

Calomiris, Charles W.

## Proceedings

# Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej

BRE Bank - CASE Seminar Proceedings, No. 128

## Provided in Cooperation with:

Center for Social and Economic Research (CASE), Warsaw

*Suggested Citation:* Calomiris, Charles W. (2013) : Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej, BRE Bank - CASE Seminar Proceedings, No. 128, Center for Social and Economic Research (CASE), Warsaw

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/128314>

### Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

### Terms of use:

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



BRE BANK SA



Centrum Analiz  
Społeczno-Ekonomicznych

# ⟨Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej⟩

Charles W. Calomiris



Zeszyty BRE Bank – CASE  
Nr 128/2013

Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa

01-031 Warszawa, al. Jana Pawła II 61

BRE Bank SA

00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Copyright by: CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa i BRE Bank SA

*Licencja niewyłączna na tłumaczenie na język polski i opublikowanie na [www.case-research.eu](http://www.case-research.eu) I rozdziału książki Charlesa W. Calomirisa i Stephena H. Habera 'Fragile By Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit'. Wszelkie prawa do polskiego tłumaczenia zastrzeżone. Szczegóły dotyczące książki dostępne są pod adresem: <http://press.princeton.edu/>. © Princeton University Press.*

*Non-exclusive rights to reproduce chapter one of 'Fragile By Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit' by Charles W. Calomiris and Stephen H. Haber in Polish translation to be reproduced digitally on [www.case-research.eu](http://www.case-research.eu). All rights to Polish translation reserved. Details of the full book are available at <http://press.princeton.edu/>. © Princeton University Press.*

Redakcja naukowa

Ewa Balcerowicz

Sekretarz Zeszytów

Krystyna Olechowska

Tłumaczenie

Maciej Krzak

DTP

SK STUDIO

ISSN 1233-121X

Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa, 01-031 Warszawa, al. Jana Pawła II 61

Nakładca

Fundacja BRE Banku, 00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

## SPIS TREŚCI

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM.....	5
WPROWADZENIE .....	7
SKORO STABILNE I EFEKTYWNE BANKI SĄ TAKIM DOBRYM POMYSŁEM, TO DLACZEGO SĄ TAKĄ RZADKOŚCIĄ?.....	15

**Charles W. Calomiris** – profesor Uniwersytetu Columbia, USA. Wykłada finanse w Columbia University Graduate School of Business oraz w Szkole Spraw Międzynarodowych i Publicznych (School of International and Public Affairs). Jego zainteresowania badawcze dotyczą kilku dziedzin: bankowości, finansów przedsiębiorstw, historii finansów, polityki monetarnej. Uznany za jednego z czołowych historyków finansów. Studia licencjackie ukończył na Uniwersytecie Yale w 1979 r. W 1985 r. obronił doktorat z ekonomii na Uniwersytecie Stanforda, jego praca poświęcona była *Podatkowej teorii pieniądza w perspektywie historycznej (Historical Perspectives on the Tax-Based Theory of Money)*. Jest członkiem amerykańskiego Komitetu Cieni ds. Regulacji dla Sektora Finansowego (Shadow Financial Regulatory Committee), Komitetu Otwartego Rynku (Open Market Committee) oraz Okrągłego Stołu Ekonomistów ds. Finansów (Financial Economists Roundtable). Jest Research Associate amerykańskiego Narodowego Biura Badań Ekonomicznych (NBER) oraz Visiting Research Fellow w Międzynarodowym Funduszu Walutowym (MFW). Członek grupy zadaniowej ds. praw własności w Instytucie Hoovera na Uniwersytecie Stanforda. Kieruje także projektem dotyczącym deregulacji w obszarze finansów w amerykańskim think-tanku American Enterprise Institute. W przeszłości współpracownik think-tanku Council on Foreign Relations; członek komisji doradzającej rządowi Stanów Zjednoczonych (International Financial Institution Advisory Commission) w sprawie reformy MFW, Banku Światowego i regionalnych banków rozwoju oraz WTO, a także doradca lub visiting scholar Banków Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, Chicago, Cleveland, St. Louis, i Filadelfii, Rady Rezerwy Federalnej, Banku Światowego. Doradzał rządowi Meksyku, Argentyny, Japonii, Chin, Salwadoru, Brazylii, Kolumbii, a także władzom stanów Connecticut i Massachusetts. Od września 2011 r. jest członkiem Doradczego Komitetu Naukowego przy Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego w Europejskim Banku Centralnym.

## LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM

Ewa Balcerowicz	CASE
Andrzej Bień	SGH
Beata Bierut	NBP
Jakub Blatkiewicz	Capital Strategy
Katarzyna Błażuk	Capital Strategy
Agnieszka Brewka	NBP
Charles Calomiris	Columbia University
Tomasz Chmielewski	NBP
Marek Dąbrowski	CASE
Małgorzata Dusza	BOŚ
Mirosław Dusza	UW
Ewa Fizyta	Societe Generale
Paulina Gasińska	BRE Bank
Marcin Gozdek	Capital Strategy
Witold Gradoń	UE Katowice
Ewa Gucwa-Leśny	UW
Andrzej Halesiak	Pekao
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska	SGH
Marek Kałkusiński	NOT-TKP
Wojciech Kałkusiński	KPH
Stanisław Kasiewicz	SGH
Stefan Kawalec	Capital Strategy
Maks Kraczkowski	
Urszula Kryszczuk	Pekao
Maciej Krzak	CASE
Lech Kurkliński	SGH
Monika Lewandowska-Kalina	SGH
Marcin Łakomski	tłumacz
Aleksandra Łaszek	FOR
Waldemar Milewicz	SGH
Krystyna Olechowska	CASE
Leszek Paczkowski	NBP
Zbigniew Polański	NBP, SGH
Grzegorz Poniatowski	CASE
Irena Pyka	UE Katowice
Ernest Pytlarczyk	BRE Bank
Jacek Ramotowski	Obserwator Finansowy
Andrzej Reich	KNF
Wioletta Reimer	Pekao
Adam Rykowski	Xelion
Andrzej Rzońca	RPP
Bazyli Samojlik	ALK
Maciej Stańczuk	

Stanisław Sudak	MRR
Monika Swaczyna	
Aleksandra Szunke	UE Katowice
Marek Tatała	FOR
Wiesław Thor	BRE Bank
Paweł Tokarski	PISM
Ewa Tomaszewska	
Joanna Tunorow	Pekao
Aleksandra Wasilewska	PKO BP
Katarzyna Wąsik	CASE
Jan Winiecki	RPP
Grzegorz Zatrzyb	Skarbiec TFI
Anna Ząbkowicz	INE PAN
Tomasz Zieliński	UE Katowice

W transmisji seminarium na portalu Bankier.pl online uczestniczyło 700 osób, a unikalnych wejść odnotowaliśmy 8000.

# Wprowadzenie

Systemy bankowe to układ między władzami, inwestorami, ale i elektoratem politycznym. I ten układ decyduje o zasadach gry, o czymś, co nazywam grą w okazji bankowe. Zatem zasady gry dotyczące wejścia na rynek, konkurencyjności, alokacji kredytu i alokacji strat wynikają głównie z czynników politycznych, czyli układu, swoistej koalicji, która decyduje o strukturze i wynikach systemu bankowego – stwierdził prof. Charles Calomiris, profesor Columbia University Graduate School of Business, gość specjalny 128 seminarium BRE-CASE. Seminarium zorganizowała Fundacja CASE we współpracy z BRE Bankiem w ramach stałego cyklu spotkań panelowych. Seminarium odbyło się w Warszawie, w październiku 2013 r.

W scentralizowanym autokratycznym systemie państwowym mamy do czynienia ze zjawiskiem sieci koleśki dzielących się zyskami. Klasycznym przykładem jest Meksyk; z wyjątkiem czasów rewolucji, kiedy panował chaos i każdą inwestycję mogli przejąć żołnierze. Zupełnie odmiennym przykładem państwa autokratycznego jest Brazylia, której rząd nigdy nie był w stanie sprawować nadmiernej kontroli nad gospodarką, zwłaszcza nie był skuteczny w poborze podatków.

W demokracji liberalnej (Kanada) zasady gry uniemożliwiają wszystkim grupom społecznym przejęcie kontroli nad systemem bankowym i wykorzystanie tego systemu jako środka przejęcia zasobów innych grup. A tymczasem w demokracji populistycznej (Stany Zjednoczone) rządząca koalicja wykorzystuje system bankowy, by przejąć zasoby innych grup społecznych, co prowadzi do obniżenia i destabilizacji akcji kredytowej. Bowiern przesunięcie zasobów zwykle polega na udzielaniu kredytów po preferencyjnych stawkach osobom zaprzyjaźnionym.

Z analizy historii bankowości w Wielkiej Brytanii, Kanadzie i Stanach Zjednoczonych wynika, że jeśli państwo demokratyczne boryka się z problemami, ma kłopoty z finansowaniem wydatków



(zwłaszcza w czasie wojny), to system bankowy, w razie konieczności, zostanie dokooptowany, by służyć interesom państwa, dlatego, przykładowo, bankowość w Wielkiej Brytanii była zacofana przez ponad wiek.

Dzisiejsze banki nie mają nic wspólnego z bankami XIX czy początku XX wieku. Czy powodem 12 kryzysów bankowych w Stanach Zjednoczonych nie jest globalny charakter banków? Tych, które decydują o całym systemie, a ponieważ są globalne to przenoszą na amerykański grunt ryzyko z innych krajów? (**Stanisław Kasiewicz, SGH**). Ocenia się, że szoki zagraniczne spowodowały mniej więcej połowę z 12 amerykańskich kryzysów bankowych (**Ch. Calomiris**). Przykładowo kryzys roku 1825 wziął się właśnie z zagranicy, po części również kryzys w 1807 r. Jednak powodem połowy amerykańskich kryzysów bankowych były przyczyny wewnętrzne. Przenosiły się do innych krajów. Przykładem kryzys roku 1907, który zmusił władze Meksyku do przygotowania specjalnego pakietu pomocy dla banków i tym samym wynalazł sekurytyzację, która została wymyślona jako mechanizm rządowy, by zapewnić bodźce dla banków. Stany Zjednoczone były więc źródłem zmienności, tak jak i Kanada, która również powodowała dużą zmienność na rynkach.

Opisując sytuację sektora bankowego w Stanach Zjednoczonych Ch. Calomiris zwrócił uwagę na olbrzymie transfery, których banki dokonywały do grup aktywistów miejskich w zamian za zgodę na fuzję (**Stefan Kawalec, Capital Strategy**). Jakiego typu były to porozumienia? Do czego konkretnie banki się zobowiązywały? Grupy aktywistów miejskich są z siebie bardzo dumne (**Ch. Calomiris**). W czasie przesłuchań w Kongresie chwaliły się umowami, na podstawie których dostały miliony czy biliony dolarów od banków w wyniku ustępstw. Grupa aktywistów przekazuje uzyskane środki elektoratomu albo pieniądze przekazywane przez banki mają formę darowizny dla grupy miejskich aktywistów. Zatem dysponujemy zeznaniami przedstawicieli tych grup w Kongresie. Często powtarzają, że tylko ten bank, który płaci jest dobrym obywatelem.

Czy należy rozdzielić banki detaliczne i uniwersalne od inwestycyjnych? Czy na ten proces jest już zdecydowanie za późno? (**pytanie internauty**). Opowiadam się za globalną uniwersalną bankowością (**Ch. Calomiris**). Kanada jest świetnym przykładem bardzo dobrego, skutecznego systemu opartego na globalnej bankowości uniwersalnej. W systemie kanadyjskim co 5 lat obowiązuje przegląd ustawy o prawie bankowym. Dzięki temu bardzo szybko wprowadzane są innowacje finansowe, również w bankowości uniwersalnej. W latach 60. i 70. XX wieku, w przeciwieństwie do innych krajów, Kanada uniknęła erozji bazy depozytowej. Dzisiaj banki są bardzo zdywersyfikowane. To są globalne banki uniwersalne. Banki kanadyjskie bardzo szybko się dostosowują. W rozwoju bankowości uniwersalnej Kanada o kilka długości wyprzedza Stany Zjednoczone. Dzięki temu banki kanadyjskie mają świetne wyniki. Zatem nieprawdziwa jest teza, że bankowość uniwersalna jest niedobra. Wręcz przeciwnie.

