

---

# Recenzje

---

*Oskar Kowalewski\**

**Aneta Hryckiewicz-Gontarczyk**  
***Anatomia kryzysów bankowych***  
**Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2014**

Kryzysy bankowe są jednym z najpopularniejszych tematów badawczych w finansach. Mimo wysiłków wielu naukowców, przyczyny ich powstawania, sposoby zapobiegania im i łagodzenia ich skutków nie są rozpoznane w stopniu, który można by uznać za satysfakcjonujący. Jednym z powodów takiego stanu są trudności w przeprowadzaniu badań w tym obszarze ze względu na brak odpowiednich danych pozwalających na zbadanie wielu hipotez, jak również brak odpowiednio długich szeregów czasowych obserwacji. Patrząc z tej perspektywy, badania przedstawione w książce dr Anety Hryckiewicz-Gontarczyk pt. *Anatomia kryzysów bankowych* stanowią znaczący wkład do literatury zarówno światowej, jak i polskiej. Chociaż Autorka koncentruje się przede wszystkim na kryzysach bankowych, odwołuje się często do zjawiska szerszego – kryzysów finansowych, co uważam za poprawne podejście, gdyż w większości krajów na świecie stan sektora bankowego jest ściśle powiązany z sytuacją innych pośredników finansowych i kondycją realnego sektora gospodarki.

Prezentowana publikacja ma przede wszystkim charakter empiryczny, a spektrum metod badawczych jest bardzo szerokie: od analizy czynnikowej przez modele regresji estymowane przy wykorzystaniu metody najmniejszych kwadratów, podejście *difference-in-difference*, do modeli dla zmiennych zależnych w postaci binarnej: logitowych oraz probitowych. Również wielkość próby badawczej zasługuje na uznanie. Autorka bada kryzysy bankowe od lat 90. XX w. do kryzysu, który wystąpił w 2007 r., co łącznie pozwoliło na zbadanie 24 systemowych kryzysów

---

\* Oskar Kowalewski jest profesorem nadzwyczajnym w Instytucie Ekonomicznym PAN.

bankowych mających miejsce w 24 krajach. Badania nie opierają się tylko na próbie krajów. Autorka koncentruje się na „sprawcach” kryzysów – bankach, których liczba w próbie badawczej doszła prawie do 500. Warto zauważyć, że dane wykorzystane przez Autorkę są publicznie niedostępne. Do zebrania materiału badawczego Autorka czerpała z wielu baz danych, jak: raporty banków centralnych, Banku Światowego, Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), Bloomberg czy Bureau van Dijk/IFCA. Zgromadzenie tego rodzaju bazy danych bez wątpienia wymagało sporego nakładu pracy.

Książka dzieli się na trzy główne części. Pierwsza część (rozdziały 1 i 2) jest poświęcona definicji kryzysów, częstości ich występowania w poszczególnych krajach i, co najważniejsze, teorii wyjaśniającej powstawanie kryzysów bankowych. Druga część książki (rozdział 3) dotyczy przede wszystkim możliwości rozwiązywania problemów w sektorze bankowym w momencie wystąpienia kryzysu bankowego, jak również konsekwencji podejmowanych działań. Część trzecia (rozdział 4) została poświęcona nadzorowi finansowemu jako instytucji mającej za zadanie zapobiegać podejmowaniu nadmiernego ryzyka przez banki, dyscyplinować banki oraz ostrzegać przed prawdopodobieństwem wystąpienia zakłóceń w funkcjonowaniu sektora bankowego. Na początku każdego rozdziału Autorka stawia hipotezy, które następnie poddawane są weryfikacji. Należy zaznaczyć, że wszystkie przedstawione hipotezy są gruntownie osadzone we współczesnej literaturze naukowej. Pokazuje to, że Autorka bardzo swobodnie porusza się w literaturze przedmiotu dotyczącej powstawania kryzysów finansowych, ich przebiegu i skutków. Umiejętnie wykorzystuje dotychczasowe ustalenia z jednej strony do zakreslenia obszaru własnych dociekań, z drugiej zaś – do interpretacji otrzymanych wyników. Recenzowana książka zawiera bardzo istotne dla polityki regulacyjnej i władz publicznych wnioski. Wnioski te nie wynikają ze spekulacji myślowych Autorki, ale są konsekwencją otrzymanych rezultatów badań empirycznych.

