenez Gonzalo (2017), *An empirical analysis of Minsky regimes in the US economy*, UMASS Amherst Economics Working Papers, University of Massachusetts Amherst, Department of Economics.
155. de Vries Jan, van der Woude Ad (1997), *The First Modern Economy*, Cambridge University Press.
156. Demirgüç-Kunt Asli (2006), *Finance and economic development: policy choices for developing countries*, Policy Research Working Paper Series 3955, The World Bank.
157. Demirgüç-Kunt Asli, Detragiache Enrica, Gupta Poonam (2006), *Inside the crisis: An empirical analysis of banking systems in distress*, "Journal of International Money and Finance", vol. 25(5).
158. Desilver Drew (2018), *Remittances from abroad are major economic assets for some developing countries*, Pew Research Center, January 29,
159. Detragiache Enrica, Demirgüç-Kunt Asli (1998), *Financial Liberalization and Financial Fragility*, IMF Working Papers 1998/083, International Monetary Fund.
160. Detragiache Enrica, Demirgüç-Kunt Asli (2000), *Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation*, Econometric Society World Congress 2000 Contributed Papers 1751, Econometric Society.
161. Detragiache Enrica, Demirgüç-Kunt Asli (2001), *Deposit insurance and moral hazard*, Proceedings 742, Federal Reserve Bank of Chicago.
162. Detragiache Enrica, Demirgüç-Kunt Asli (2005), *Cross-country empirical studies of systemic bank distress : a survey*, Policy Research Working Paper Series 3719, The World Bank.
163. Diamond Douglas W., Dybvig Philip H. (1983), *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, "Journal of Political Economy", vol. 91(3).
164. Diamond, Dybvig (1986) Diamond, Douglas W & Dybvig, Philip H, 1986. "Banking Theory, Deposit Insurance, and Bank Regulation," The Journal of Business, University of Chicago Press, vol. 59(1), pages 55-68, January.
165. Doerr et al. (2021) Financial crises and political radicalization: How failing banks paved Hitler's path to power (bis.org)
166. Doerr Sebastian, Gissler Stefan, Peydró Jose-Luis, Voth Hans-Joachim (2018), *Financial crises and political radicalization: How failing banks paved Hitler's path to power*, Centre for Economic Policy Research, London.
167. *Doing Business Reports*, 1990-2006.
168. Dowd , Smithin (1992) Dow, Sheila C & Smithin, John, 1992. "Free Banking in Scotland, 1695-1845," Scottish Journal of Political Economy, Scottish Economic Society, vol. 39(4), pages 374-390, November.
169. Dowd Kevin (1992), *Models of Banking Instability: A Partial Review of the Literature*, "Journal of Economic Surveys", vol. 6(2).
170. Dowd Kevin, Smithin John (2000), *The Invisible Hand and the Evolution of the Monetary System*, w: John Smithin (ed.), *What is Money?*, London, Routledge, pp. 139-156.

171. Drazen Allan (...), *Political Economy in Macroeconomic*, 2010
172. Dupre J. Stefan, A. Rendall Dick, Alexander J. MacIntosh (1985), *The Ontario Task Force on Financial Institutions - Final Report* (Her Majesty the Queen in Right of Ontario).
173. Dwarkasing Narly (2015), *Increasing Market Concentration in British Banking, 1885 to 1925*, joint with Fabio Braggion and Lyndon Moore, w: John Nye, Avner Greif, Lynne Kiesling (eds.), *Institutions, Innovation, and Industrialization: Essays in Economic History and Development*, Princeton University Press.
174. Dwarkasing Narly (2016), *The bank lending channel of Monetary Policy: A review of the literature and an agenda for future research*, joint with Mintra Dwarkasing and Steven Ongena, w: Thorsten Beck, Barbara Casu (eds.), *Palgrave Handbook of European Banking*, Palgrave Macmillan.
175. „Economist” (2021): *The explosion in stablecoins revives a debate around “free banking”*, “The Economist”, 4.12.2021.
176. EBRD, *Transition Reports EBOIR*, 1990-2006.
177. Eichengreen Barry (2016), *Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History*, Oxford University Press, OUP Catalogue, number 9780190621070.
178. Eichengreen Barry, Bordo Michael D. (2002), *Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization*, NBER Working Papers 8716, National Bureau of Economic Research, Inc.
179. Eichengreen Barry, Mitchener Kris (2003), *The Great Depression as a credit boom gone wrong*, BIS Working Papers 137, Bank for International Settlements.
180. Eichengreen Barry, Rose Andrew K. (1998), *Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises*, CEPR Discussion Papers 1828.
181. Eichengreen, Barry & Esteves, Rui, 2019. “The Trials of the Trilemma: International Finance 1870-2017,” CEPR Discussion Papers 13465, C.E.P.R. Discussion Papers.
182. Eichengreen, Bordo (2002) Barry Eichengreen & Michael D. Bordo, 2002. “Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization,” NBER Working Papers 8716, National Bureau of Economic Research, Inc.
183. Eslava Marcela, Freixas Javier (2016), *Public Development Banks and Credit Market Imperfections*, Documentos CEDE 014234, Universidad de Los Andes, CEDE.
184. Estey Willard Z. (1986), *Report of the Inquiry into the Collapse of the CCB and Northland Bank*, August.
185. Esty Benjamin C. (1998), *The impact of contingent liability on commercial bank risk taking*, “Journal of Financial Economics”, vol. 47(2).
186. Fama, Eugene F., 2014, “Two Pillars of Asset Pricing,” *American Economic Review* 104, 1467- 1485.
187. Filar Dariusz, recenzja monografii doktorskiej Karaś (2017).
188. Fink Alexander (2014), *Free Banking as an Evolving System: The Case of Switzerland Reconsidered*, “The Review of Austrian Economics”, vol. 27(1).
189. Fisher Irving (1933), *The debt-deflation theory of great depressions*, “Econometrica”, vol. 1(4).
190. Fisher Ronald A. (1932), *Statistical Methods for Research Workers*, 4th ed., Oliver and Boyd, London.
191. Flanagan Thomas, Purnanandam Amiyatosh (2019), *Why Do Banks Hide Losses?*, February 6.
192. Fontana Giuseppe, Ononugbo Michael (2014), *Tyler Beck Goodspeed, Rethinking the Keynesian Revolution: Keynes, Hayek, and the Wicksell Connection* (New York: Oxford University Press, 2012), pp. 216, \$55. ISBN 978-0-19-984665-8, “Journal of the History of Economic Thought”, vol. 36(2).