Song Hongbing (*Wojna o pieniądź 2. Świat władzy pieniądza*) twierdzi, że kryzysy finansowe są wywoływane przez banki w krajach, w których kontrolują emisję pieniądza (przykładem Fed) a służą przejściu bogactwa jednej grupy przez inną (**pytanie internauty**). Czy kryzysy w bankowości mogą wynikać z polityki pieniężnej? Bardzo rozluźniona polityka monetarna w latach 2002–2005 przyczyniła się do podejmowania wysokiego ryzyka, co, oczywiście, pogorszyło kryzys (**Ch. Calomiris**). Jednak wcale nie uważam, że niewłaściwa polityka monetarna prowadzi do kryzysów bankowych. Prowadzi do powstania baniek, jeśli chodzi o ceny aktywów, ale ona nie spowoduje kryzysu w bankowości. Konieczny jest również nieodpowiedni poziom dźwigni finansowej w bankach. Luźna polityka monetarna to drugorzędny czynnik kryzysów bankowych. Oczywiście, ona wzmacnia kryzys, ale go nie wywołuje.

Kanada według Ch. Calomirisa jest przykładem najbardziej stabilnego systemu bankowego, w którym reguły są stałe. Z drugiej strony obowiązuje ustawowa reguła cyklicznych zmian, czyli co pięć lat następują zmiany regulacji w systemie bankowym. Jak ta ustawowa reguła wpisuje się w stabilność systemu? (**Grzegorz Poniowski, CASE**). Wydaje się, że celem ustawowej reguły jest dyscyplina i innowacyjność (**Ch. Calomiris**). 5-letni cykl gwarantuje szybką adaptację innowacji w systemie i niskie ryzyko wypadnięcia pośredników z tego cyklu. To niewątpliwie można zapisać na plus cyklu. Minusem natomiast jest to, że jeśli banki nie będą działać w odpowiedni sposób, to zasady gry mogą w każdej chwili się zmienić, a najłatwiejszym sposobem jest obniżenie bariery wejścia na rynek banków zagranicznych. Taki jest zamysł cyklu weryfikacji prawa. Wydaje się, że jest to dobre narzędzie służące modernizacji systemu bankowego jak i jego dyscyplinowaniu. Zatem innowacyjny system bankowy jest zdyscyplinowany. Po części ta dyscyplina wynika z tego, że bankowcy wiedzą, że zasady w każdej chwili mogą ulec zmianie. Dlatego w bankowości kanadyjskiej banki zagraniczne, w tym amerykańskie odgrywają niewielką rolę. Obecnie około 7% systemu bankowego należy do banków zagranicznych. Oczywiście, to się może zmienić. Zmieniło się w Meksyku, kiedy banki meksykańskie straciły płynność, to w końcu rząd ściągnął banki amerykańskie i inne zagraniczne. Ten sam bicz wisi nad bankami w Kanadzie.

Czy oprócz Kanady są jakieś inne przykłady wiodących gospodarek światowych, których nie dotknął kryzys (**Witold Gradoń, UE w Katowicach**)? Lista, niestety, jest dość krótka. Australia, Hongkong, Kanda, Malta, Nowa Zelandia, Singapur. Australia ostatni kryzys bankowy przeżyła w roku 1893 (**Ch. Calomiris**). Historycy gospodarczy twierdzą, że to wynikało z ówczesnej gospodarki ziemią, która doprowadziła do bańki na rynku. Nowa Zelandia chyba nigdy nie miała poważnego kryzysu. Na Malcie w latach 80. XX w. były pewne problemy, ale, zgodnie ze wskaźnikiem MFW, nie był to kryzys na tyle poważny, by zakwalifikować Maltę do krajów podlegających kryzysom bankowym.

Ch. Calomiris omówił wpływ autokratycznego scentralizowanego systemu państwowego (Meksyk) i mniej scentralizowanego (Brazylia) na system bankowy. A co wynikałoby z porównania kłopotów sektora fi-

nansowego Rosji (scentralizowanej autokracji) i Chin (zdecentralizowana autokracja)? (**Jan Winiecki, RPP**). Kiedy inflacja w Chinach stanie się wysoce niepopularna (7 – 8 proc. rocznie), wówczas władze, podobnie jak w ostatnich 20 latach, zakręcą kurek kredytowy (**Ch. Calomiris**). Duże banki przestaną kredytować przede wszystkim sektor prywatny. Chociaż Chiny to scentralizowana autokracja, a rząd dość autokratyczny, to jednak szybko reagujący na potrzeby społeczne. Tak, jak w przypadku Brazylii, państwo może się finansować stosując bardzo niepopularną politykę hiperinflacji. Chiny uniknęły tego problemu z powodu centralizacji władzy, o wiele wyższej niż w Brazylii. Widać zatem, że Chiny obawiają się inflacji.

Po 2008 r. mieliśmy do czynienia z wieloma regulacjami na poziomie krajowym i międzynarodowym, których finał, oczywiście, był bardzo bolesny dla banków (**Maciej Stańczuk**). Efekt? System bankowy na pewno stał się bezpieczniejszy, bo banki się dokapitalizowały, wprowadzono wiele regulacji ostrożnościowych i wszystko wskazuje na to, że do końca obecnej dekady system Bazylea III zostanie wdrożony w skali globalnej. Ale w rozważaniach pomija się wagę ryzyka papierów skarbowych. Jeżeli mówimy o zerwaniu nici relacji między bankami a rządami, to w sytuacji tego, co przeżyliśmy w ostatnich latach nic się w tej sprawie nie zmieniło. Waga ryzyka papierów skarbowych nadal jest na poziomie zerowym, czyli w ogóle nie konsumuje kapitału. Nie może zatem być mowy o przerwaniu związków, które nam się nie podobają, między bankami a rządami. Grecja *de facto* zbankrutowała, *de jure* zresztą też, bo mieliśmy do czynienia z restrukturyzacją należności od wierzycieli prywatnych. Jaki zatem sens utrzymywania fikcji, że papiery skarbowe, np. takich krajów jak Grecja, nadal są obciążone zerową wagą ryzyka? Banki dostosowując się do nowych regulacji nie mają żadnych obiekcji, żeby takie obligacje kupować, bo one w ogóle nie konsumują kapitału. A przecież w tym nowym świecie trzeciej Bazylei zaostrome regulacje dotyczą właśnie kapitału.

System Bazylei III nie jest do końca wiarygodny w sprawie pomiaru łącznego ryzyka kredytowego (**Ch. Calomiris**). Przede wszystkim nie zgadzam się z metodą, jaką przyjęto w tym systemie, czyli mierzenia ryzyka przez stosowanie wag ryzyka. Dlaczego trudno zreformować ten system? Po pierwsze, obowiązuje zerowa waga ryzyka dla papierów skarbowych. Po drugie, banki w południowej Europie mają bardzo wysoki i rosnący poziom ekspozycji na bony skarbowe swoich rządów. Dlaczego? Mamy porozumienie między bankami a rządem, czy regulatorami. Banki mogą rozwiązać problem finansowania wydatków publicznych. Idealne partnerstwo: ja kupię twój zły dług, a ty będziesz udawać, że mój zły bilans jest tak naprawdę dobry. Wystarczy przeanalizować wskaźniki rynkowe w przypadku największych banków i największych krajów Europy, nie tylko peryferyjnych. Układ między rządami państw w kryzysie fiskalnym a bankami zombi polega na tym, że przymyka się oczy na niejedno zło.

Czego możemy się spodziewać po europejskich działaniach regulacyjnych, próbie utworzenia unii ban-

kowej, procedurze restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku? (**Ewa Balcerowicz, CASE**). Kiedy możemy mówić o udanej unii bankowej? (**Ch. Calomiris**). Kiedy mamy do czynienia z odpowiednim nadzorem: skutecznym i konsekwentnym. Zatem musi to być nadzór scentralizowany. W Europie tę rolę ma pełnić EBC. Czy będzie skuteczny? Urząd jest skuteczny, jeśli może podejmować interwencje, a nie tylko prowadzić nadzór. Urząd zajmujący się interwencjami alokuje straty. Jeśli alokuje straty, to musi ponosić odpowiedzialność za decyzje związane z alokacją strat. A to możliwe, jeśli nie jest władzą fiskalną. Unia bankowa zatem wymaga wpiętych przyjęcia zasad podziału strat i wprowadzenia demokratycznego mechanizmu dotyczącego podziału i przyznawania odpowiedzialności. Problem unii bankowej jest taki sam jak w przypadku unii walutowej. Ani jedna, ani druga nie będą skuteczne bez unii fiskalnej. To podstawowa bariera Unii Europejskiej. Wspólna Europa to ciągle teoria, dążenie by coś utworzyć, ale nie tworząc realnych instytucji.

Rozważania o politycznych korzeniach kryzysów bankowych z punktu widzenia teorii *public choice* oraz rozważania o koalicjach redystrybutywnych (zgodnie z kierunkiem myślenia Mancura Olsona) są bardzo interesujące. Jednak w takim ujęciu, polityka monetarna, jak się wydaje, przestaje być problemem. Znika? Czyżby polityka była jedynie detonatorem? Czynniki, co samo funkcjonuje? (**J. Winiecki**). W zdecentralizowanych, słabych autokracjach (Brazylia) polityka pieniężna wynikać będzie z polityki bankowej i odwrotnie (**Ch. Calomiris**). Właściwie one są jednym i tym samym, ponieważ jedynym sposobem finansowania władzy jest zbieranie podatków za pośrednictwem systemu bankowego. W ten sposób państwo zarabia na inflacji. Proinflacyjna polityka pieniężna i system bankowy, który nie zapewnia kredytu dla sektora prywatnego to dwie strony tej samej monety, czyli systemu, który nie potrafi pobierać podatków. To jedna odpowiedź. Ale jest i druga. W pozostałych krajach analizowanych wspólnie z S. Haberem (*Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*) stwierdziliśmy, że im zdrowszy jest system bankowy, tym zdrowsza jest polityka pieniężna. Dlaczego? Bo te same instytucje polityczne, które podejmują decyzje dotyczące zdrowego systemu bankowego mają również wpływ na politykę pieniężną. Kanada jest przykładem kraju nie tylko z najbardziej skutecznym systemem bankowym, ale jednocześnie z najniższą i najmniej zmienną inflacją spośród wszystkich analizowanych przez nas krajów. Liberalna demokracja to najlepszy ustrój dla wszystkich aspektów polityki – monetarnej, handlowej itp.

Gdzie jest źródło następnego kryzysu? Z czym ten kryzys będzie związany? Jakie będą symptomy spodziewanego kryzysu finansowego? (**Ernest Pytlarczyk, BRE Bank**). Wydaje się, że mamy jeszcze jedno zjawisko związane z kryzysami bankowymi, o którym, tak naprawdę niewiele powiedziałem, a które też ma korzenie polityczne (**Ch. Calomiris**). Mieliśmy tego znamiona w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii w latach 80. ubiegłego wieku. Chodzi głównie o stopy procentowe, które są powiązane z inflacją, ale też z ryzykiem procentowym. Wydaje się, że dzisiaj największym problemem, zwłaszcza w gospodarkach wschodzących, jest to, że w ciągu najbliższych 5–10 lat w Stanach Zjednoczonych i w innych

krajach stopy procentowe denominowane w dolarach amerykańskich będą rosnąć 4, 6, 8 pkt. proc. np. dla 10-letnich papierów skarbowych. To ogromna korekta. Ryzyko będzie się nierównomiernie rozkładać na poszczególne kraje. I to jest najważniejszy problem. Rozważmy go na podstawie dwóch skrajnych przypadków. Pierwszy, kraj ma jasną politykę fiskalną i jasną politykę monetarną, czyli ma określony cel inflacyjny (bez jakichkolwiek dodatkowych zastrzeżeń) i władze krajowe zobowiązały się do dyscypliny fiskalnej. Pojawia się nowa sytuacja: wyższe stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych. Wówczas niektóre banki przykładowego kraju mogą mieć problem, ale będzie on korygowany przez ceny, bo wszystkie stopy procentowe pójdą w górę. Drugi przypadek, kraj ma niepewną politykę fiskalną i pieniężną, wówczas korekta (wskutek podwyżki amerykańskich stóp procentowych) będzie kosztować o wiele więcej. Jeśli bowiem mamy wysoki wskaźnik długu publicznego do PKB, to ludzie zaczną się zastanawiać: Aha! Mieliśmy 2-proc. stopy, teraz będą wynosiły 6, a może 7 proc. Nasz dług publiczny wynosi 100 proc. PKB, czy to znaczy, że kraj zbankrutuje? Jeżeli dodatkowo polityka pieniężna jest nieprzewidywalna, to ludzie zaczynają zastanawiać nad posunięciami swojego banku centralnego. Obywatele nie wiedzą, czy bank skoncentruje się na stopach procentowych, czy na kursie walutowym. Zaczynają testować rynek. Efektem jest dosyć duża zmienność przepływów kapitałowych. Zatem wydaje się, że głównym zagrożeniem dla większości krajów całego świata, zwłaszcza krajów rynków wschodzących, jest pewna w najbliższych latach podwyżka stóp procentowych w dolarach amerykańskich. Jak można się zabezpieczyć przed tym szokiem? Trzeba zadbać o stabilność polityki fiskalnej i polityki pieniężnej. Cel inflacyjny powinien być absolutnie jasny, żeby nie było możliwości ataków spekulacyjnych na walutę ze względu na niejasną politykę wobec kursu walutowego. Zatem bardzo ważne jest to, by nie tworzyć dodatkowego ryzyka w otoczeniu kraju. W ciągu najbliższych 5, 10 lat powodem kryzysów będzie brak pożądanej reakcji rządów na podwyżkę stóp procentowych w dolarach amerykańskich.