Skomentuję tu poszczególne rozdziały książki, pokazując zarówno mocne, jak i słabe ich strony.

**Pierwszy rozdział** można podzielić na dwie części: teoretyczną oraz empiryczną. Takie podejście ma bardzo duże znaczenie, gdyż literatura teoretyczna próbująca wyjaśnić powstawanie kryzysów bankowych koncentruje się na zupełnie innych aspektach niż literatura empiryczna. W części teoretycznej Autorka przedstawia teorie kryzysów bankowych, które służyły do opisu tych zjawisk do wystąpienia kryzysu w 2007 r., jak również wykorzystuje ostatni kryzys do zbudowania nowej teorii, która próbuje wyjaśnić jego przyczyny. Szkoda jednak, że Autorka nie formalizuje szerzej swoich rozważań. Niemniej jednak jest to jedna z prób nowego podejścia do wyjaśniania współczesnych kryzysów, która pozwala zrozumieć, co stało się w 2007 r. oraz, w jaki sposób kryzys na rynku kredytów hipotecznych ewaluował i rozprzestrzenił się. Autorka wskazuje na coraz większe znaczenie aktywności banków w mniej regulowanych sektorach oraz na powiązania między

podmiotami bankowymi, co przy braku zaufania na rynku bankowym prowadzi do globalnej paniki i rozszerzania się kryzysów. Druga część rozdziału koncentruje się na uwarunkowaniach krajowych, które narażają w większym stopniu dany kraj na pojawienie się kryzysu bankowego. Autorka stawia hipotezę osadzoną w literaturze akademickiej, że kryzysy bankowe są konsekwencją wystąpienia pewnych czynników w danym kraju, takich jak: ekspansywna polityka monetarna utrzymywana przez banki centralne przez zbyt długi czas, z jednej strony restrykcyjne wymogi bankowe, natomiast z drugiej strony liberalizacja sektora finansowego, co sprzyja podejmowaniu przez banki zbyt wysokiego ryzyka, rozbudowana sieć bezpieczeństwa finansowego, której celem jest przede wszystkim ochrona banków, globalne zmiany na rynku finansowym związane z dynamicznym rozwojem innowacyjnych instrumentów finansowych oraz polityka banków, która po części jest efektem powyższych zmian, jak również ostatnich zmian w kulturze podmiotów bankowych (interesującym przykładem jest Goldman Sachs). Warto zauważyć, że istotność tych czynników w wywoływaniu kryzysów bankowych została poddana analizie na podstawie doświadczeń kryzysu na rynku kredytów hipotecznych z 2007 r. Według zebranych danych oraz informacji z kilkunastu krajów Autorka pokazuje, w jaki sposób wspomniane czynniki przyczyniły się do powstania jednego z największych kryzysów finansowych w historii. Należy jednak zauważyć, że analiza Autorki opiera się tylko na wybranych danych, co ogranicza aplikacyjność i możliwość uogólnienia prezentowanych wniosków. Oczywiście jest to jedna z metod analizy powszechnie stosowanych w badaniach, oczekiwałbym jednak, aby Autorka posunęła się o jeden krok dalej i spróbowała zbadać przedstawione hipotezy, wykorzystując odpowiednie techniki ekonometryczne, które w bardziej precyzyjnie pozwoliłyby jej na odpowiedź na postawione pytania badawcze.