193. Friedman Milton, Schwartz Anna (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton : Princeton University Press.
194. Friedman Milton, Schwartz Anna J. (1986), *Has government any role in money?*, "Journal of Monetary Economics", vol. 17(1).
195. Fry Maxwell J. (1980), *Saving, investment, growth and the cost of financial repression*, "World Development", vol. 8(4).
196. Funke Manuel, Schularick Moritz, Trebesch Christoph (2016), *Going to extremes: Politics after financial crises, 1870-2014*, "European Economic Review", vol. 88(C).
197. Furceri Davide, Mourougane Annabelle (2009), *The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries*, OECD Economics Department Working Papers 699, OECD Publishing.
198. Galbraith John K. (1958), *The Affluent Society*, Houghton Mifflin (1952, 1967)
199. Gandrud Christopher, Hallerberg Mark (2017), *Interpreting fiscal accounting rules in the European Union*, "Journal of European Public Policy", vol. 24(6).
200. Garrison Roger W. (2001), *Time and Money. The Macroeconomics of Capital Structure*, series ed. Mario J. Rizzo, Lawrence H. White, 2nd ed., Routledge, London, New York.
201. Garrison Roger W. (2009), *Mainstream macro in an Austrian nutshell*, Foundation for Economic Education.
202. Gary B. Gorton & Andrew Metrick, 2012. "Getting up to Speed on the Financial Crisis: A One-Weekend-Reader's Guide," NBER Working Papers 17778, National Bureau of Economic Research, Inc.
203. Gary B. Gorton, 2019. "The Regulation of Private Money," NBER Working Papers 25891, National Bureau of Economic Research, Inc.
204. Gary B. Gorton, 2020. "Private Money Production without Banks," NBER Working Papers 26663, National Bureau of Economic Research, Inc.
205. Gary Gorton & Ellis W. Tallman, 2016. "How Did Pre-Fed Banking Panics End?," NBER Working Papers 22036, National Bureau of Economic Research, Inc.
206. Gary Gorton & Guillermo Ordoñez, 2014. "Collateral Crises," American Economic Review, American Economic Association, vol. 104(2), pages 343-378, February.
207. Gary Gorton & Guillermo Ordoñez, 2016. "Fighting Crises," NBER Working Papers 22787, National Bureau of Economic Research, Inc.
208. Gary Gorton & Guillermo Ordoñez, 2016. "Good Booms, Bad Booms," NBER Working Papers 22008, National Bureau of Economic Research, Inc.
209. Geitner Timothy F. (2014), *Stress Test: Reflections on Financial Crises*, Random House.
210. George G. Kaufman, 1986. "Banking risk in historical perspective," Staff Memoranda 86-3, Federal Reserve Bank of Chicago.
211. George G. Kaufman, 1988. "Bank Runs: Causes, Benefits, and Costs," Cato Journal, Cato Institute, vol. 7(3), pages 559-594, Winter.
212. George G. Kaufman, 1993. "The Current State of Banking Reform," Economics Working Paper Archive wp\_92, Levy Economics Institute.
213. George G. Kaufman, 1996. "Bank fragility: perception and historical evidence," Working Paper Series, Issues in Financial Regulation WP-96-18, Federal Reserve Bank of Chicago.

214. George G. Kaufman, 2001. "Reforming deposit insurance--once again," Chicago Fed Letter, Federal Reserve Bank of Chicago, issue Nov.
215. George G. Kaufman, 2003. "Depositor liquidity and loss-sharing in bank failure resolutions," Working Paper Series WP-03-02, Federal Reserve Bank of Chicago.
216. George Kaufman, 2004. "Macroeconomic Stability, Bank Soundness, and Designing Optimum Regulatory Structures," *Multinational Finance Journal*, *Multinational Finance Journal*, vol. 8(3-4), pages 141-171, september.
217. Gertler Mark, Kiyotaki Nobuhiro (2011), *Financial Intermediation and Credit Policy in Business Cycle Analysis*, w: Benjamin M. Friedman, Michael Woodford (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, ed. 1, volume 3, chapter 11, Elsevier.
218. Gertler Mark, Kiyotaki Nobuhiro (2015), *Banking, Liquidity, and Bank Runs in an Infinite Horizon Economy*, "American Economic Review", vol. 105(7).
219. Gertler Mark, Kiyotaki Nobuhiro, Prestipino Andrea (2016), *Anticipated Banking Panics*, "American Economic Review", vol. 106(5).
220. Gertler, Kiyotaki (2013) Mark Gertler & Nobuhiro Kiyotaki, 2013. "Banking, Liquidity and Bank Runs in an Infinite Horizon Economy," 2013 Meeting Papers 59, Society for Economic Dynamics.
221. Goodfriend, King (1988) [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2122413](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2122413)
222. Goodhart Charles (1975), *Problems of Monetary Management: The U.K. Experience*, Papers in Monetary Economics. 1, Reserve Bank of Australia. Sydney.
223. Goodhart Charles (1987), *Exchange Rate Economics 1986: A Comment*, "Economic Journal", vol. 97(385).
224. Goodhart Charles (1995), *Bank Insolvency and Deposit Insurance: A Proposal (1993)*, w: *The Central Bank and the Financial System*, chapter 17, Palgrave Macmillan.
225. Goodhart Charles (1999), *Myths About the Lender of Last Resort*, FMG Special Papers sp120, Financial Markets Group.
226. Goodhart Charles (2011), *Moral Hazard*, w: Christopher J. Green, Eric J. Pentecost, Tom Weyman-Jones (eds.), *The Financial Crisis and the Regulation of Finance*, chapter 6, Edward Elgar Publishing.
227. Goodhart, Green, Weyman-Jones (2011) Christopher J. Green & Eric J. Pentecost & Tom Weyman-Jones (ed.), 2011. "The Financial Crisis and the Regulation of Finance," Books, Edward Elgar Publishing, number 14248.
228. Goodspeed (2014) *Upon Daedalian Wings of Paper Money: Adam Smith, Free Banking, and the Financial Crisis of 1772* (harvard.edu)
229. Gorton Gary (1986), *Banking panics and business cycles: data sources, data construction, and further results*, Working Papers 86-10, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
230. Gorton Gary (1988), *Banking Panics and Business Cycles*, "Oxford Economic Papers", vol. 40(4).
231. Gorton Gary B. (2010), *Questions and Answers about the Financial Crisis*, NBER Working Papers 15787, National Bureau of Economic Research, Inc.
232. Gorton Gary B. (2012), *Misunderstanding Financial Crises: Why We Don't See Them Coming*, Oxford University Press.
233. Gorton Gary B. (2016), *The History and Economics of Safe Assets*, NBER Working Papers 22210, National Bureau of Economic Research, Inc.