Ch. Calomiris uważa, że powrót do normalności nie usunie problemu politycznych korzeni kryzysów bankowych (**J. Winiecki**). Powrót do normalności, jak się wydaje, nie nastąpi z powodu oddziaływania czynników długookresowych. A jeśli nawet tak, to prawdopodobieństwo problemów wynikających z politycznych korzeni kryzysów bankowych stanie się z konieczności słabsze. Ale inne problemy, na przykład długookresowego spowolnienia gospodarczego i tendencji prostagnacyjnych będą miały większy wpływ na przyszłą rzeczywistość.

Analiza systemu politycznego i bankowego to niezwykle trudne zadanie, bo to systemy bardzo złożone, przy czym system polityczny jest całkowicie nieklarowny i nietransparentny. Z punktu widzenia współczesnych czasów istotne wydają się następujące pytania. Na ile system polityczny ma wpływ na tworzenie regulacji? Jakimi kanałami się to odbywa? Instytucjonalnie, czy na zasadzie telefonu, czy wyboru odpowiednich ludzi? Jaki jest wpływ systemu politycznego na instytucje nadzoru i kontroli systemu bankowego? To pytania istotne, bo Ch. Calomiris wielokrotnie stwierdził, że politycy wcale nie kierują się dobrem ogólnospołecznym (**S. Kasiewicz**). Co naukowcy, badacze mogą zrobić, kiedy roz-

poznają manipulację polityczną? Wydaje mi się, że pierwszym naszym zadaniem jest edukowanie (**Ch. Calomiris**). Dzisiejszy kryzys jest znakomitą okazją, by uświadomić ludziom prawdziwe źródła kryzysów. To okazja, by kształcić ludzi na temat regulacji, przepisów, jakie można przyjąć, by przeciwdziałać kryzysom. To świetny moment, by przyjąć takie przepisy, które w przyszłości trudno byłoby zmanipulować czy wycofać. Jednak najważniejsze jest to, że takie przepisy powinny zasadzać się na przejrzystości i braku arbitralności władzy regulacyjnej. Przykładowo, system bazylejski przewiduje, że mierzymy ryzyko aktywów banków pytając bank o owo ryzyko. Każdy rodzic wie, że to nie jest najlepsza metoda dochodzenia prawdy. Co można zrobić? Zapytać regulatorów. Niestety, z kolei urząd odpowiedzialny za regulacje jest najbardziej podatny na manipulację w procesie politycznym. Pomiar ryzyka wymaga obiektywnych kryteriów, które są podatne na obserwację a niepodatne na arbitralne i nieprzewidywalne, bądź nieprzejrzyste decyzje bankowców czy polityków. Lista takich reform jest długa, ale podam prosty przykład. Mierzmy poziom ryzyka kredytu analizując stopę procentową kredytu. Jeżeli bank pobiera od kredytobiorcy wysokie odsetki, to regulator powinien uznać, że widocznie kredyt jest ryzykowny. Stopa procentowa (nie na samym początku, ale w całym okresie funkcjonowania kredytu) oraz poziom kapitału banku to rzeczy wymierne i łatwe do zaobserwowania. Przekonuję więc regulatorów, by zasady były obiektywne, przejrzyste, obserwowalne, jasne dla banków i urzędów regulacyjnych. Oczywiście, żaden zestaw zasad nie jest doskonały, ale w ten właśnie sposób należy myśleć o regulacjach.

Historycznie rzecz ujmując mieliśmy bardzo niewiele długookresowych przypadków przyzwoitego zachowania się polityków w gospodarce (**J. Winiecki**). Pierwszym celem polityka jest reelekcja (**Ch. Calomiris**). Zatem trudno oczekiwać, że cokolwiek zdoła, jeśli przez owo działanie miałyby się narazić elektoratowi. Ale absolutnie nie chcę oceniać polityków. Sedna sprawy upatruję w konstytucji, bo to jej zapisy decydują o regułach gry.



## Skoro stabilne i efektywne banki są takim dobrym pomysłem, to dlaczego są taką rzadkością?

*Większość ekonomistów... zazwyczaj przyjmuje, że instytucje finansowe będą rozwijały się mniej lub bardziej spontanicznie, kiedy pojawi się zapotrzebowanie na ich usługi – to przypadek popytu, który kreuje podaż...  
Takie ujęcie zbyt prosto rozstrzyga tę złożoną sprawę.*

Rondo Cameron i Hugh Patrick  
*Banking in the Early Stages of Industrialization (1967)*

Wszyscy wiemy, że życie nie jest sprawiedliwe, że „decyduje polityka”. Mówimy tak, kiedy typowany przez nas film przegrywa w wyścigu do Oskara. Mówimy tak, kiedy dureń z boksu, tam w kortarzu, który gra w golfa z szefem, otrzymuje awans, na który to my zasłużyliśmy. Mówimy to samo, kiedy buduje się mosty donikąd, bo ustosunkowany senator załatwił federalne fundusze dla swojego sta-

nu. I mówimy tak, kiedy szeroko ustosunkowani przedsiębiorcy uzyskują miliardy dolarów rządowych dotacji do budowanych fabryk, które nigdy nie będą miały szansy stać się konkurencyjne.

Uznajemy, że polityka jest wszędzie, ale jakoś dziwnie nie wierzymy, że bankowe kryzysy są apolityczne jako skutek nieprzewidywalnych i nadzwyczajnych okoliczności, jak trzęsienia ziemi czy gradobicia. Wierzymy, bo tę wersję wydarzeń przedstawiają ciągle bankierzy centralni i urzędnicy ministerstwa finansów, a powtarzają ją dziennikarze ekonomiczni i gadające głowy w telewizji. W tej opowieści, ludzie o wysokich kwalifikacjach, z dobrymi intencjami czynią wszystko, co w ich mocy, aby stworzyć sprawne instytucje finansowe, przydzielić kredyt w sposób efektywny i radzić sobie z problemami, kiedy się pojawiają. Nie są jednak wszechmocni i nie

---

Niniejszy tekst to I rozdział pt. „If Stable and Efficient Banks are Such a Good Idea, Why Are They So Rare?” książki Charlesa W. Calomirisa i Stephena H. Habera *Fragile By Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*, która zostanie wydana przez Princeton University Press w lutym 2014 r.



mogą przewidzieć każdej ewentualności, dlatego czasami padają ofiarą pechowej serii. Szoki gospodarcze, których przypuszczalnie nawet nie dało się przewidzieć, destabilizują system, funkcjonujący w innych okolicznościach bez zgrzytów. Kryzysy bankowe, według tej wersji wydarzeń, są jak nie-szczęśliwe rodziny u Tolstoja; wszystkie one są nie-szczęśliwe na swój szczególny sposób.

Ta książka przeciwstawia się takiemu pogładowi i w to miejsce sugeruje, że polityka, którą dostrzegamy wszędzie wokół nas, determinuje również czy społeczeństwa doznają powtarzalnych kryzysów bankowych (jak w Argentynie i USA), czy ich nie doświadczają nigdy (jak w Kanadzie). Przy czym pod pojęciem polityki nie rozumiemy czasowych, osobliwych przymierz między jednostkami w rodzaju tych, które powodują awans najgłupszego osobnika w firmie na wiceprezidenta do spraw strategii. Mamy na myśli sposób, w jaki podstawowe instytucje polityczne społeczeństwa kształtują motywacje polityków, bankierów, akcjonariuszy banków, właścicieli depozytów bankowych, kredytobiorców i podatników tak, aby stworzyć koalicje, które nadałyby korzystny dla nich kształt prawom, polityce i regulacjom, często kosztem innych. Według tego poglądu, dany kraj nie „wybiera” swojego systemu bankowego, ale raczej dostaje system spójny z instytucjami, które decydują o rozdziale władzy politycznej.

## **Nieprzypadkowy rozkład kryzysów bankowych**

Systemowe kryzysy bankowej niewypłacalności takie jak fiasko na rynku kredytów hipotecznych w USA (*subprime debacle*) w latach 2007–2009

– ciąg bankowych bankructw na tak katastrofalną skalę, że w wątpliwość stawiano przetrwanie systemu bankowego – nie zdarza się bez ostrzeżenia, jak trzęsienia ziemi albo ataki pum. Dzieje się to wtedy, kiedy sama konstrukcja systemów bankowych, będąca wynikiem politycznych wyborów, naraża je na te kryzysy. Systemy bankowe są podatne na załamania tylko wtedy, gdy banki narażają się na wysokie ryzyko udzielając ryzkownych pożyczek i dokonując innych inwestycji, a mają niewystarczający kapitał na pokrycie strat spowodowanych tymi pożyczkami lub inwestycjami. Jeżeli bank udziela pożyczek tylko solidnym pożyczkobiorcom, to istnieje małe ryzyko, że jego portfel kredytowy stanie się nagle zły. Jeżeli bankier udzieli bardziej ryzkownych pożyczek mniej solidnym klientom, ale odłoży na boku kapitał w wysokości odpowiedniej do pokrycia pożyczek niespłaconych, to wtedy strata dotknie udziałowców, ale bank nie splajtuje. Te podstawowe fakty są dobrze znane bankierom i regulatorom; są stare jak świat.

Dla kontrastu rozpatrzmy, co zdarzy się, kiedy kapitał banku jest niedostateczny w relacji do ryzyka. Straty banków mogą stać się tak wysokie, że ujemna wartość netto banków będzie stanowiła znaczną część produktu krajowego brutto (PKB). W tym scenariuszu, kredyt kurczy się, PKB spada i kraj przeżywa recesję wywołaną przez kryzys bankowy. Rządy mogą zapobiec takiemu biegowi wydarzeń wspierając finansowo system bankowy; mogą przyznać pożyczki, odkupić złe aktywa, nabyć udziały w bankach, aby zapewnić odpowiedni kapitał albo przejąć je w całości.

Jeżeli takie katastrofy byłyby przypadkowymi zdarzeniami, wszystkie kraje byłyby nimi dotknięte

z równą częstotliwością. Fakty temu przeczą; niektóre kraje miały wiele kryzysów, podczas gdy inne doświadczyły ich mało albo w ogóle. Dla przykładu, Stany Zjednoczone mają do nich skłonność; przeżyły poważne kryzysy bankowe w latach: 1837, 1839, 1857, 1861, 1873, 1884, 1890, 1893, 1896, 1907, a potem w latach 1920, 1930–1933, 1980 i 2007–2009. Innymi słowy, Stany Zjednoczone miały 14 kryzysów bankowych w ciągu ostatnich 180 lat! Kanada, która nie tylko dzieli ponad 3200-kilometrową granicę z USA, ale także wspólną kulturę i język, przeżyła tylko dwa krótkie i łagodne kryzysy bankowej nie płynności w tych samych latach co USA, tj. w roku 1837 i w roku 1839. Żaden z nich nie łączył się ze znaczącym upadkiem banku. Od tamtego czasu upadło kilka banków w Kanadzie, ale nigdy nie zdarzył się kryzys systemowy. Kanadyjski system bankowy okazał się nadzwyczajnie stabilny, tak stabilny, że nie była potrzebna interwencja rządu, aby wesprzeć banki odkład kraj uzyskał niepodległość w roku 1867.