**Drugi rozdział** pracy jest poświęcony przede wszystkim roli polityki banków w kreowaniu kryzysów bankowych. Autorka wskazuje, które z modeli bankowych są najbardziej ryzykowne z perspektywy stabilności sektora bankowego, a tym samym zwiększają prawdopodobieństwo pojawienia się kryzysu bankowego w danym kraju. Stosując analizę czynnikową, Autorka wyodrębnia cztery modele bankowe: inwestycyjny, sekurytyzacyjny, tradycyjny oraz zdywersyfikowany. W dalszej części publikacji Autorka poddaje analizie ryzyko poszczególnych modeli. Badanie ma charakter empiryczny, a próba banków wykorzystana w tym badaniu liczy 367 podmiotów z 25 krajów. Pomimo że Autorka analizuje ryzyko i rentowność aktywów poszczególnych modeli bankowych również w okresie przed kryzysem na rynku hipotecznym w 2007 r., najważniejsza część badania dotyczy kryzysu finansowego lat 2007–2011. Autorka konkluduje, że model inwestycyjny jest najbardziej niebezpieczny, dlatego ostatnie dążenia regulatorów do ograniczenia tej formy działalności przez banki wydają się właściwym krokiem w kierunku zwiększenia stabilności globalnego sektora bankowego. Ciekawym spostrzeżeniem Autorki jest to, że model zdywersyfikowany, a nie tradycyjny, jest najbardziej optymalny dla sektora banko-

wego. Dlatego całkowity zakaz aktywności inwestycyjnej może zwiększyć ryzyko indywidualne banków, a tym samym sprzyjać powtórzeniu się kryzysów podobnych do tych z lat 90. XX w. Wyniki zaprezentowane w omawianym opracowaniu zdecydowanie mają aspekt praktyczny, jednak pozwolę sobie na kilka uwag. Analiza poszczególnych modeli bankowych wydaje mi się interesująca tym bardziej, że aspekt ten coraz szerzej omawiany jest w bieżącej literaturze przedmiotu. Jednakże, o ile wyodrębnienie modelu tradycyjnego, inwestycyjnego oraz zdywersyfikowanego nie budzi zastrzeżeń (Autorka dokonuje tego na podstawie określonej kombinacji dochodów odsetkowych i pozaodsetkowych), o tyle udokumentowanie modelu sekurytyzacyjnego wymagałoby dysponowania danymi o wartości aktywów przetransferowanych z wyłączeniem prawa regresu do podmiotów specjalnego przeznaczenia. Dane te jednakże są w większości niedostępne. Można więc przyjąć, że Autorka stosuje pewne przybliżenie dla tego modelu, co powoduje, iż trzeba ostrożnie interpretować przedstawione wyniki badania.

**Rozdział trzeci** książki zasługuje na szczególną uwagę. Autorka przedstawia wyniki badań dotyczące skuteczności interwencji w sektorze bankowym, jak również powszechnie stosowanych rozwiązań problemów w sektorze bankowym podczas kryzysu bankowego. Zgodnie z moją wiedzą, badanie zostało wykonane na podstawie jednej z największych baz danych wykorzystanych w tym obszarze. Powoduje to, że wyniki badania mogą zostać szeroko zastosowane przez regulatorów w różnych krajach. Autorka analizuje skuteczność takich metod, jak: gwarancje depozytów bankowych, interwencje banku centralnego, nacjonalizacje banków oraz restrukturyzacje portfela bankowego poprzez stworzenie funduszu restrukturyzacyjnego. Wskazuje również, że interwencje w sektorze bankowym są mało skuteczne w przywracaniu stabilności w sektorze bankowym. W szczególności gwarancje publiczne, nacjonalizacja oraz fundusze restrukturyzacyjne okazują się mało skuteczne w ratowaniu sektorów bankowych dotkniętych kryzysem. Autorka konkluduje, że najprawdopodobniej jest to wynik braku odpowiedniej restrukturyzacji banków objętych programem interwencyjnym. Banki, które otrzymują pomoc finansową, często pozostają w słabej kondycji finansowej z racji posiadania wciąż w swoich bilansach toksycznych aktywów. Ponadto istnieje groźba upolitycznienia tych podmiotów, która prowadzi do wykorzystania banku do osiągnięcia celów politycznych – teza ostatnio udowadniana przez coraz większą liczbę badaczy. Autorka dowodzi też, że wielkość interwencji może mieć znaczący wpływ na ich efektywność. Szczególnie dotyczy to rynku międzybankowego i dlatego wynik odnosi się do skuteczności interwencji na rynku międzybankowym. Szkoda tylko, że Autorka nie miała danych dotyczących wielkości pomocy udzielonej poszczególnym podmiotom bankowym objętym programem interwencyjnym. Pozwoliłoby to na bardziej precyzyjne zweryfikowanie postawionej hipotezy. W dalszej części pracy Autorka przy wykorzystaniu tej samej bazy analizuje wpływ poszczególnych metod interwencyjnych na dalsze zachowanie zarówno podmiotów bankowych objętych działaniami