234. Gorton Gary B., Zhang Jeffery (2021), *Taming Wildcat Stablecoins* (September 30).
235. Gorton Gary, Ordoñez Guillermo (2016), *Fighting Crises*, NBER Working Papers 22787, National Bureau of Economic Research, Inc.
236. Gorton Gary, Ordoñez Guillermo (2016), *Good Booms, Bad Booms*, NBER Working Papers 22008, National Bureau of Economic Research, Inc.
237. Gorton, Gary B., 2010. "Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007," OUP Catalogue, Oxford University Press, number 9780199734153.
238. Gorton, Weber (2012) *Collateral Crises* | NBER
239. Greenspan (2007) *Era zawirowañ: krok w nowy wiek*: Alan Greenspan: 9788374954518: Amazon.com: Books
240. Greenwood Robin, Hanson Samuel G., Shleifer Andrei, Sørensen Jakob Ahm (2020), *Predictable Financial Crises*, NBER Working Papers 27396, National Bureau of Economic Research, Inc.
241. Groosman *Double Liability and Bank Risk Taking* on JSTOR
242. Gropp Reint, Gruendl Christian, Guettler Andre (2014), *The Impact of Public Guarantees on Bank Risk-Taking: Evidence from a Natural Experiment*, "Review of Finance", vol. 18(2).
243. Gu, Huang (2014) <https://ideas.repec.org/a/bla/rdevec/v18y2014i3p502-516.html>
244. Guinnane Timothy W. (2002). *Delegated Monitors, Large And Small: The Development Of Germany's Banking System, 1800-1914*, "Journal of Economic Literature", vol. XL (March).
245. Hamilton Walton (1919), *The Institutional Approach to Economic Theory*, "The American Economic Review", vol. 9(1), Supplement, Papers and Proceedings of the Thirty-First Annual Meeting of the American Economic Association.
246. Hasan Iftekhar, Jackowicz Krzysztof, Kowalewski Oskar, Kozłowski Łukasz (2013), *Market Discipline During Crisis: Evidence from Bank Depositors in Transition Countries*, "Journal of Banking and Finance", vol. 37(12).
247. Hayek (1974) <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1974/hayek/lecture/>
248. Hayek Friederich A. (1933), *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Bedford Economic Series, London.
249. Heider Florian, Hoerova Marie, Holthausen Cornelia (2015), *Liquidity Hoarding and Interbank Market Rates: The Role of Counterparty Risk*, "Journal of Financial Economics", vol. 118(2).
250. Heron Tony (2012), *The Global Political Economy of Trade Protectionism and Liberalization: Trade Reform and Economic Adjustment in Textiles and Clothing*, Routledge.
251. Herrera Helios, Ordoñez Guillermo, Trebesch Christoph (2014), *Political Booms, Financial Crises*, NBER Working Paper 20346.
252. Hott Christian, Jokipii Terhi (2012), *Housing Bubbles and Interest Rates*, Working Papers, No 2012-07, Swiss National Bank.
253. Hryckiewicz Aneta, Mielus Piotr, Skorulska Karolina, Snarska Malgorzata (2018), *Does a bank levy increase frictions on the interbank market?*, Working Papers 2018-033, Warsaw School of Economics, Collegium of Economic Analysis.
254. Huang Henry He, Lobo Gerald J., Wang Chong, Zhou Jian (2018), *Do Banks Price Independent Directors' Attention?*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis", vol. 53(4).
255. Huizinga Harry, Voget Johannes, Wagner Wolf (2012), *Capital Gains Taxation and the Cost of Capital: Evidence from Unanticipated Cross-Border Transfers of Tax Bases*, CEPR DP 9151.

256. Hukkinen Juhana, Viren Matti (2017), *How toxic is public debt?*, "International Journal of Public Policy", vol. 13(1/2).
257. Hume Michael, Sentance Andrew (2009), *The global credit boom: challenges for macroeconomics and policy*, Discussion Paper No. 27, Bank of England
258. Hutchison Michael M., Noy Ilan (2005), *How Bad Are Twins? Output Costs of Currency and Banking Crises*, "Journal of Money, Credit and Banking", vol. 37(4).
259. Ioannidou Vasso, Penas María (2010), *Deposit insurance and bank risk-taking: Evidence from internal loan ratings*, "Journal of Financial Intermediation", vol. 19(1).
260. Iwamura Mitsuru (1993), *Deposit Insurance and Moral Hazard*, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, "Monetary and Economic Studies", vol. 11(1).
261. Iwanicz-Drozdowska Małgorzata (2002), *Kryzysy bankowe – zagadnienia ogólne*, „Bezpieczny Bank”, nr 4(19).
262. Jackowicz (2013) Krzysztof Jackowicz Czynniki polityczne w bankowości. Ujęcie empiryczne Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2013
263. Jackowicz Krzysztof, Kowalewski Oskar, Kozłowski Łukasz (2013), *The influence of political factors on commercial banks in Central European countries*, "Journal of Financial Stability", vol. 9(4).
264. Jafarov Etibar, Maino Rodolfo, Pani Marco (2019), *Front Matter*, IMF Working Papers, 2019(211), A000.
265. Jao Y.C. (1974), *Banking and Currency in Hong Kong. A Study of Postwar Financial Development*, Palgrave Macmillan.
266. Jaremski (2011) Matthew Jaremski & Peter L. Rousseau, 2012. "Banks, Free Banks, and U.S. Economic Growth," NBER Working Papers 18021, National Bureau of Economic Research, Inc.
267. Jaremski Matthew (2011), *Bank-Specific Default Risk in the Pricing of Bank Note Discounts*, "The Journal of Economic History", vol. 71(4).
268. Jong-Keesing Elisabeth Emmy, de (1939), *De Economische Crisis van 1763 te Amsterdam*, Amsterdam.
269. Jordà Òscar (2010), *Diagnosing Recessions*, Federal Reserve Bank of San Francisco, FRBSF Economic Letter, February 16.
270. Jordà Òscar (2013), *Assessing the Historical Role of Credit: Business Cycles, Financial Crises, and the Legacy of Charles S. Peirce*, Working Paper Series 2013-19, Federal Reserve Bank of San Francisco.
271. Jordà Òscar, Knoll Katharina, Kuvshinov Dmitry, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2017), *The Rate of Return on Everything, 1870-2015*, NBER Working Papers 24112, National Bureau of Economic Research, Inc.
272. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2010), *Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons*, NBER Working Papers 16567, National Bureau of Economic Research, Inc.
273. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2011), *When credit bites back: leverage, business cycles, and crises*, Working Paper Series 2011-27, Federal Reserve Bank of San Francisco.
274. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2012), *When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles and Crises*, Working Papers 172, University of California, Davis, Department of Economics.
275. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2013), *Sovereigns versus Banks: Credit, Crises, and Consequences*, Working Paper Series 2013-37, Federal Reserve Bank of San Francisco.

276. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2014), *Betting the House*, Working Papers 312014, Hong Kong Institute for Monetary Research.
277. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2014), *Sovereigns versus Banks: Credit, Crises and Consequences*, Working Papers Series 3, Institute for New Economic Thinking.
278. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2014), *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles*, Working Paper Series 2014-23, Federal Reserve Bank of San Francisco.
279. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2015), *Leveraged Bubbles*, NBER Working Papers 21486, National Bureau of Economic Research, Inc.
280. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2016), *Bubbles, Credit, and Their Consequences*, FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco.
281. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2016), *Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts*, Working Paper Series 2016-23, Federal Reserve Bank of San Francisco.
282. Jordà Òscar, Schularick Moritz, Taylor Alan M., Ward Felix (2019), *Global Financial Cycles and Risk Premiums*, "IMF Economic Review", vol. 67(1).
283. Kahn George A. (2010), *The Taylor Rule and the Practice of Central Banking*, w: Evan F. Koenig, Robert Leeson, George A. Kahn (eds.), *The Taylor Rule and the Transformation of Monetary Policy*, chapter 3, Hoover Institution, Stanford University.
284. Kalecki Michael (1943), *Political Aspects of Full Employment*, "The Political Quarterly", vol. 14.
285. Kaminsky Graciela L., Reinhart Carmen M. (1999), *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, "American Economic Review", vol. 89(3).
286. Karaś Małgorzata (2017), *Macroprudential policy and real estate bubbles*, rozprawa doktorska, Kolegium Analiz Ekonomicznych, SGH.
287. Katharina Knoll & Moritz Schularick & Thomas Steger, 2014. "No price like home: global house prices, 1870-2012," Globalization Institute Working Papers 208, Federal Reserve Bank of Dallas.
288. Kaufman George G. (1988), *Bank Runs: Causes, Benefits, and Costs*, "Cato Journal", vol. 7(3).
289. Kaufman, George G, 1996. "Comment on Financial Crises, Payment System Problems, and Discount Window Lending," Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing, vol. 28(4), pages 825-831, November.
290. Keefer (2001) Keefer Philip, Stasavage David (2001), Checks and balances, private information, and the credibility of monetary commitments, Policy Research Working Paper Series 2542, The World Bank.
291. Keefer Philip, Stasavage David (2001), *Checks and balances, private information, and the credibility of monetary commitments*, Policy Research Working Paper Series 2542, The World Bank.
292. Kern Andreas, Amri Puspa (2021), *Political Credit Cycles*, "Economics and Politics", vol. 33(1).
293. Keynes John M. (1921), *A Treatise on Probability*, Macmillan 1963.
294. Keynes John M. (1933), *Essays in Biography*, Macmillan, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, paperback edition 1985.
295. Kindleberger Charles P. (1978), *Manias, Panics, and Rationality*, "Eastern Economic Journal", vol. 4(2).
296. Kindleberger Charles P., Bernstein Peter L. (2000), *Manias, Panics and Crashes*, Palgrave Macmillan.
297. Kirschenmann Karolin, Malinen Tuomas, Nyberg Henri (2016), *The risk of financial crises: Is there a role for income inequality?*, "Journal of International Money and Finance", vol. 68(C).



298. Kiyotaki Nobuhiro, Moore John (1997), *Credit Cycles*, "Journal of Political Economy", vol. 105(2).
299. Knoll et al. (2014) czy: Katharina Knoll & Moritz Schularick & Thomas Steger, 2014., No price
300. Knoll Katharina, Schularick Moritz, Steger Thomas (2017), *No Price Like Home: Global House Prices, 1870-2012*, "American Economic Review", vol. 107(2).
301. Kroszner (1995) A Review of Bank Funding Cost Differential (atlantafed.org)
302. Kroszner (1997) On the political economy of banking and financial regulatory reform in emerging markets (repec.org)
303. Krueger (1974) The Political Economy of the Rent-Seeking Society on JSTOR
304. Krugman (2013) Where modern macroeconomics went wrong | Oxford Review of Economic Policy | Oxford Academic (oup.com)
305. Krugman Paul (2013), End this depression now!, W. W. Norton & Company
306. La Porta Rafael, Lopez-de-Silanes Florencio, Shleifer Andrei, Vishny Robert W. (1997), *Legal Determinants of External Finance*, "Journal of Finance", vol. 52(3).
307. Laeven Luc, Valencia Fabian (2010), *Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly*, IMF Working Papers 2010/146, International Monetary Fund.
308. Laeven Luc, Dell'Ariccia Giovanni, Marquez Robert (2010), *Monetary Policy, Leverage, and Bank Risk Taking*, IMF Working Papers 2010/276, International Monetary Fund.
309. Laeven Luc, Igan Deniz, Claessens Stijn, Dell'Ariccia Giovanni (2010), *Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*, IMF Working Papers, No 2010/044, International Monetary Fund.
310. Laeven Luc, Valencia Fabian (2008), *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Papers 2008/224, International Monetary Fund.
311. Laeven Luc, Valencia Fabian (2008), *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Papers 2008/224, International Monetary Fund.
312. Laeven Luc, Valencia Fabian (2011), *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Papers 2011/224, International Monetary Fund.
313. Laeven Luc, Valencia Fabian (2018), *Systemic Banking Crises Revisited*, IMF Working Papers 2018/206, International Monetary Fund.
314. Laeven Luc, Valencia Fabian (2018), *Systemic Banking Crises Revisited*, IMF Working Papers 2018/206, International Monetary Fund.
315. Lakomaa Erik (2007), *Free Banking in Sweden 1830-1903: Experience and Debate*, "The Quarterly Journal of Austrian Economics", vol. 10(2).
316. Laszek Aleksander (2017), Wpływ kryzysów bankowych na długookresowe tempo wzrostu gospodarczego, rozprawa doktorska, Kolegium Analiz Ekonomicznych, SGH.
317. Łaszek Aleksander (2017), Wpływ kryzysów bankowych na długookresowe tempo wzrostu gospodarczego, rozprawa doktorska, Kolegium Analiz Ekonomicznych, SGH.
318. Loayza Norman, Oviedo Ana, Servén Luis (2004), *Regulation and Macroeconomic Performance*, Policy Research Working Paper, No. 3469, World Bank, Washington.
319. Łupińska Justyna (2018), Skutki wprowadzenia podatku bankowego w Polsce w kontekście możliwości ograniczenia negatywnych efektów zewnętrznych generowanych przez krajowy sektor bankowy, SGH, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego. Studia i Prace”, nr 2.