Nieprzypadkowy rozkład kryzysów bankowych w świecie jest również widoczny od roku 1970. Niektóre kraje są odporne na chorobę, podczas gdy inne są na nią podatne. Rozważmy prawidłowości, które ujawniają się, kiedy przyjrzymy się częstotliwości bankowych kryzysów w 117 krajach (wg definicji Laevena i Valenci, 2012). Uwzględniliśmy państwa z ludnością powyżej 250 000 osób, które nie są, albo nie były krajami komunistycznymi i mają dostatecznie duże systemy bankowe, aby podawać dane o kredycie bankowym dla sektora prywatnego przez co najmniej 14 lat między rokiem 1990 a 2010 do bazy danych finansowych Banku Światowego: World Bank's Financial Structure Database. Tylko 34 z tych 117 państw (29%) były wol-

ne od kryzysów bankowych w latach 1970–2010. Sześćdziesiąt dwa kraje przeżyły jeden kryzys. W dziewiętnastu krajach zdarzyły się dwa kryzysy. Jeden kraj miał trzy kryzysy, jeden nie mniej niż cztery. Inaczej mówiąc, tych, które przeszły kryzysy bankowe było ponad dwa razy więcej niż tych ze stabilnymi systemami bankowymi, zaś 18% państw w świecie wydaje się mieć nadprzyrodzoną skłonność do kryzysów.

Krajem, który doświadczył najwięcej kryzysów jest Argentyna, tak długo źle rządzona, że jej polityczna historia jest właściwie synonimem złego rządzenia. Po piętach depcze jej Demokratyczna Republika Konga (z trzema kryzysami od roku 1970), której brutalny, kolonialny los inspirował „Jądro ciemności” Josepha Conrada. To państwo po odzyskaniu niepodległości było rządzane w latach 1965–1997 przez jednego z najdłużej żyjących i najchciwszych despotów trzeciego świata, Mobutu Sese Seko, a późniejsza historia tego kraju może służyć za wzorzec tragedii.

Również losy 19 krajów, które zaliczyły po dwa kryzysy nie są dziełem przypadku. Lista obejmuje: Boliwię, Brazylię, Chile, Czad, Ekwador, Filipiny, Hiszpanię, Kamerun, Kenię, Kolumbię, Kostarykę, Meksyk, Nigerię, Republikę Środkowoafrykańską, Tajlandię, Turcję, Urugwaj, Szwecję i... Stany Zjednoczone. Jedną z uderzających właściwości tej listy jest mała liczba państw o wysokim dochodzie i dobrze rządzonych. Około jednej trzeciej ze 117 państw w naszej bazie danych Bank Światowy zalicza do państw o wysokim dochodzie, Ale jedynie trzy z dwudziestu jeden krajów o skłonności do kryzysu znajdują się w tej grupie. To sugeruje, że w przeważającej części skłonność do kry-

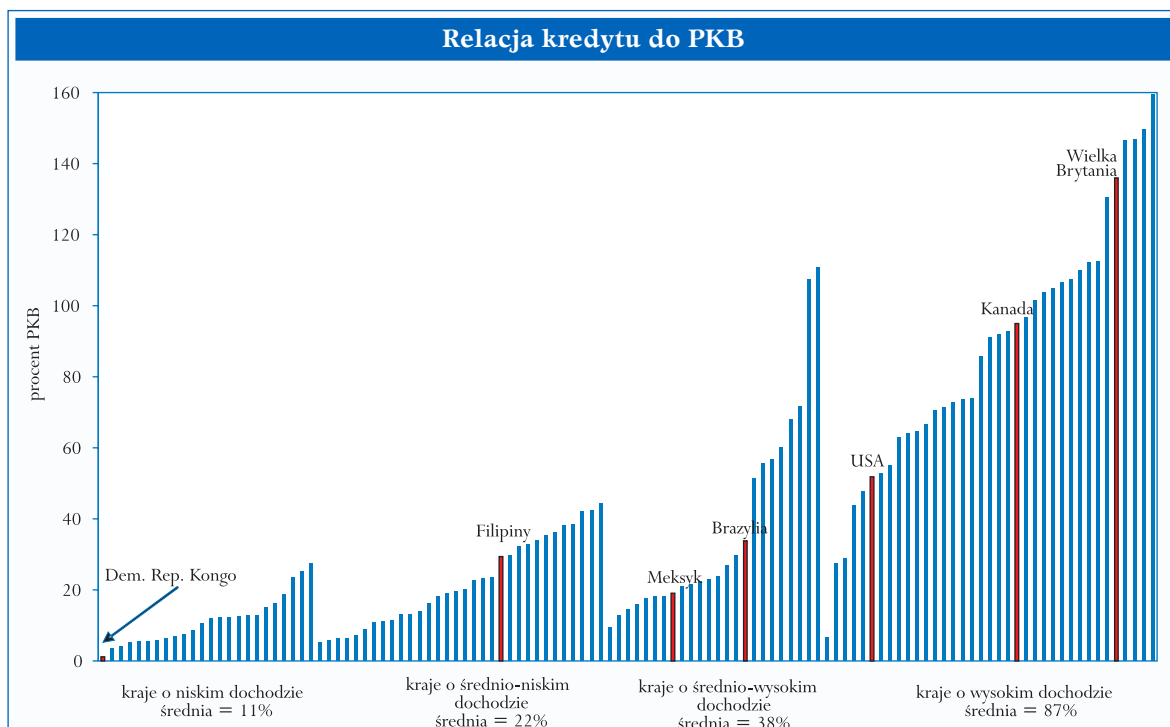
zysu jest powiązana z innymi niepożądanymi cechami i wynikami. A to z kolei prowadzi do innego kłopotliwego pytania, dlaczego na tej liście znajdują się Stany Zjednoczone?

## Nieprzypadkowy rozkład gospodarek o niskim stopniu ubankowienia

Naturalnie, o dobrym systemie bankowym stanowi coś więcej niż tylko unikanie kryzysów. Równie problematyczne są systemy bankowe, które zapewniają zbyt mało kredytu w porównaniu z rozmiarem gospodarki – to zjawisko jest znane jako niski stopień ubankowienia. Ta właściwość też nie wydaje się przypadkowa. Zwróćmy uwagę na uderzający kontrast między Kanadą a Meksykiem, które są partnerami USA w Północnoamerykańskim Porozumieniu o Wolnym Handlu (NAFTA). W latach

1990–2010 kredyty prywatnych banków dla firm i gospodarstw domowych wynosiły przeciętnie 95% PKB w Kanadzie, natomiast w Meksyku zaledwie 19% PKB. Ta dramatyczna różnica świadczy o tym, że meksykańskim rodzinom dużo trudniej przychodzi finansować zakupy domów, samochodów i dóbr konsumpcyjnych, zaś meksykańskim przedsiębiorstwom dużo trudniej jest pozyskiwać kapitał obrotowy niż ich kanadyjskim odpowiednikom. Rezultatem jest niższe tempo wzrostu gospodarczego. Nic dziwnego zatem, że ponad pół miliona Meksykanów – z grubsza połowa nowych uczestników rynku pracy w Meksyku – każdego roku przekracza nielegalnie granicę Stanów Zjednoczonych.

Poniższy wykres ilustruje ten ostry kontrast między Kanadą a Meksykiem na tle innych krajów. W najbiedniejszych krajach świata (umieszczonych po lewej stronie wykresu) relacja kredytu do PKB



wynosi średnio tylko 11 procent. W najbogatszych z nich (umieszczonych po prawej stronie wykresu) relacja kredytu bankowego do PKB wynosi średnio 87 procent.

Co ważne, znaczne zróżnicowanie relatywnej wielkości kredytu bankowego ma miejsce także wewnątrz każdej z czterech grup krajów według wielkości PKB (grupy dochodowe). To sugeruje, że wielkość kredytu udzielanego w poszczególnych krajach nie jest wyłącznie funkcją popytu, ale odzwierciedla również ograniczenia po stronie podaży. Innymi słowy, fakt, że w pewnych krajach w każdej grupie dochodowej udziela się więcej kredytu niż w innych tej samej grupy, a nawet więcej niż w niektórych krajach w sąsiedniej, wyższej grupie dochodowej, wskazuje, że wiele krajów we wszystkich kategoriach cierpiało na niski stopień ubankowienia. Na przykład, Meksyk należy do takich właśnie krajów w ramach swojej grupy dochodowej. Ma nawet niższy wskaźnik kredytu do PKB niż wiele krajów w sąsiedniej, niższej grupie dochodowej, np. Filipiny.

Niski stopień ubankowienia niesie ogromne koszty społeczne. Bogata i powiększająca się wciąż literatura wykazuje, że kraje z niskim stopniem ubankowienia cierpią na niższy wzrost gospodarczy niż pozostałe kraje. Historycy gospodarczy wykazali, że Holandia, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone przeszły przez rewolucję w pośrednictwie finansowym zanim zdobyły globalną gospodarczą hegemonię odpowiednio w osiemnastym, dziewiętnastym i dwudziestym wieku. Stwierdzili również, że Japonia, Niemcy i Rosja przeżyły takie same rewolucje zanim skróciły dystans do światowych liderów gospodarczych pod koniec wieku XIX i na początku XX. Podobne wnioski wysnuli ekonomi-

ści zajmujący się finansami, posiłkując się statystycznymi metodami do analizy wzrostu współczesnych gospodarek. Bez względu na to, czy rozpatrują wariację w wynikach między krajami czy między regionami w poszczególnych krajach, czy też w krajach na osi czasu lub w gałęziach przemysłu, ich badania wskazują, że wyższy poziom rozwoju sektora finansowego prowadzi do wyższej stopy akumulacji fizycznego kapitału, większego tempa wzrostu gospodarczego, szybszego postępu technologicznego i tworzenia miejsc pracy oraz sprzyja mobilności społecznej. Wziąwszy pod uwagę, że istnieje związek między wzrostem gospodarczym a zdolnością użycia siły na arenie międzynarodowej, kraje o niedostatecznym stopniu rozwoju bankowości znajdują się w niekorzystnej sytuacji, broniąc swojej suwerenności i starając się wpłynąć na bieg wydarzeń za granicą. Jednym słowem, niski stopień ubankowienia jest dużo poważniejszym problemem niż niedostatek zdolności wytwórczych w realnych sektorach gospodarki takich jak tekstylia, rafinacja cukru lub przemysł samochodowy. Finansowanie ułatwia wydajne działanie wszystkich innych rodzajów aktywności ekonomicznej, włączając także te gałęzie przemysłu, które są ważne dla obronności państwa.

## **Jak wiele jest efektywnych i stabilnych systemów bankowych?**

Jeżeli od 1970 r. tylko niewiele krajów było wolnych od kryzysów bankowych i większość świata cierpi na niski stopień ubankowienia, to w ilu krajach kredyt jest dostępny i jednocześnie system bankowy jest stabilny? By odpowiedzieć na to pytanie trzeba wyraźnie oddzielić kraje, w których kre-

dyt jest dostępny od krajów z niską dostępnością kredytów. Kiedy zdefiniujemy kraj z dostępnym kredytem jako ten, w którym relacja bankowego kredytu do PKB wynosi co najmniej jedno odchylenie standardowe powyżej średniej dla 117 krajów w naszym zbiorze danych (83%) – notabene taki właśnie wskaźnik występuje w Australii – i zdefiniujemy stabilny system bankowy jako taki, w którym kryzys bankowy nie zdarzył się od 1970 r., wtedy dojdziemy do szokującej odpowiedzi; tylko sześć spośród 117 państw (5%) spełnia oba kryteria.