interwencyjnymi, jak również banków, które takimi działaniami nie zostały objęte. Autorka konkluduje, że interwencje prowadzą do rozszerzenia zjawiska hazardu moralnego, co dodatkowo obniża skuteczność działań interwencyjnych w sektorze bankowym. Ciekawe byłoby rozszerzenie powyższych badań o kryzys finansowy z 2007 r. i przeanalizowanie, czy i jak skuteczne były poszczególne działania interwencyjne podczas kryzysu finansowego lat 2007–2011 oraz, czy wyniki przedstawione przez Autorkę zmieniłyby się w przypadku włączenia informacji z kryzysu na rynku kredytów hipotecznych.

Ostatni, **czwarty rozdział** ma charakter typowo teoretyczny. Pomimo tego Autorka stawia pytanie badawcze, czy nadzór finansowy oraz jego odpowiedni kształt są w stanie monitorować nadużycia w sektorze bankowym oraz zapobiegać im. Autorka w omawianym rozdziale przede wszystkim dokonuje przeglądu istniejących badań na ten temat, powyższe pytania wydają się interesujące szczególnie w obliczu ostatnich zmian, jakie zachodzą na całym świecie w systemach nadzorczych. Ponadto temat ten zyskał szczególną rangę podczas kryzysu finansowego z lat 2007–2011 r., co można zauważyć w literaturze prezentowanej przez Autorkę. Warto zaznaczyć, że Autorka nie tylko posiłkuje się wynikami badań pochodzącymi z innych opracowań, ale również próbuje dokonać samodzielnej analizy zmian zachodzących obecnie w systemach nadzorczych. Zasygnalizowany temat stanowi jednak ciekawy obszar do badań w przyszłości.

**W podsumowaniu** Autorka bardzo wyraźnie sygnalizuje ograniczenia w opisywanych badaniach oraz przedstawia ciekawe propozycje tematyczne dla przyszłych analiz w dziedzinie kryzysów bankowych i systemów bankowych.

Reasumując, publikacja dr Anety Hryckiewicz-Gontarczyk pt. *Anatomia kryzysów bankowych* jest jedną z nielicznych książek na rynku polskim poświęconych tematyce kryzysów i bazujących na obszernych własnych badaniach empirycznych. Przedstawia szeroki wachlarz wyników analiz w tym obszarze. Dlatego cechuje się dużą oryginalnością, a analizy często są nietuzinkowe. Jest intelektualnie stymulująca i skłania do dyskusji naukowej. Za najmocniejsze jej strony należy uznać: bardzo dojrzały sposób korzystania z dorobku zagranicznej literatury przedmiotu, przedstawienie wyników własnych, rozbudowanych badań empirycznych oraz ciekawe, na ogół dobrze uzasadnione wnioski, ważne z perspektywy polityki regulacyjnej oraz nadzorczej. Pewien niedostatek można jednakże odczuć przy analizie kryzysu finansowego z 2007 r. Zdają sobie jednak sprawę, że każda analiza wymaga odpowiedniego szeregu czasowego, co w momencie tworzenia książki było trudne do osiągnięcia. Sądzę, że omawiana tu publikacja zainteresuje zarówno pracowników naukowych, jak też przedstawicieli sektora bankowego i władz regulacyjnych. Na jej lekturze wiele mogą też skorzystać studenci uczelni ekonomicznych oraz doktoranci.