320. Macey Jonathan R., Miller Geoffrey P. (1992), *Double Liability of Bank Shareholders: History and Implications*, "Wake Forest Law Review", vol. 27.
321. Magud Nicolas E., Reinhart Carmen M., Vesperoni Esteban R. (2012), *Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility, and Credit Booms*, IMF Working Papers 2012/041, International Monetary Fund.
322. Malchup Fritz (1952), *The Political Economy of Monopoly: Business, Labor, and Government Policies*, Johns Hopkins Press, Baltimore.
323. Mansharamani Vikram (2019), *Boombustology: Spotting Financial Bubbles Before They Burst*, 2nd edition, Wiley.
324. Marcinkowska Monika (2005), *Dyscyplina rynkowa – czyli czy prywatny monitoring zwiększa bezpieczeństwo systemu bankowego*, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica”, t. 188.
325. Marcinkowska Monika (2013), *Regulation and self-regulation in banking: in search of optimum*, NBP, "Bank i Kredyt", vol. 44(2).
326. Mariathasan Mike, Merrouche Ouarda, Werger Charlotte (2014), *Bailouts and Moral Hazard: How Implicit Government Guarantees Affect Financial Stability* (December 8, 2014), available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2481861> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2481861>
327. Masiukiewicz Piotr (2015), *Doctrine of Public Good in Banking versus State Intervention*, "Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy", vol. 10(1).
328. Masiukiewicz Piotr, Dec Paweł (2012), *Growth, Finance and Regulation*, "Perspectives of Innovations, Economics, Business", vol. 11(2).
329. McGuire Patrick, Goetz Peter, von (2009), *The US dollar shortage in global banking and the international policy response*, BIS Working Papers 291, Bank for International Settlements. McKinnon (1974 oraz 1980)
330. Meisel Adolfo (1992), *Free Banking in Colombia*, in Dowd 1992.
331. Mendoza Enrique, Marco Terrones (2012), *An Anatomy of Credit Booms and their Demise*, Central Bank of Chile, Working Papers Central Bank of Chile 670.
332. MFW (2009), *World Economic Outlook*.
333. Minsky Hyman P., Meyer Laurence H. (1972), *The Financial Instability Hypothesis, Disaggregated Finance and the Structure of Econometric Models*, Hyman P. Minsky Archive, 21.
334. Mishkin Frederic S. (1990), *Financial Innovation and Current Trends in U.S. Financial Markets*, NBER Working Papers 3323, National Bureau of Economic Research, Inc.
335. Mishkin Frederic S. (1991), *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*, NBER Working Papers 3400, National Bureau of Economic Research, Inc.
336. Mishkin Frederic S. (1997), *The causes and propagation of financial instability: Lessons for policy makers*, Proceedings, Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.
337. Mishkin Frederic S. (2007), *Financial instability and monetary policy*, Risk USA 2007 Conference, New York, York, November 5, 2007, Speech 334, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
338. Mishkin Frederic S., Hyun Song Shin, Kwanho Shin (2012), *Macroprudential Policies in Open Emerging Economies*, NBER Working Papers 17780, National Bureau of Economic Research, Inc.
339. *Misunderstanding Financial Crises* - Gary B. Gorton - Oxford University Press (oup.com)

340. Mitchener Kris James, Richardson Gary (2013), *Does "Skin in the Game" Reduce Risk Taking? Leverage, Liability and the Long-Run Consequences of New Deal Banking Reforms*, NBER Working Papers, No 18895, National Bureau of Economic Research, Inc.
341. Mitra Pradeep, Selowsky Marcelo, Zalduendo Juan (2010), *Turmoil at Twenty: Recession, Recovery, and Reform in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union*, The World Bank Group, Washington.
342. Morelli Salvatore (2011), *Economic Crises and Inequality*, Oxford.
343. Morelli Salvatore, Atkinson Anthony (2015), *Inequality and crises revisited*, "Economia Politica: Journal of Analytical and Institutional Economics", vol. 32(1).
344. Morgan Donald P., Narron James, Skeie David R. (2014), *Crisis Chronicles: The British Export Bubble of 1810 and Pegged versus Floating Exchange Rates*, Liberty Street Economics 20140905, Federal Reserve Bank of New York.
345. Moritz Schularick & Alan Taylor & Oscar Jorda, 2013. "When Credit Bites Back," 2013 Meeting Papers 71, Society for Economic Dynamics.
346. Moritz Schularick & Thomas Steger, 2006. "Does Financial Integration Spur Economic Growth? New Evidence from the First Era of Financial Globalization," CESifo Working Paper Series 1691, CESifo.
347. Mr. Joong S Kang & Ms. Sally Chen, 2018. "Credit Booms—Is China Different?," IMF Working Papers 2018/002, International Monetary Fund.
348. Nataf Philippe (1992), *Free Banking in France (1796-1803)*, w: Dowd 1992.
349. NBP (2020), *Raport o stabilności systemu finansowego. Ocena skutków pandemii COVID-19*, Warszawa.
350. Neal Larry (1992), *The Disintegration and Re-integration of International Capital Markets in the 19th Century*, "Business and Economic History", vol. 21.
351. Neldner Manfred (1988), *Lessons from the free banking era in Switzerland: The law of adverse clearings and the role of the non-issuing credit banks*, "European Review of Economic History", vol. 2(3).
352. Nier Erlend, Baumann Ursel (2006), *Market discipline, disclosure and moral hazard in banking*, "Journal of Financial Intermediation", vol. 15(3).
353. Nikolaidi Maria, Stockhammer Engelbert (2017), *Minsky Models: A Structured Survey*, "Journal of Economic Surveys", vol. 31(5).
354. Nikolov Kalin, Aoki Kosuke (2012), *Bubbles, banks and financial stability*, Working Paper Series No 1495, European Central Bank.
355. Nishi Hiroshi (2016), *An empirical contribution to Minsky's financial fragility: Evidence from non-financial sectors in Japan*, Discussion Papers e-16-007, Graduate School of Economics, Kyoto University.
356. Niskanen Mikko (2004), *Lender of last resort and the moral hazard problem*, Macroeconomics 0405016, University Library of Munich, Germany.
357. Nordhaus William D. (1975), *The Political Business Cycle*, "The Review of Economic Studies", vol. 42(2).
358. Obstfeld Maurice, Rogoff Kenneth (2004), *The Unsustainable US Current Account Position Revisited*, NBER Working Papers 10869, National Bureau of Economic Research, Inc.
359. OECD (2010) <https://www.oecd.org/gov/budgeting/designing-effective-independent-fiscal-institutions.pdf>