## **Intrygująca wszechobecność dysfunkcjonalnej bankowości**

Zagadką, dlaczego społeczeństwa tolerują niestabilną i niską dostępność kredytu bankowego pogłębia się jeszcze, gdy rozważy się koszty, jakie niestabilne i z niskim stopniem ubankowienia systemy przynoszą tym społeczeństwom. Oprócz kosztów w postaci niższego, długookresowego tempa wzrostu gospodarczego wynikającego z niedoboru kredytów, niestabilne systemy bankowe pociągają za sobą jeszcze inne koszty. Kryzysy bankowe pogłębiają recesję, wywołując większe ubytki miejsc pracy, a podatnicy są zmuszeni zapłacić cenę za błędy bankierów, ratując ich przed konsekwencjami ich własnych błędów. Dlaczego społeczeństwa to tolerują? Przecież w skali światowej rachunek jest olbrzymi. W latach 1970–2011 mediana bezpośrednich kosztów fiskalnych związanych z przezwyciężeniem kryzysu bankowego wyniosła 6,8% PKB, zaś mediana przyrostu długu publicznego 12,1% PKB. Koszt kryzysów bankowych w postaci utraconego PKB z przyczyn takich jak: skutki skurczenia się akcji kredytowej, podwyższonego ryzyka nie-

wypłacalności państwa i załamania się kursu waluty krajowej też jest zazwyczaj ogromny. W latach 1970–2009 mediana utraconego PKB podczas kryzysu bankowego wyniosła 23% PKB.

Kiedy zastanawiamy się nad tą zagadką, nie powinniśmy zakładać, że podatnicy zawsze chcieli płacić za ratowanie banków. Fundowane przez podatników akcje ratunkowe są niedawnym zjawiskiem. Do połowy XX wieku, koszty błędów były zazwyczaj ponoszone przez samych bankierów razem z akcjonariuszami i właścicielami depozytów. Od tamtego czasu koszty stopniowo przenoszono na podatników. Jak udało się bankierom, instytucjom regulacyjnym i politykom przerzucić te koszty na podatników i dlaczego podatnicy to znoszą?

To przerzucenie strat na podatników jest szczególnie intrygujące, ponieważ z reguły wywołuje ono wyższe straty i głębszą recesję niż system, w którym koszty ponoszą akcjonariusze banków i właściciele depozytów. Bogata literatura z dziedziny finansów wykazała, że system, w którym akcjonariusze i właściciele depozytów ryzykują własnymi pieniędzmi dyscyplinuje zachowania bankierów. Na pierwszą oznakę kłopotów, akcjonariusze zaczynają wyprzedawać akcje, a właściciele depozytów zaczynają wycofywać oszczędności i przenosić je do bardziej solidnych banków. W rezultacie niektóre banki upadają, niektórzy wierzyciele zobowiązań banków, akcjonariusze i właściciele depozytów zostają zmieceni z rynku, kredyt się kurczy, bo bankierzy w pośpiechu ograniczają ekspozycję na ryzykowne klasy pożyczek i wzrost gospodarczy spowalnia. Skutki są bolesne, ale nie są tragiczne. Co ważne, bankierzy są świadomi konsekwencji nieostrożnego zachowania i dlatego starają się utrzy-

mywać wysokie bufory kapitałowe i duże portfele aktywów o niskim ryzyku. W rezultacie, systemowe kryzysy bankowe są tu rzadkością.

Proszę zderzyć ten wynik z systemem, który stał się normą od drugiej połowy wieku XX. Kiedy straty ponoszą podatnicy, motywacja akcjonariuszy i właścicieli depozytów, aby dyscyplinować bankierów jest znacznie słabsza. Bankierzy są skłonni podejmować wyższe ryzyko, zwiększając w ten sposób prawdopodobieństwo upadłości. W rezultacie po roku 1945 relacja aktywów do kapitału (lewarowanie) w bankach w świecie wysokorozwiniętym wzrosła do bardzo wysokiego poziomu i banki utrzymywały mniejsze ilości aktywów o niskim ryzyku.

Jeszcze bardziej intryguje, że kosztowne kryzysy i utrzymujący się niski stopień ubankowienia mają miejsce, mimo że systemy bankowe poddawane są ścisłej regulacji i nadzorowi rządów. W większości krajów banki są regulowane tak jak przedsiębiorstwa usług komunalnych (jak zakłady dostarczające wodę czy prąd). Wejście na rynek jest kontrolowane przez rządowe agencje, co ma zagwarantować, że firmy te pozostaną dochodowe, a rządowe inspekcje sprawdzają ich działalność, tak by upewnić się czy świadczą usługi w sposób efektywny i jednocześnie nadmiernie nie ryzykują. Dlaczego zatem rządy odwracają wzrok, kiedy banki przyznają pożyczki firmom i gospodarstwom domowym, które mają wysokie prawdopodobieństwo niewywiązania się ze zobowiązań wobec banków? Dlaczego niektóre rządy pozwalają tym samym nierozważnym bankom na odprowadzanie z kwitkiem klientów o niskim ryzyku kredytowym, a zezwalają na pożyczanie tylko i wyłącznie przedsiębiorstwom kontrolowanym przez członków zarządów tychże banków?

## Krucha konstrukcja

Jeżeli stabilny system bankowy, zdolny do zapewnienia stabilnego dostępu do kredytu dla utalentowanych przedsiębiorców i odpowiedzialnych gospodarstw domowych jest takim dobrym pomysłem, to dlaczego takie systemy są rzadkością? Jak to się dzieje, że sektor gospodarki, który jest tak mocno regulowany i ściśle nadzorowany, tak źle działa w wielu krajach? Nasza odpowiedź jest następująca: „kruchosc” banków i ograniczona dostępność kredytu odzwierciedlają strukturę podstawowych instytucji politycznych kraju. Sedno problemu tkwi w tym, że wszystkie rządy stają wobec nieuniknionego konfliktu interesów, gdy rzecz idzie o funkcjonowanie systemu bankowego, ale niektóre formy rządów, zwłaszcza demokracje, których polityczne instytucje ograniczają wpływy populistycznych koalicji, potrafią lepiej załagodzić te konflikty niż inne.

W następnym rozdziale badamy bardziej szczegółowo konflikty interesów. Na razie zadowolmy się stwierdzeniem, że są trzy podstawowe typy tych konfliktów. Po pierwsze, rządy jednocześnie regulują banki i traktują je jako źródło finansowania. Po drugie, rządy wymuszają realizację umów kredytowych dyscyplinując dłużników (i w imieniu banków, w trakcie tego procesu pomagają bankom zająć zastaw), ale jednocześnie liczą na polityczne poparcie ze strony tych samych dłużników. Po trzecie, rządy rozdzielają straty między wierzycieli w przypadku upadłości banku, ale równocześnie liczą na polityczne poparcie najliczniejszej z tych grup – właścicieli bankowych depozytów. Skutki są nieuniknione: system praw własności, który kształtuje bankowość, nie jest bierną reakcją na jakieś kryterium efektywności, ale raczej produktem politycznych transakcji, któ-

re określają, jakie prawa są uchwalane oraz które grupy ludzi mają licencje determinujące z kim, na co i na jakich warunkach mogą zawierać umowy. Te umowy kierują się logiką polityki, a nie rynku.

Fakt, że system praw własności leżący u podstaw systemów bankowych jest wynikiem umów politycznych oznacza, że nie istnieje w pełni „prywatny” system bankowy. O nowoczesnej bankowości najlepiej jest myśleć jako partnerstwie między rządem a grupą bankierów, partnerstwie, które kształtowane jest przez instytucje przesądzające o podziale władzy w systemie politycznym. Polityka rządu wobec banków jest odzwierciedleniem umów, które dały początek takiemu partnerstwu, oraz miarą siły grup interesu, bez których przyzwolenia grupy polityczne kontrolujące rząd podtrzymać tych umów nie są w stanie. Regulacja i nadzór bankowy przebiegają zgodnie z kryteriami technicznymi, egzekwowanie umów bankowych – na podstawie zawitych przepisów, jednak te kryteria i przepisy nie są dziełem zaprogramowanych na maksymalizację dobrobytu społecznego robotów i nie roboty je egzekwują. Są one wynikiem politycznego procesu, gry, w której stawką są bogactwo i władza.

Taki proces zawierania umów nazywamy grą w okazji bankowe (Game of Bank Bargains). Graczami są interesariusze systemu bankowego: grupa kontrolująca rząd, bankierzy, akcjonariusze mniejszościowi, dłużnicy i właściciele depozytów. Ustalane przez instytucje polityczne – funkcjonujące w danym społeczeństwie – reguły determinują, które grupy muszą być włączone do partnerstwa: bankierzy – rząd, które można zaś pominąć, ponieważ system polityczny czyni je bezsilnymi. W miarę jak gra się rozwija, tworzą się koalicje między gra-

czami i to one wyznaczają reguły wejścia banku do sektora (i tym samym stopień konkurencji oraz wielkość sektora bankowego), strumień kredytowy i zasady, na jakich kredyty są przyznawane, dozwolone działania banków oraz podział strat w przypadku ich upadłości. Zatem stawką w grze w okazji bankowe jest podział korzyści płynących z systemu koncesjonowanych banków. Grupa kontrolująca rząd ma zapewniony udział w tych korzyściach, pozostająca w partnerstwie z rządem koalicja dzieli się natomiast pozostałą ich częścią.

Należy zauważyć, że (w tej książce – przyp. red.) kładziemy nacisk nie na zakres regulacji, ale raczej na cele, które dają jej początek i sposób, w jaki są one formowane przez polityczne przetargi. W niektórych krajach instytucje i koalicje są takie, że (tworzone przez nie – przyp. red.) regulacje poprawiają wyniki rynkowe. W innych krajach regulacje są tak zbudowane, by realizować cele rządu, które służą określonym interesom (grupom interesów – przyp. red.), mimo ich katastrofalnych konsekwencji dla ogółu społeczeństwa.

W wyniku zmagania między politycznymi koalicjami dochodzi do ustalenia, kto bierze udział w grze i w jakiej roli występuje w systemie finansowym, tj. kto i jaką koncesję bankową otrzyma, i które grupy pożyczkobiorców będą faworyzowane przez rząd w dostępie do kredytu. Dlatego najważniejszym aspektem gry w okazji bankowe jest decydowanie o regułach wejścia do sektora bankowego. Rzadko kiedy rządy decydują się na wprowadzenie całkowicie otwartego systemu koncesjonowania. Wybiórczość w ustalaniu, kto zostanie bankierem oraz decydowanie o tym, ile i komu wolno pożyczać, są istotnymi elementami gry.

Naszym celem w tej książce jest wyjaśnienie tej gry. Usiłujemy zrozumieć proces, w wyniku którego w różnych krajach pojawiają się różne reguły, i w jaki sposób gracze operują w ramach różnych zbiorów przepisów. Pokazujemy, jak różnice między podstawowymi instytucjami politycznymi na przestrzeni czasów i w różnych obszarach geograficznych powodują różnice w regułach gry, i jak te politycznie uwarunkowane reguły czasami owocują przewidywalnym, stabilnym i łatwym dostępem do kredytu, czasami dostępem niestabilnym i ograniczonym, czasami zaś (jak w przypadku USA) dostępem niestabilnym, ale łatwym.

Którzy gracze preferują niepohamowany wzrost kredytu, a którzy opowiadają się za nałożeniem na kredyt restrykcyjnych ograniczeń? W jakich okolicznościach mogą zbudować trwałe polityczne koalicje z innymi graczami, którzy mają interes w sposobie organizacji systemu bankowego? Jakie są warunki wymiany między członkami tych koalicji? Czy istnieją różnice w sposobie prowadzenia gier w demokratycznych i autorytarnych systemach politycznych? Czy różnice te odbijają się na trwałości koalicji, wielkości i strukturze systemu bankowego lub podatności banków na kryzysy?

W celu zrozumienia tej z natury rzeczy złożonej gry, śledzimy szczegółowo równoległą ewolucję polityki i bankowości w kilku krajach, biorąc kraj za krajem i w długim okresie. Wyjaśniamy, jak tworzyły się koalicje, dlaczego niektóre przetrwały, podczas gdy inne się rozpadły, w jaki sposób doprowadziły one do specyficznych i ważnych zmian w polityce gospodarczej dotyczącej sektora bankowego, jak polityka ta określała, które grupy mają dostęp do kredytu, a które go nie mają, oraz jak niektóre

rodzaje polityki spowodowały katastrofalne kryzysy bankowe.

Nie jesteśmy pierwszymi, którzy badają historyczną ewolucję systemów bankowych w różnych krajach czy odnotowują wagę polityki w kształtowaniu tej ewolucji. Oczywiście korzystamy z prekursorskiego wkładu do historii gospodarczej wielu uczonych, którzy przez dziesięciolecia pisali na te tematy. Korzystamy również z rozwijającej się literatury o ekonomii politycznej finansów. Jest rzeczą pewną, że nie mogliśmy napisać tej książki, gdybyśmy nie skorzystali z dorobku kilku pokoleń ekonomistów z dziedziny finansów i historyków gospodarczych. Nasz oryginalny wkład widzimy w stworzeniu ogólnej konstrukcji pozwalającej zrozumieć, jak czynniki polityczne kształtują wyniki systemów bankowych. Ilustrujemy ten schemat szczegółowymi opisami, które obejmują setki lat i łączą w sobie dowody oraz spostrzeżenia przedstawicieli wielu dyscyplin akademickich: historii politycznej, historii gospodarczej, finansów, ekonomii i nauk politycznych

## **Co robimy w tej książce i dlaczego**

Pierwszy niezbędny krok na drodze do jakiegokolwiek produktywniej reformy systemów bankowych polega na zrozumieniu dlaczego i jak polityczne przetargi prowadzą systemy bankowe do różnych wyników. Opisując, jak toczy się gra w okazje bankowe, staramy się pokazać czytelnikom, jak różne warianty gry, do której zostali (świadomie albo nieświadomie) wciągnięci w swoich krajach, mogą na nich nakładać koszty, podczas gdy korzyści odnoszą inni.



Aby osiągnąć ten cel, musimy podjąć się dwóch bardzo różnych przedsięwzięć. Po pierwsze, obnażamy logikę gry w okazje bankowe. Po drugie, pokazujemy jak grano w tę grę i jak obecnie się w nią gra w rzeczywistym świecie. Nie wybraliśmy scenarii na podstawie kryterium, który kraj ma najlepsze plaże, choć bardzo byśmy chcieli; wybraliśmy przypadki, które pozwalają nam zademonstrować jak zmiany instytucji politycznych wpływają na naturę partnerstwa między rządem a bankierami i jak zmiany tego partnerstwa oddziałują na różnicowanie się systemu bankowego pod względem wielkości, konkurencyjności oraz jaki mają wpływ na stabilność systemów bankowych.

Zaczynamy od pokazania, że systemy bankowe nie mogą istnieć bez policyjnej władzy państwa. W rozdziale 2 skupiamy się w szczególności na podstawowych problemach prawa własności, które społeczeństwa muszą rozwiązać, aby mógł powstać system bankowy. Pomysł, że system bankowy mógłby istnieć poza systemem rządowej regulacji jest po prostu libertariańską bajką.

Rozdział trzeci wyjaśnia, dlaczego rządy potrzebują banków. Badamy jak i dlaczego powstały instytucje koncesjonowanych banków w procesie, w którym Europa, począwszy od wieku XVII, przekształcała się z mnóstwa odmian rozdrobnionych organizmów państwowych: księstw, księstewek, miast-państw i królestw w zbiór nowoczesnych państw narodowych. Skupiamy się na silnych bodźcach dla rządzących, powodujących, że stawali się agresywnymi zwolennikami wielu finansowych innowacji: licencjonowanych spółek, negocjowanych instrumentów i instrumentów długu państwowego, które położyły podwaliny pod współ-

czesne systemy bankowe. Władcy, którzy wspierali innowacje, byli w stanie stworzyć trwałe państwa narodowe i światowe powiązania handlowe, które dominowały nad resztą globu. Władcy, którym się to nie udało, zniknęli, a ich terytoria zostały wchłonięte przez inne państwa. Następnie śledzimy ewolucję partnerstwa między rządami a bankierami, dowodząc, że kiedy polityczne systemy stawały się coraz bardziej złożone w wiekach XIX i XX, te partnerstwa dały początek szerokiej gamie *quasi-rządowych* i *quasi-prywatnych* podmiotów, wliczając banki centralne i celowe spółki pośrednictwa finansowego (takie jak giganci odkupujący kredyty hipoteczne: Fannie Mae i Freddie Mac).

Następnie badamy istniejące kraje na przestrzeni wieków, aby zilustrować, że gra w okazje bankowe toczyła się w różnych środowiskach politycznych. Koncentrujemy się zarówno na zróżnicowaniu instytucji politycznych między krajami jak i, co jest może nawet ważniejsze, na zróżnicowaniu w czasie tych instytucji w omawianych krajach.

Studia przypadków zaczynamy od Anglii. W rozdziale czwartym pokazujemy jak i dlaczego angielski rząd przyznał monopol pierwszej korporacji bankowej w kraju, Bankowi Anglii, po chwalebnej rewolucji (zwanej też sławetną, czasem bezkrawawą, *Glorious Revolution* – przyp. red.) z 1688 r., rewolucji politycznej, która zapewniła parlamentowi prymat nad Koroną. Anglia nie miała już absolutnego monarchy, który mógł arbitralnie wywłaszczyć swoich poddanych, ale ponieważ miała bardzo ograniczone prawo wyborcze, grupa bogatych finansistów mogła zawrzeć trwałą koalicję z partiami kontrolującymi parlament, który nadał Bankowi Anglii szereg unikalnych przywilejów

w zamian za serię pożyczek dla rządu. W rezultacie powstał monopolistyczny system bankowy, który kierował kredyt do wąskiej grupy podmiotów i był wewnętrznie niestabilny.

W rozdziale 5 omawiamy, w jaki sposób w okresie *Pax Britannica* dochodziło jednocześnie do rozszerzenia prawa wyborczego i zmniejszenia zapotrzebowania rządu na fundusze dla finansowania drogich wojen, co tym samym prowadziło do powstania politycznych koalicji, które faworyzowały większe otwarcie systemu bankowego. Stabilny, wydajny i konkurencyjny system bankowy, który powstał w Wielkiej Brytanii u progu wieku XX, został ponownie poddany rządowym ograniczeniom, dla potrzeb prowadzenia „wojny trzydziestoletniej XX wieku” – kombinacji I wojny światowej, dozbrajania i II wojny światowej. Po 1945 r. polityczne koalicje, które popierały tworzenie państwa dobrobytu i znacjonalizowały różne sektory przemysłu, sprawiły, że system bankowy generalnie stracił na znaczeniu. Krótko mówiąc, dzisiejszy system bankowy operujący w Londynie, który jest nie tylko centrum brytyjskiej bankowości, lecz i światowych finansów, w rzeczywistości narodził się całkiem niedawno.

W rozdziale 6 przenosimy się do Stanów Zjednoczonych, obejmując analizą okres od wojny rewolucyjnej (rewolucji amerykańskiej) w latach 70. XVII w. aż do zniesienia restrykcji dla bankowości międzystanowej w latach 1980 i 1990. Dołączamy studium przypadku Stanów Zjednoczonych z kilku przyczyn, z których najistotniejszą jest pouczająca historia amerykańskiej bankowości. Jeżeli wśród czytelników są tacy, którzy wątpią w nasze twierdzenie, że regulacja sektora bankowego była zawsze i jest podszyta polityką, to zna-

jomość pierwszych dwustu lat historii bankowości Stanów Zjednoczonych powinna skłonić ich do zmiany poglądów.

Dzisiaj wydaje się, że takie instytucje jak Bank of America mają oddziały i bankomaty na każdym rogu. Jednak, jeszcze do niedawna Bank of America, jak wszystkie inne duże banki obecnie dominujące na rynku amerykańskim, miał prawny zakaz otwierania oddziałów w więcej niż jednym stanie; w przypadku Bank of America była to Kalifornia. Zapewne jeszcze dziwniejsze wyda się, że do lat 70. XX w. przepisy w większości stanów nie dopuszczały do posiadania przez banki wielu oddziałów w jednym stanie. W rezultacie amerykański system bankowy tworzyły dziesiątki tysięcy „jednostkowych banków” (pojedynczych banków nieposiadających oddziałów), operujących na tysiącach poszatkowanych, lokalnych rynkach. Żaden inny kraj nie miał takiego systemu bankowego i nie bez przyczyny; system złożony z dziesiątek tysięcy „jednostkowych banków” jest w nieunikniony sposób niestabilny, ponieważ banki ani nie mogą rozłożyć ryzyka na regiony, ani nie mogą łatwo przekazać środków z jednego miejsca do drugiego, by móc rozwiązać problemy z płynnością (np. podczas paniki bankowej). Taki system jest także nieefektywny operacyjnie, bo banki nie mogą eksploatować korzyści skali w administrowaniu. Z tych wszystkich powodów, w przeciwieństwie do systemu banków z oddziałami, Amerykanie płacili wyższe stopy procentowe za pożyczki i otrzymywali niższe oprocentowanie za depozyty.

Żeby było jeszcze dziwniej, zdecydowanie nie był to system, który miał na myśli Alexander Hamilton, kiedy kształtował pierwsze instytucje banko-

we w latach 1780 i 1790. Wizja Hamiltona została podminowana w ciągu paru dekad przez dziwną, ale bardzo zdeterminowaną koalicję agrarnych populistów (którzy przeciwstawiali się wszelkim korporacjom, jak i elitom, które sprawowały nad nimi kontrolę) i małych bankierów (którzy wiedzieli, że nie mają cienia szansy, aby konkurować z dużymi bankami, które mogły otwierać tyle oddziałów ile chciały). Jednym z powodów, dla którego ta egzotyczna koalicja odniosła taki sukces, była umiejętność wykorzystania fundamentalnej instytucji amerykańskiego systemu politycznego – federalizmu. Ponieważ ustawodawstwo bankowe leżało głównie w kompetencji stanów, a nie rządu centralnego, koalicja populistów i bankierów mogła zabiegać i wygrywać w kuluarach stanowego Kapitolu zamiast stawiać czoła narodowej debacie politycznej. Udanych koalicji na szczeblu stanowym można było następnie użyć, aby wpływać na elekcję lokalnie wybieranych kongresmanów, którzy z kolei nieśli ich sprawę do Waszyngtonu. Ilekroć kryzys dewastował ten wewnętrznie kruchy system, koalicja potrafiła obrócić próby reform na swoją korzyść, wymanewrowując nawet prezydenta Franklina Roosevelta podczas pisania ustawy Glass-Steagall (*Glass-Steagall Act*, zakazującej łączenia działalności komercyjnej banków z bankowością inwestycyjną – przy. red.). Jak opisujemy w rozdziale 6, ta koalicja dominowała przez ponad półtora wieku. Ostatecznie, rozłożyła ją kombinacja demograficznych, gospodarczych i technologicznych zmian, które podkopały biznesowy model „jednostkowego banku”.

Nie ma ucieczki od gry w okazje bankowe: polityka zawsze wdziera się do regulacji sektora bankowego. Rozdział 7 uzmysławia to pokazując, jak ame-

rykański system bankowy, uwolniony od ograniczeń w otwieraniu oddziałów i ograniczeń konkurencji, a więc po zmianie, która powinna uczynić go stabilniejszym, już w latach 90. wieku XX zaczął zmierzać do widowiskowego kryzysu bankowego lat 2007–2009. Polityczna koalicja między bankierami z „jednostkowych banków” i drobnymi farmerami została zastąpiona nową koalicją między szybko rosnącymi megabankami i grupami działaczy miejskich. Bankierzy mieli ambitne plany fuzji i ekspansji. Jednak plany te podlegały ograniczeniom politycznym: aby Zarząd Rezerwy Federalnej zaaprobował fuzję, 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, a kryterium dobrego współobywatela dało im potężne narzędzie nacisku podczas negocjacji z łączącymi się bankami. Bankierzy i aktywiści sformowali koalicję, która skonsolidowała amerykański sektor bankowy w grupę megabanków zbyt dużych, aby upaść. Ta koalicja powstała, między innymi, w drodze zobowiązań kontraktowych łączących się banków do udzielenia ponad 850 miliardów dolarów kredytów za pośrednictwem grup działaczy w zamian za polityczne poparcie dla bankowych fuzji w latach 1992–2007.