360. Olters Jan-Peter (2001), *Modeling Politics with Economic Tools: A Critical Survey of the Literature*, IMF Working Papers, No 2001/010, International Monetary Fund.
361. O'Meara Graeme (2015), *Examining the Determinants of Foreign Direct Investment*, "Undergraduate Economic Review", vol. 11(1), article 13.
362. Oren Tami, Blyth Mark (2018), *From Big Bang to Big Crash: The Early Origins of the UK's Finance-led Growth Model and the Persistence of Bad Policy Ideas*, "New Political Economy", vol. 24(5).
363. Òscar Jordà & Björn Richter & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2017. "Bank Capital Redux: Solvency, Liquidity, and Crisis," Working Paper Series 2017-6, Federal Reserve Bank of San Francisco.
364. Òscar Jordà & Katharina Knoll & Dmitry Kuvshinov & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2017. "The Rate of Return on Everything, 1870-2015," Working Paper Series 2017-25, Federal Reserve Bank of San Francisco.
365. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor & Felix Ward, 2018. "Global Financial Cycles and Risk Premiums," Working Paper Series 2018-5, Federal Reserve Bank of San Francisco.
366. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2010. "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons," NBER Working Papers 16567, National Bureau of Economic Research, Inc.
367. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2011. "When credit bites back: leverage, business cycles, and crises," Working Paper Series 2011-27, Federal Reserve Bank of San Francisco.
368. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2013. "Sovereigns versus Banks: Credit, Crises, and Consequences," Working Paper Series 2013-37, Federal Reserve Bank of San Francisco.
369. Oscar Jorda & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2014. "Betting the House," Working Papers 312014, Hong Kong Institute for Monetary Research.
370. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2014. "The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles," Working Paper Series 2014-23, Federal Reserve Bank of San Francisco.
371. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2015. "Leveraged bubbles," Working Paper Series 2015-10, Federal Reserve Bank of San Francisco.
372. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2016. "Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts," Working Paper Series 2016-23, Federal Reserve Bank of San Francisco.
373. Òscar Jordà & Moritz Schularick & Alan M. Taylor, 2020. "Disasters Everywhere: The Costs of Business Cycles Reconsidered," Working Paper Series 2020-11, Federal Reserve Bank of San Francisco.
374. Patacchini Eleonora, Rainone Edoardo (2017), *Social Ties and the Demand for Financial Services* (June 16, 2017). Bank of Italy Temi di Discussione (Working Paper) No. 1115.
375. Pauly Mark V. (1968). *The Economics of Moral Hazard: Comment*, "The American Economic Review", vol. 58(3), 531-537.
376. Pepi Mitica (2014), *Financial services authority and moral hazard*, *Theoretical and Applied Economics*, Asociatia Generala a Economistilor din Romania (AGER), vol. 0 (Special).
377. Perugini Cristiano, Hölscher Jens, Collie Simon (2015), *Inequality, Credit and Financial Crises*, "Cambridge Journal of Economics", vol. 39.

378. Pesando J. (1985) Deposit Insurance and the Incentive for Excessive Risk-Taking: Alternative Strategies for Reform.
379. Petru Ryszard (2015), *Koniec wolnego rynku? Geneza kryzysu*, Narodowe Centrum Kultury, Warszawa.
380. Potter S. (2017), *ECB Workshop on "Money markets, monetary policy implementation and central bank balance sheets"*, Frankfurt am Main, 6 November.
381. Pruchnik Kamil (2011), *Kryzys finansowy: rynek czy państwo? Przypadek Islandii*, Forum Obywatelskiego Rozwoju, Analiza FOR, nr 9.
382. Puławska Karolina (2021). *The Effect of Bank Levy Introduction on Commercial Banks in Europe*, "Journal of Risk and Financial Management", vol. 14.
383. Quinn William, Turner John D. (2020), *Boom and Bust: A Global History of Financial Bubbles*, Cambridge University Press.
384. Rajan Raghuram (2005), *Institutional reform and sovereign debt crises*, "Cato Journal", vol. 25(1).
385. Rajan Raghuram (2010), *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press
386. Rajan Raghuram, Ramcharan Rodney (2012), *The Anatomy of a Credit Crisis: The Boom and Bust in Farm Land Prices in the United States in the 1920s*, "American Economic Review", vol. 105(4).
387. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. (2018), *Capital Controls: Myth and Reality: A Portfolio Balance Approach*, "Annals of Economics and Finance", vol. 19(1).
388. Reinhart Carmen M., Kaminsky Graciela (1999), *The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems*, MPRA Paper 14081, University Library of Munich, Germany.
389. Reinhart Carmen M., Kirkegaard Jacob, Sbrancia Belen M. (2011), *Financial Repression Redux*, MPRA Paper 31641, University Library of Munich, Germany.
390. Reinhart Carmen M., Kirkegaard Jacob, Sbrancia Belen M. (2011), *Financial Repression Redux*, "Finance, Development", vol. 48(1).
391. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. (2008), *Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*, "American Economic Review", vol. 98(2).
392. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. (2008), *Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*, "American Economic Review", vol. 98(2).
393. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. (2008), *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, NBER Working Papers 13882, National Bureau of Economic Research, Inc.
394. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
395. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. (2011), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Economics Books, Princeton University Press, edition 1, number 8973.
396. Reinhart Carmen, Montiel Peter (2001), *The Dynamics of Capital Movements to Emerging Economies During the 1990s*, MPRA Paper 7577, University Library of Munich, Germany.
397. Reinhart, Sbrancia (2011) THE LIQUIDATION OF GOVERNMENT DEBT; Carmen M. Reinhart, Belen Sbrancia; Macro-Financial Stability in the New Normal; April 7, 2011 (imf.org)
398. *Reserve System*, at the conference co-sponsored by the Center for Economic Policy Studies and the Bendheim Center for Finance, Princeton, New Jersey, 24 September 2010.