Poza tymi formalnymi umowami między bankami a grupami działaczy, banki dodatkowo przeznaczyły w tym samym okresie 3,6 biliona dolarów, na to, by uznano je za „dobrych obywateli”. Uruchomienie tych porozumień wymagało wielu kroków, do szczegółów których jeszcze wrócimy, ale jednym z najistotniejszych był nacisk administracji Clintona na *quasi*-rządowe przedsiębiorstwa (*Go-*

vernment-Sponsored Enterprises, GSEs) Fannie Mae i Freddie Mac, które kupowały i sekurytyzowały kredyty hipoteczne, aby radykalnie obniżyły one kryteria żyrowania tych pożyczek, tak by te pożyczki mogły stać się częścią ich portfeli kredytowych. Kiedy już się na to zgodziły, ich coraz słabsze standardy gwarantowania obejmowały już wszystkich kredytobiorców. Trudno jest przesadzić z uwypukleniem tego punktu; zastosowana polityka udzielania zgody na fuzje uruchomiła proces, którego ostatecznym rezultatem było umożliwienie szerokim rzeszom amerykańskiej klasy średniej korzystania z przepisów o gwarantowaniu kredytów hipotecznych. Te przepisy były niewyobrażalnie łagodne w porównaniu z przepisami w innych krajach i we wcześniejszych okresach w historii Ameryki. W konsekwencji nastąpił gwałtowny przyrost kredytów hipotecznych z wysokim prawdopodobieństwem ich niespłacenia we wszystkich klasach pożyczkobiorców. Badanie ankietowe National Association of Realtors (handlowa organizacja USA skupiająca ponad milion członków zaangażowanych w obrót nieruchomościami – przyp. red.) wykazało, że 46% kupujących dom po raz pierwszy nie wniosło żadnego własnego wkładu, a mediana tego wkładu wyniosła tylko 2% ceny zakupu. Krótko mówiąc, kryzys *subprime* w latach 2007–2009 był wynikiem zapierających dech wielu politycznych transakcji, które zniekształciły bodźce dla bankierów i dłużników.

Jak już wskazaliśmy, ostre kryzysy niewypłacalności banków wymagają połączenia nieostrożnego udzielania kredytów i nieadekwatnego poziomu kapitału banku, który zabezpiecza pożyczki wysokiego ryzyka. W rozdziale 8 koncentrujemy się dokładnie na tym, jak amerykańskim bankom typu GSE

pozwolono na wspieranie portfeli ryzykownych kredytów hipotecznych o zmiennym oprocentowaniu przy ewidentnie zbyt małych buforach kapitału, i wymagając niskich wkładów własnych i mało, albo w ogóle, dokumentacji. Ponownie diabeł tkwi w szczegółach, ale trudno oprzeć się wnioskowi, że decyzje podejmowane przez agencje regulacyjne były napędzane przez logikę polityki.

Celem naszego studium nie jest obwinianie grup ryb z Wall Street, czy grup miejskich działaczy za kryzys bankowy lat 2007–2009. Co prawda wielu autorów książek (dotyczących kryzysu – przyp. red.) tak czyni, ale, szczerze mówiąc, uważamy, że często chybiamy. Kryzys kredytów pożyczek dla mało wiarygodnych klientów (*subprime*) był zwyczajnie najnowszym kryzysem w ciągu amerykańskich kryzysów bankowych. Należy wyjaśnić, dlaczego USA ma system bankowy, który tak uporczywie jest podatny na kryzysy. Co takiego mają w sobie amerykańskie instytucje polityczne, że generują bodźce dla bankierów i populistów, aby szukać się nawzajem i tworzyć potężne koalicje?

Odnotujmy także, że koncentrujemy się na instytucjach, które kształtują bodźce dla jednostek i grup, a nie na jednostkach i grupach samych w sobie. Ludzie wszędzie, w przeszłości i teraz, 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 korzyści. Kiedy instytucje polityczne oferują jedynie słabe bodźce do połączenia sił, ludzie nie stworzą koalicji. Żadna jednostka, ani ich grupa nie powinna być oskarżana o to, co się dzieje. W isto-

cie rzeczy obarczanie winą jest bezproduktywne, bo odciąga ludzi od ważnego pytania: jak zmienić instytucje polityczne, aby osłabić bodźce do formowania nieproduktywnych koalicji?

Rozdział 9 naświetla krytyczną rolę instytucji politycznych w sposobie organizacji systemu bankowego w USA, przeciwstawiając go systemowi kanadyjskiemu. Faktycznie, Kanada może być potraktowana jako kontrfaktyczny eksperyment; razem z USA dziedziczy kolonialną i kulturową przeszłość, ale nie ma owego szczegółowego zestawu instytucji politycznych i warunków, które doprowadziły do powstania dziwnego systemu „jednostkowych banków”. Raczej, kanadyjskie instytucje polityczne zostały celowo skonstruowane w taki sposób, że o prawie całej polityce gospodarczej i prawie wszystkich regulacjach, włączając regulacje odnoszące się do bankowości, decyzje musiały być podejmowane przez narodową, dwuizbową legislaturę, w której jedna z izb nie była wybierana, lecz mianowana.

Oczywiście, Kanada miała swoich populistów i niedoszłych „jednostkowych” bankierów, ale kontrolowanie systemu bankowego nie mogło im się udać, ponieważ musieliby wygrać od razu na szczyble państwa w ramach parlamentarnej struktury, która została zaprojektowana w taki sposób, aby nie poddawać się łatwo kontroli frakcji populistycznych. Dlatego struktura kanadyjskiego systemu bankowego była wyraźnie odmienna od amerykańskiej; od początku charakteryzowała ją mała liczba bardzo dużych banków z szeroką siecią oddziałów. Właściciele tych banków nigdy nie zostali wciągnięci w koalicje z kanadyjskimi populistami, aby wykreować i podzielić między siebie

korzyści kosztem innych. Wynikiem był nie tylko niższy koszt kredytu w Kanadzie, ale także dużo stabilniejszy system bankowy. Od lat 20. XX wieku USA zostały dotknięte trzema systemowymi kryzysami bankowymi: masowe upadki banków podczas Wielkiego Kryzysu, kryzys kas oszczędnościowo-pożyczkowych w latach 80. XX w. i kryzys *subprime* w latach 2007–2009, podczas gdy Kanada nie doświadczyła żadnego kryzysu w tym czasie.

Nasza analiza Meksyku w rozdziałach 11 i 12 pozwala na pokazanie różnic między systemami bankowymi w autorytarnych i demokratycznych systemach politycznych. Odmienne niż w Wielkiej Brytanii, USA i Kanadzie, w których to państwach wybory były częścią systemu politycznego od wieków i w których prawo do głosowania było stopniowo rozszerzane w ciągu wieku XIX i na początku XX w., Meksykanom odmawiano powszechnych praw wyborczych właściwie do późnych lat 90. wieku XX. Przez większość swojej historii Meksyk był pod rządami takiego czy innego systemu autorytarnego i kilka razy autorytarne rządy przeprowadziły częściowe albo całkowite wyłączenie systemu bankowego. Dlatego przypadek Meksyku pozwala nam nie tylko zrozumieć jak autorytarni liderzy polityczni tworzą koalicje z bankierami i mniejszościowymi akcjonariuszami, aby powstał system bankowy, ale pozwala nam także zrozumieć warunki, w których autokraci rozbijają te koalicje, by przejąć bogactwo od tych samych bankierów i mniejszościowych akcjonariuszy. Meksykański przypadek podnosi także kwestię, jak rząd, mimo historii okresowych wyłączeń, udawało się nakłonić bankierów do sformowania nowych koalicji w celu stworzenia systemu bankowego. Odpowiedź jest następująca: przez całą historię Meksyku rząd

ściśle regulował wejście do sektora bankowego w celu podbicia stóp zwrotu na kapitale na tyle wysoko, aby skompensować bankierom i akcjonariuszom ryzyko wywłaszczenia. W Meksyku, jak i gdzie indziej, bankowość była czystą polityką. Sytuacja polityczna w Meksyku oscylowała między okresami chaosu (wojny domowe, kiedy system bankowy upadał) i okresami względnego spokoju, podczas których kumoterskie systemy bankowe, składające się z małej liczby banków, alokowały trudno dostępny kredyt między politycznie wpływowych insiderów (*insider trading*, czyli inwestowanie na podstawie dostępu do poufnych informacji – przyp. red.). Ten model przełamano dopiero w 1997 r., kiedy Meksyk zaczął się demokratyzować i rząd otworzył system bankowy na konkurencję zagraniczną.

Kiedy zmieniają się podstawowe instytucje polityczne, zmienia się gra w okazje bankowe. Nie ma chyba lepszego przypadku dla przetestowania tej hipotezy niż Brazylia, która jest przedmiotem analizy w rozdziałach 12 i 13. Przez większą część swojej historii, jako niepodległego kraju, Brazylia była rządzona przez taki czy inny rodzaj autokracji. Dopiero w 1989 r. po raz pierwszy w Brazylii miały miejsce powszechne wybory prezydenckie. Od tamtego czasu Brazylia jest stabilną demokracją, ale taką, w której dominują silne prądy populistyczne. Istotnie, brazylijskie instytucje polityczne łączą cechy, z których powodu polityka silnie faworyzuje populistycznych wyborców: silny prezydent i słaba władza ustawodawcza; scentralizowany pobór podatków, lecz zdecentralizowane wydatki rządowe; scentralizowane partie polityczne; powszechne prawo wyborcze dla osób powyżej 16 roku życia i konstytucja, która wyszczególnia długą listę „praw pozytywnych”.

W takim razie, czy potrafimy wskazać jakieś dostrzegalne różnice między sposobem regulowania i działania banków w autokracji i demokracji? Różnice są nie tylko dostrzegalne, ale wręcz olbrzymie. Przez większą część historii Brazylii, autokraci byli w stanie wykorzystać system bankowy ni mniej ni więcej tylko jako mechanizm nakładania podatku inflacyjnego. Bynajmniej nie robili tego subtelnie; w szczytowym okresie pod koniec lat 80. ubiegłego wieku stopa inflacji wynosiła blisko 2500% rocznie, a banki i rząd dzieliły się między sobą dochodami z podatku inflacyjnego wynoszącymi niemal 8% PKB. Tylko dwukrotnie odstąpiono od tego utartego schematu. Pierwszy raz w latach 1831–1889, kiedy lokalni oligarchowie zdołali okiełznać brazylijskiego cesarza, ale wtedy istniały ledwie załączki systemu bankowego. Drugi raz miało to miejsce współcześnie, po demokratyzacji Brazylii w roku 1989. Demokratycznie wybrany rząd szybko położył kres podatkowi inflacyjnemu; w połowie lat 90. ubiegłego wieku stopa inflacji obniżyła się prawie do poziomu stopy w Stanach Zjednoczonych. Ta zmiana zmusiła banki do rzeczywistego pożyczania pieniędzy zamiast tylko zarabiania na kwotach z czeków do rozliczenia zapisanych na rachunkach bieżących (zysk banku z tytułu niepłacenia procentu depozytariuszowi czeka za okres do rozliczenia czeku).

Populizm tworzy jednak własny zestaw wymagań pod adresem systemu bankowego. Brazylijskie banki nie są już rządowymi machinami do pobierania podatku inflacyjnego, ale niektóre z nich stały się maszynami do zatrudniania ludzi. Dwa największe banki w Brazylii są zarządzane przez rząd (choć każdy z nich ma prywatnych akcjonariuszy). Te banki nie udzielają kredytu na podstawie kry-

teriów rynkowych, lecz by pomóc kandydatom wygrać wybory dbają o to, by biznesowi sojusznicy owych kandydatów w ich okręgach wyborczych mieli dość kredytu, aby utrzymać albo podwyższyć poziom zatrudnienia.

Rozdział 14 podsumowuje najważniejsze wyniki z poprzednich rozdziałów i łączy historie naszych studiów pięciu przypadków z doświadczeniami innych krajów, aby wykazać, że nasze ujęcie ma szerszą moc objaśniania.

W rozdziale 15 rozważamy, co nasze wyniki mają do powiedzenia na temat realizmu promowania polityki libertariańskiej, granic reform regulacyjnych, trafności różnych teoretycznych modeli kryzysów bankowych i trwałości instytucji politycznych.

## **Czego nie robimy w tej książce i dlaczego**

Niektórzy czytelnicy mogą zastanawiać się, dlaczego skupiamy się na bankach zamiast badać również rynki finansowe. Zdajemy sobie oczywiście sprawę, że historia rynków finansowych i instytucji dla nich charakterystycznych, np. giełd, odzwierciedla również ważny wymiar rozwoju systemu finansowego i niestabilność finansową (np. mogą być tam umiejscowione kryzys zadłużenia publicznego, krachy na giełdzie), dlatego analizujemy niektóre z tych ważnych związków w naszych historycznych opisach. Niemniej koncentrujemy się na systemach bankowych z prostego powodu: rynki finansowe zawsze były tworzone przez banki i podtrzymywane przez nie. W żadnym systemie finansowym nie rozwinął się rynek obligacji i akcji bez

wcześniejszego rozwoju systemu bankowego. Maklerami i brokerami są albo banki, albo instytucje, które muszą polegać na bankach, żeby otrzymać kredyt na prowadzenie operacji gwarantowania i kupna-sprzedazy, zaś firmy, które mają dostęp do rynku finansowego uzyskują go tylko po długim okresie terminowania, po którym stają się uznawanymi klientami w wyniku współpracy z bankami. W praktyce czasami trudno nawet odróżnić instrumenty pośrednictwa bankowego od instrumentów rynku finansowego. Weksle, na przykład, są instrumentami dłużnymi banków, ale są również zbywalnymi instrumentami finansowymi. Niektóre wcześnie banki, takie jak Bank Anglii, na początku były niewiele więcej niż wehikułami do restrukturyzowania długów państwa, dlatego trzymanie udziałów w tych bankach było zbliżone do inwestowania w dług państwowy. W całej swojej historii i na całym świecie bankowość sprzyjała kielkowaniu działalności finansowej wszelkiego rodzaju.

Co więcej, w zakresie, w którym rynki finansowe mogą oferować alternatywy dla finansowania bankowego, te alternatywy są zazwyczaj uwarunkowane przez te same czynniki, które ograniczają podaż kredytu bankowego. W wielu krajach ryzyko wywłaszczenia przez rząd ogranicza możliwości firm do użycia rynku akcji jako źródła pozyskania kapitału. To ryzyko jest na ogół łagodzone przez zaangażowanie się menadżerów w działania poszukiwania renty u członków rządu, ale praktyka ta doprowadza do zmniejszenia ilości kapitału, który da się zmobilizować na rynku. Krótko mówiąc, rynki papierów wartościowych funkcjonują również w kontekście politycznym i nie pozwalają na obejście sztywnych kryteriów politycznych, które ograniczają działalność i wyniki banków.

Inni czytelnicy mogą zastanawiać się, dlaczego skupiamy się na koncesjonowanych bankach (*chartered banks*) – przedsiębiorstwach znanych jako banki komercyjne, spółki przyjmujące depozyty, udzielające pożyczek i umieszczające bankomaty wszędzie tam, gdzie są w stanie wynająć pół metra kwadratowej powierzchni (*six square feet* – sześć stóp kwadratowych – przyp. tłum.) – zamiast na prywatnych bankach (znanych jako *merchant banks* albo banki inwestycyjne), takich jak Dom Rothschildów lub J. P. Morgan & Co. Prywatne banki istniały już od wynalezienia pieniądza w czasach antycznych. Ilość kapitału, który były w stanie pozyskać, była zawsze ograniczona (zob. rozdziały 2 i 3). Kiedy powstały banki koncesjonowane, banki prywatne zastosowały swoje umiejętności i renomę, aby zostać koordynatorami finansowych powiązań; organizowały syndykaty pożyczkowe, pośredniczyły w międzynarodowych transakcjach finansowych, gwarantowały i rozprowadzały papiery wartościowe oraz pomagały zarządzać dużymi, niefinansowymi korporacjami. Kluczowymi dostawcami kredytu w nowoczesnej erze są jednak banki koncesjonowane.

Podczas pisania książki byliśmy często pytani przez kolegów, recenzentów i studentów dlaczego ograniczyliśmy się do małej liczby przypadków. Skąd wybór pięciu krajów, a nie ośmiu, dziesięciu czy dwudziestu? Ma to praktyczny wymiar. Badanie, jak w czasie zmieniały się instytucje w danym kraju nie jest zjawiskiem o rosnących efektach skali, stąd oczywista substytucja liczby przypadków przez głębię omówienia każdego z nich. Poza tym naszym celem nie jest przedstawienie wyczerpującej historii ekonomii politycznej bankowości w każdym kraju świata, lecz zbudowanie i zilustro-

wanie ogólnej konstrukcji myślowej, która według nas ma szeroką moc objaśniania. Zapraszamy innych badaczy do zweryfikowania tej konstrukcji na dodatkowych przypadkach krajów, jak i przy wykorzystaniu baz danych dla wielu krajów.

Jeszcze inni koledzy i studenci zapytywali, dlaczego zajmować się setkami lat historii; dlaczego właściwie nie przestudiować kilku minionych dekad? Jeśli już tak, to dlaczego nie uprościć zadania jeszcze bardziej i nie skupić się wyłącznie na kilku ostatnich dekadach tylko w jednym kraju (taką strategią badawczą była zastosowana z dobrym skutkiem przez licznych uczonych, którzy usiłowali rozwikłać przyczyny kryzysu na rynku kredytów *subprime* w Stanach Zjednoczonych)?

Nasza odpowiedź jest prosta co do zasady, ale zastosowane metody nie są w rzeczywistości proste. Kiedy ludzie pragną zrozumieć czynniki, które kształtują złożone systemy i powodują przejście tych systemów z jednego położenia równowagi do drugiego, podejmują analizę wielowymiarową; jednym z tych wymiarów jest – świadomie – czas. Tak postępuje, na przykład, lekarz, kiedy staje przed trudną diagnozą. Zaczyna od podstawowych czynników niezmiennych w czasie, jak genetyczne predyspozycje pacjenta do określonych chorób określone na podstawie medycznej historii jego rodziny. Następnie, przegląda własną historię medyczną pacjenta – jakie choroby przebył w przeszłości, na jakie patogeny był narażony i jak przebiegał proces jego zdrowienia. Potem zbiera informacje na temat czynników, które oddziałują na zdrowie w krótkim czasie: diety, ćwiczeń fizycznych, stresu. Lekarz zbiera również dane na podstawie bezpośredniej obserwacji pacjenta: testów funkcji



metabolicznych, dotyku organów i oglądu symptomów. Wreszcie, lekarz porównuje informacje o pacjencie z informacjami o innych pacjentach, których leczył i wszystko to ocenia w logiczny sposób.

Takie podejście pozwala na wykluczenie pewnych hipotez, ponieważ są niespójne z sekwencją zdarzeń (np. jeżeli A zdarzyło się po B, to A nie mogło być przyczyną B); bądź są niespójne z analizą porównawczą (jeżeli A nie spowodowało B w innych przypadkach, to jest prawdopodobne, że A nie było przyczyną B i tym razem, nawet jeśli poprzedzało B); bądź są nieprawdopodobne, biorąc pod uwagę stałą w czasie charakterystykę pacjenta (jeśli nikt w rodzinie pacjenta nigdy nie miał choroby X o silnym genetycznym uwarunkowaniu, to wątpliwe jest, aby choroba X wywołała symptomy u pacjenta). To, co sprawdza się w medycynie jest także prawdziwe w naukach przyrodniczych, które polegają na obserwacji np. epidemiologia, astronomia i ewolucyjna biologia, i w których stwierdzenia przyczynowe są ważne. Powinno to być niemniej prawdziwe w naukach społecznych.

Istotnie, analogia do diagnozy lekarskiej jest szczególnie trafna, kiedy studiuje się światowe systemy bankowe, których dobra kondycja jest wyjątkiem, a regułą jest prawie patologiczna kombinacja niestabilnego i trudno dostępnego kredytu. Podobnie, jak to często bywa w medycynie, przyczyny dobrego zdrowia są podstawowe: stabilne systemy bankowe, które alokują kredyt szeroko, są wynikiem politycznych systemów z szerokim prawem wyborczym i takimi instytucjami, które ograniczają bodźce bankierów do tworzenia aliansów z populistami. Aby zrozumieć dlaczego tak się dzieje, trzeba wnikać głęboko w historię pochodzenia i skut-

ków istnienia instytucji politycznych. Tę wyprawę badawczą podejmujemy dalej (w tej książce – przyp. red.).

## Literatura

Laeven, Luc, i Fabián Valencia. 2012. „Systemic Banking Crises Database: An Update.” *International Monetary Fund Working Paper* 12/163.

# Z e s z y t y B R E - C A S E

Zeszyty BRE-CASE dostępne są na stronie internetowej: <http://www.case-research.eu/pl/publications/list/?series=48>

1	Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989-1992
2	Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
3	Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
4	Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
5	Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
6	Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
7	Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
8	Gospodarka Polski w latach 1990 – 92. Pomiary a rzeczywistość
9	Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
10	Wycena ryzyka finansowego
11	Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
12	Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
13	Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce - stan obecny i perspektywy
14	Etyka biznesu
15	Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
16	Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
17	Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
18	Dług publiczny
19	Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
20	Obrót wierzytelnościami
21	Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
22	Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
23	Sanacja banków
24	Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
25	Finansowanie projektów ekologicznych
26	Instrumenty dłużne na polskim rynku
27	Obligacje gmin
28	Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów
	Wydanie specjalne Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
29	Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
30	Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
31	Mieszkalnictwo jako problem lokalny
32	Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
33	(nie ukazał się)
34	Rynek inwestycji energooszczędnych
35	Globalizacja rynków finansowych
36	Kryzysy na rynkach finansowych – skutki dla gospodarki polskiej
37	Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
38	Docelowy model bankowości spółdzielczej
39	Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
40	Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
41	Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
42	Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
43	Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
44	Kiedy koniec złotego?
45	Fuzje i przejęcia bankowe
46	Budżet 2000
47	Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
48	Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
49	Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
50	Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
51	Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
52	Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
53	Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
54	Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
55	Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
56	Czy warto liczyć inflację bazową?
57	Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
58	Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59	Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59/a	Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60	(nie ukazał się)
61	Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62	Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63	Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych

64	Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65	Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
66	Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67	Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
68	Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69	Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70	Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
71	Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72	Reforma procesu stanowienia prawa
73	Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74	Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75	Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76	Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77	Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78	Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79	Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80	Integracja europejskiego rynku finansowego – Zmiana roli banków krajowych
81	Absorpcja funduszy strukturalnych
82	Sekurytyzacja aktywów bankowych
83	Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84	Obligacje komunalne w Polsce
85	Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86	Ryzyko inwestycyjne Polski
87	Elastyczność i sprawność rynku pracy
88	Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej – Szansa czy konkurencja dla Polski?
89	Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90	SEPA – bankowa rewolucja
91	Energetyka-polityka-ekonomia
92	Ryzyko rynku nieruchomości
93	Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94	Reforma finansów publicznych w Polsce
95	Inflacja – czy mamy nowy problem?
96	Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97	Stan finansów ochrony zdrowia
98	NUK - Nowa Umowa Kapitałowa
99	Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100	Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101	Działalność antykryzysowa banków centralnych
102	Jak z powodzeniem wejść do strefy euro
103	Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104	Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105	Credit crunch w Polsce?
106	System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107	Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108	Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109	Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami
110	Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia
111	Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112	Gospodarka niskoemisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113	Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114	Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych
115	Strefa euro – kryzys i drogi wyjścia
116	Zróżnicowanie polityki fiskalnej w trakcie kryzysu lat 2007–2009 i po kryzysie116.
117	Perspektywy polskiej gospodarki w latach 2012–2013
118	Problemy fiskalne w czasach malejącego popytu i obaw o wysokość długu publicznego
119	Kondycja banków w Europie i Polsce. Czy problemy finansowe inwestorów strategicznych wpłyną na zaostrożenie polityki kredytowej w spółkach-córkach w Polsce
120	Zmiany regulacji a rozwój sektora bankowego
121	Scenariusze energetyczne dla Polski
122	Dlaczego nie wolno dopuścić do rozpadu strefy euro
123	Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski
124	Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku– doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski
125.	Ład korporacyjny w bankach po kryzysie
126.	Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys?
127	<i>Austerity Revisited</i> , czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym
128.	Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej
129	Długofalowe skutki polityki niskich stóp i poluzowania polityki pieniężnej