399. Richardson Gary (2007), *Deposit Insurance and Moral Hazard: Capital, Risk, Malfeasance, and Mismanagement*, "Econ Journal Watch", vol. 4(3).
400. Richter Björn, Schularick Moritz, Wachtel Paul (2021), *When to Lean against the Wind*, "Journal of Money, Credit and Banking", vol. 53(1).
401. Robin Greenwood & Andrei Shleifer & Yang You, 2017. "Bubbles for Fama," NBER Working Papers 23191, National Bureau of Economic Research, Inc.
402. Rockoff Hugh (2003), *Deflation, Silent Runs, and Bank Holidays, in the Great Contraction*, NBER Working Papers 9522, National Bureau of Economic Research, Inc.
403. Rolnick Arthur J., Weber Warren E. (1984), *The causes of free bank failures: A detailed examination*, "Journal of Monetary Economics", vol. 14(3).
404. Rothbard Murray (1960), *The Politics of Political Economists: Comment*, "The Quarterly Journal of Economics", vol. 74(4).
405. Rothbard Murray N. (1974), *Egalitarianism as a Revolt Against Nature and Other Essays*, Libertarian Review Press, Washington.
406. Rousseau Peter (2003), *Howard Bodenhorn, A History of Banking in Antebellum America: Financial Markets and Development in an Era of Nation-Building* (Cambridge: Cambridge University Press, 2000. 282 pp. 15.95), "Financial History Review", vol. 9(2).
407. Rousseau Peter, Wachtel Paul (1998), *Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence From Five Industrialized Countries*, "Journal of Money, Credit and Banking", vol. 30.
408. Rowley Charles K., Tollison Robert D., Tullock Gordon (1988): *The Political Economy of Rent-Seeking: Charles K. Rowley, Robert D. Tollison, Gordon Tullock, eds.* (Kluwer Academic Publishers, Boston, Dordrecht, and Lancaster, 1988), "European Journal of Political Economy" 1988, vol. 8(2).
409. Royo Sebastián (2020), *Why Banks Fail The Political Roots of Banking Crises in Spain*, Springer.
410. Rzońca (2014) Kryzys banków centralnych. Skutki stopy procentowej bliskiej zera, 2014, Andrzej Rzońca - Księgarnia.beck.pl
411. Sachs Jeffrey D., Tornell Aaron, Velasco Andrés (1996), *Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995*, "Brookings Papers on Economic Activity", vol. 27(1).
412. Salmon Pierre (1993), *Transfer of powers and reallocation of the social capital available to junior governments*, Working Papers, HAL.
413. Samuelson Paul (2008), *Asymmetric or symmetric time preference and discounting in many facets of economic theory: A miscellany*, "Journal of Risk and Uncertainty", vol. 37(2).
414. Schnabel Isabel, Shin Hyun Song (2004), *Liquidity and Contagion: The Crisis of 1763*, "Journal of the European Economic Association", vol. 2(6).
415. Schularick Moritz (2012), *Public debt and financial crises in the twentieth century*, Discussion Papers 2012/1, Free University Berlin, School of Business & Economics.
416. Schularick Moritz, Taylor Alan M. (2009), *Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008*, CEPR Discussion Papers 7570.
417. Schularick Moritz, Taylor Alan, Jordà Òscar (2013), *When Credit Bites Back*, Meeting Papers 71, Society for Economic Dynamics.
418. Schularick, Moritz & Taylor, Alan M., 2009. "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008," CEPR Discussion Papers 7570, C.E.P.R. Discussion Papers.

419. Schularick, Moritz, 2012. "Public debt and financial crises in the twentieth century," Discussion Papers 2012/1, Free University Berlin, School of Business & Economics.
420. Schularick, Ter Steege, Ward (2020) Moritz Schularick & Lucas ter Steege & Felix Ward, 2021. "Leaning against the Wind and Crisis Risk," *American Economic Review: Insights*, American Economic Association, vol. 3(2), pages 199-214, June.
421. Schwartz Anna J. (1986), *General and Miscellaneous. The Gold Standard in Theory and History*, ed. Barry Eichengreen. New York: Methuen, 1985, "The Journal of Economic History", vol. 46(4).
422. Selgin George (2010), *The institutional roots of Great Britain's big problem of small change*, "European Review of Economic History", vol. 14(2).
423. Selgin George (2014), *Free Banking*, "The Review of Austrian Economics", vol. 9(1)
424. Selgin George (2017), *Money: Free and Unfree*, Cato Institute.
425. Selgin George A., White Lawrence H. (1985), *The Evolution of a Free Banking System*, Working Papers 85-38, C.V. Starr Center for Applied Economics, New York University.
426. Selgin George A., White Lawrence H. (1988), *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Lanham, MD.
427. Shirley Mary M. (2008), *Institutions and Development*, w: Claude Ménard, Mary M. Shirley (ed.), *Handbook of New Institutional Economics*, Springer.
428. Shirley Mary M. (2008), *Institutions and Development*, w: Ménard Claude, Shirley Mary M. (ed.), *Handbook of New Institutional Economics*, Springer.
429. Singer David A., Copelovitch Mark (2020), *Banks on the Brink: Global Capital, Securities Markets, and the Political Roots of Financial Crises (Political Economy of Institutions and Decisions)*, Cambridge University Press, Cambridge.
430. Sławiński Andrzej (2013), *Institutional Causes of the Global Banking Crisis and the Emergence of Macro-Prudential Countercyclical Policy*, UŁ, Łódź.
431. Sprague O.M.W. (1910), *History of Crises Under the National Banking System*, Government Printing Office, Washington [Robert L. Owen Collection, CAC\_CC\_043\_1\_5\_0000\_3. Carl Albert Center Congressional and Political Collections].
432. Stążka-Gawrysiak (2011) A. Stazka-Gawrysiak, Boom-bust cycles, 09.03.2011 (nbp.pl)
433. Stevens Albert Clark (1894), *An Analysis of the Phenomena of the Panic in the United States in 1893*, "Quarterly Journal of Economics", 8 (January 1894).
434. Stiglitz (2018) Where modern macroeconomics went wrong | Oxford Review of Economic Policy | Oxford Academic (oup.com)
435. Stiglitz Joseph (2010), *Freefall: Free Markets and the Sinking of the Global Economy*, Allen Lane
436. Stock James H., Watson Mark W. (2002), *Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors*, Princeton.
437. Sylla Richard (1976), *Scottish Banking: A History, 1695-1973*. By S. G. Checkland. Glasgow and London: Collins, 1975. Pp. xxvi, 785. £8.25, "The Journal of Economic History", vol. 36(4).
438. Sylla Richard, Wallis John (2004), *Sovereign Debt and Repudiation: The Emerging-Market Debt Crisis in the U.S. States, 1839-1843*, National Bureau of Economic Research, Inc, NBER Working Papers.
439. Sylla Richard, Wright Robert E., Cowen David J. (2009), *Alexander Hamilton, Central Banker: Crisis Management during the U.S. Financial Panic of 1792*, "The Business History Review", vol. 83(1).

440. Taleb Nassim Nicholas (2007), *On Robustness and Fragility, Deeper Philosophical and Empirical Reflections*,
441. Tannidal Julia, Waldenström Daniel (2016), *Does Financial Deregulation Boost Top Incomes? Evidence from the Big Bang*, CEPR Discussion Paper, No. 11094.
442. Taylor John (2007), *Housing and Monetary Policy*, NBER Working Papers, No 13682, National Bureau of Economic Research, Inc.
443. Taylor John (2010), *Does the Crisis Experience Call for a New Paradigm in Monetary Policy?*, CASE Network Studies and Analyses, No 402, CASE-Center for Social and Economic Research.
444. Taylor John (2014), *Causes of the Financial Crisis and the Slow Recovery: A 10-Year Perspective*, Discussion Papers, No 13-026, Stanford Institute for Economic Policy Research.
445. *The Political Economy of Deregulation: Evidence From the Relaxation of Bank Branching Restrictions in the United States* (repec.org)
446. Tollison Robert D. (2012), *The economic theory of rent seeking*, "Public Choice", vol. 152(1).
447. Tri Vi Dang & Gary Gorton & Bengt Holmström & Guillermo Ordonez, 2014. "Banks as Secret Keepers," NBER Working Papers 20255, National Bureau of Economic Research, In
448. Tufte Edward R. (1978), *Political Control of the Economy*, Princeton University Press.
449. *Turmoil at Twenty : Recession, Recovery, and Reform in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union* (worldbank.org)
450. Twardowska-Ratajczak Małgorzata (2019), *Przerzucalność podatku od niektórych instytucji finansowych skutki wprowadzenia podatku dla klientów instytucji finansowych w Polsce*, „Studia Ekonomiczne”, vol. 363.
451. Veblen Thorstein (1924), *The Theory of the Leisure Class*, Allen and Unwin, London.
452. Watanabe Makoto (M.), Matsuoka Tarishi (2019), *Banking Panics and the Lender of Last Resort in a Monetary Economy*, Tinbergen Institute Discussion Papers 2019-002/VII.
453. Wicker Elmus (1980), *A Reconsideration of the Causes of the Banking Panic of 1930*, "The Journal of Economic History", vol. 40(3).
454. Wilson Berry K., Kane Edward J. (1996), *The Demise of Double Liability as an Optimal Contract for Large-Bank Stockholders*, NBER, Working Paper 5848, December.
455. Wiśniewski Marcin (2017), *Przerzucalność podatku bankowego w Polsce – próba oceny skali zjawiska*, Annales UMCS, Sectio H, vol. 51(4).
456. Wyman W. Robert (1985), *Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)*, April.
457. Zaleska Małgorzata (2009), *Gwarancje depozytów bankowych w świetle kryzysu*, w: *Nauki społeczne wobec kryzysu ekonomicznego*, red. J. Osiński, Warszawa.
458. Zimmermann Kaspar (2019), *Monetary Policy and Bank Profitability, 1870-2015*, January 25.





## DR KAMIL PRUCHNIK

Menadżer do spraw finansowania strukturyzowanego w centrali Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego. Odpowiadał za ok. 20 transakcji na terenie 12 państw, o łącznej wartości finansowania przekraczającej 10 mld PLN. Transakcje te obejmowały zarówno: duże grupy bankowe, fundusze (PE/VE), banki/ fundusze rozwoju oraz fintechy.

Za swój wkład w promowanie dostępu do instrumentów UE w Polsce, został wyróżniony w 2023 r. specjalną nagrodą ZBP oraz BGK.

W przeszłości związany z HSBC. W brytyjskim konglomeracie finansowym pracował w Polsce oraz w Wielkiej Brytanii jako: sekretarz w biurze zarządu (PL), specjalista w dziale strategii (UK) oraz dyrektor międzynarodowej bankowości korporacyjnej (UK).

Przed przyłączeniem się do angielskiej grupy bankowej, pracował jako ekonomista w NBP oraz jako konsultant dla: ONZ (w centrali w Nowym Jorku) oraz Banku Światowego (w centrali w WASHINGTONIE).

W trakcie studiów odbył wyjazdy naukowe m.in. na University of Iceland (2010), Georgetown University (2012) oraz Harvard University (2015).

Jego eseje o tematyce ekonomiczno-społecznej były wielokrotnie nagradzane w konkursach krajowych (m.in. wyróżnienie w konkursie „Etyka w Finansach” ZBP, pierwsza nagroda w konkursie „Młodego Ekonomisty” TEP czy pierwsza nagroda w konkursie Polska Cyfrowa 2020+ Fundacji Orange oraz KIG) oraz zagranicznych (m.in. pierwsza nagroda w ramach konkursu „Young Delegate” ONZ czy pierwsza nagroda w konkursie „Youth Innovation Fund” Banku Światowego).

**Dlaczego wybuchają kryzysy bankowe?** Co łączy paniki bankowe z Hitlerem oraz populistami? Czy to prawda, że kryzysy bankowe mogą być gospodarczo równie kosztowne co wojna? Dlaczego na przestrzeni ostatnich 200 lat, kryzysy bankowe wybuchają raz na 15 lat w USA, a w Kanadzie – ani razu? Co rządy państw oraz instytucje publiczne powinny aktywnie robić (oraz czego powinny nie robić), aby unikać kryzysów bankowych? Czy rola państwa ma tutaj jakiegokolwiek znaczenie?

**Próbą rozwiązania tych zagadek, jest poniższa monografia.**

Książka jest podsumowaniem 10 lat badań przeprowadzonych w ramach projektu naukowego pt. „Zagadki kryzysów finansowych”, finansowanego przez „Diamentowy Grant” Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego.

---

*Monografia powstała w oparciu o jedną z najlepszych rozpraw doktorskich, których byłem promotorem. Obowiązkowa lektura, dla każdego, kto interesują się bankowością, kryzysami oraz tym jaka powinna być (w tym gdzie powinna się zaczynać a gdzie kończyć!) rola państwa w sektorze bankowym.*

dr hab. Leszek Balcerowicz, prof. SGH w Warszawie, Założyciel Forum Obywatelskiego Rozwoju

*Analiza przeprowadzona w książce oraz wnioski dotyczące możliwości łagodzenia sytuacji kryzysowych są godne polecenia profesjonalistom, jak i osobom nie związanym z bankowością.*

dr hab. Teresa Czerwińska, prof. UW, Wiceprezes Europejskiego Banku Inwestycyjnego

*Książka jest dziełem bardzo dojrzałym. Dostarcza niezwykle cennej wiedzy o systemach bankowych w kontekście warunków, jakie muszą być spełnione dla prawidłowego ich funkcjonowania.*

prof. dr hab. Monika Marcinkowska, Członkini Banking Stakeholder Group przy EBA

*Reinhart oraz Rogoff argumentowali, że nie występuje istotne zróżnicowanie częstotliwości występowania kryzysów bankowych między krajami. Dr Pruchnik, wykorzystując w tym celu autorską, unikatową w skali światowej bazę danych kryzysów bankowych, w przekonujący sposób podważa obserwacje ekonomistów z Harvardu. Autor poniższej monografii wykazał, że istnieją kraje o częstym oraz kraje o rzadkim występowaniu kryzysów bankowych. Dr Pruchnik nie zatrzymuje się jednak tutaj i na ponad 300 stronach wciągającej pracy podejmuje się – udanej – próby wyjaśnienia przyczyn takiego zróżnicowania w występowaniu kryzysów bankowych.*

prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, Członkini Komitetu Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk