

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Kolegium Analiz Ekonomicznych

Autoreferat pracy doktorskiej

System płatniczy a pośrednictwo finansowe: czy depozyty bieżące
to odpowiednie źródło finansowania ryzykownych aktywów?

Maciej Albinowski

Praca doktorska napisana pod kierunkiem naukowym dr hab. Andrzeja Rzońcy, prof. SGH

Warszawa, wrzesień 2018

Cel pracy

Przedmiotem pracy jest analiza zasadności funkcjonowania systemu bankowości rezerw cząstkowych, w którym państwo gwarantuje wypłatę nominalnej wartości depozytów w przypadku niewypłacalności banków. Punktem odniesienia dla analizy jest hipotetyczny system finansowy oparty na koncepcji wąskiej bankowości (ang. *narrow banking*), w którym część depozytów byłaby zabezpieczona wydzielonymi aktywami, takimi jak np. pieniądź banku centralnego czy obligacje skarbowe. Celem pracy jest zweryfikowanie następującej tezy: **ograniczenie wykorzystywania przez banki depozytów bieżących do finansowania ryzykownych aktywów może zwiększyć dobrobyt społeczny.**

Wprowadzenie i hipotezy badawcze

Powszechną cechą współczesnych systemów bankowych jest powiązanie ze sobą dwóch funkcji pełnionych przez banki: obsługi transakcji dokonywanych przez podmioty gospodarujące oraz pośrednictwa finansowego. Z jednej strony banki wykorzystują depozyty o charakterze transakcyjnym jako źródło finansowania akcji kredytowej. Co więcej, banki mogą udzielać kredytu nie mając wcześniej zgromadzonych źródeł jego finansowania, gdyż nowo wykreowany kredyt pojawia się po stronie pasywów (przynajmniej na początku) jako depozyt kredytobiorcy (Werner 2016). Z drugiej strony ewentualna utrata wartości przez aktywa banków może uniemożliwić sprawne realizowanie transakcji przez podmioty gospodarujące, gdyż ich depozyty mogą zostać zamrożone, a także utracić nominalną wartość.

Rozwiązaniem problemu zagrożenia dla funkcjonowania systemu płatniczego są gwarancje na zobowiązania banków udzielane przez państwo. Choć państwa zazwyczaj skutecznie chronią deponentów przed utratą wartości depozytów, to można wskazać na trzy negatywne następstwa funkcjonowania publicznych gwarancji wobec sektora bankowego. Po pierwsze banki poddane są mniejszej dyscyplinie rynkowej, gdyż część wierzycieli banków jest objęta oficjalnym ubezpieczeniem depozytów, a pozostali mogą w pewnym stopniu polegać na domniemanych gwarancjach państwa. Drugim problemem związanym z publicznymi gwarancjami są koszty dla finansów publicznych, które zazwyczaj wiążą się z działaniami podejmowanymi, aby zapobiec upadłościom banków. Trzecią konsekwencją publicznego ubezpieczenia depozytów jest rozbudowany system regulacji i nadzoru nad działalnością bankową.

System bankowości oparty na rezerwach cząstkowych jest również krytykowany za wpływ na wahania makroekonomiczne i powstawanie cykli typu *boom and bust*. Dla niektórych ekonomistów ten argument stanowi główną przesłankę, wskazującą na konieczność ograniczenia

kreacji pieniądza przez banki komercyjne (m.in. Fisher 1936, Friedman 1959, Benes i Kumhof 2012).

W niniejszej pracy doktorskiej podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, jakie czynniki uzasadniają funkcjonowanie systemu finansowego w jego dotychczasowym kształcie oraz czy alternatywna konstrukcja systemu finansowego wiązałaby się z większymi korzyściami dla społeczeństwa.

Sformułowano następujące hipotezy badawcze:

1. Ryzyko zawieszenia wypłat depozytów o charakterze transakcyjnym stanowi jeden z głównych powodów, dla których państwa decydują się gwarantować wypłacalność banków.
2. Teoria pośrednictwa finansowego nie uzasadnia, dlaczego środki, które są z góry przewidziane do celów transakcyjnych, powinny być wykorzystywane do finansowania ryzykownej akcji kredytowej.
3. Wykorzystywanie przez system bankowy depozytów bieżących do finansowania akcji kredytowej zwiększa amplitudę wahań procesów pieniężnych.
 - (a) Kredyt udzielany przez sektor bankowy nie zależy od oszczędności ulokowanych w bankach.
 - (b) Boomy kredytowe wiążą się z obniżeniem udziału oszczędności w źródłach finansowania banków, co sprzyja narastaniu nierównowag makroekonomicznych.
4. Istnieją koncepcje systemu wąskiej bankowości, który mógłby zastąpić publiczne ubezpieczenie depozytów. System finansowy oparty na wąskiej bankowości wypełniałby swoje funkcje w sposób ciągły, bez konieczności wykorzystywania funduszy państwa, nawet w przypadku znaczącego spadku wartości aktywów.

Praca doktorska składa się z czterech rozdziałów, których streszczenia znajdują się poniżej.

Rozdział I - Bezpieczeństwo wypłat depozytów transakcyjnych i jego znaczenie dla procesów gospodarczych

W pierwszym rozdziale opisano charakterystykę depozytów bieżących (lub w ujęciu teoretycznym - depozytów transakcyjnych) oraz przeanalizowano doświadczenia historyczne związane z bezpieczeństwem wypłat depozytów bankowych.

Depozyty transakcyjne stanowią zaspokojenie transakcyjnego motywu popytu na pieniądź, czyli są to środki przewidziane do wykorzystania w najbliższym okresie. W przypadku konsumenta może to być np. jeden okres rozliczeniowy, czyli najczęściej miesiąc. O ile podmioty gospodarujące mogą utrzymywać swoje oszczędności poza sektorem bankowym, to przynajmniej część depozytów transakcyjnych musi być ulokowanych w banku, gdyż inaczej deponenci nie mogliby korzystać z usług płatniczych oferowanych przez system bankowy. Już od czasów starożytnych wykorzystanie transferowalnego długu bankowego jako środka płatności pozwalało na znaczące obniżenie kosztów transakcyjnych. W literaturze teoretycznej sformułowane są uzasadnienia, dlaczego pożądaną cechą depozytów transakcyjnych jest brak ryzyka utraty nominalnej wartości (Gorton i Pennacchi 1990, Andolfatto i Martin 2013).

Na przestrzeni historii można wyróżnić trzy zasadnicze modele zabezpieczenia depozytów transakcyjnych. Najpopularniejszy model funkcjonujący od czasów starożytnych do I połowy XX wieku to zabezpieczenie ryzykownymi aktywami banku, czasami uzupełnionymi przez osobiste gwarancje właścicieli banku oraz ewentualnych poręczycieli. Drugi model, funkcjonujący powszechnie we współczesnym świecie, to gwarancje wypłat depozytów udzielane przez państwo. Trzeci model to zastosowanie koncepcji wąskiej bankowości, czyli pełne zabezpieczenie określonych kategorii depozytów aktywami wolnymi od ryzyka. Cechą charakterystyczną historycznych banków działających wedle tej ostatniej metody było to, że standardy bezpieczeństwa były wymuszone przez regulacje państwowe bądź statut banku uchwalony przez władze miejskie.

Na podstawie dokonanego przeglądu doświadczeń historycznych sformułowano następujące trzy wyjaśnienia, dlaczego wąskie banki nie pojawiały się spontanicznie w ramach działania mechanizmów rynkowych:

1. Deponenci chcieli korzystać z darmowych usług transakcyjnych i ewentualnego oprocentowania rachunków bieżących, nawet biorąc pod uwagę oszacowane przez siebie ryzyko niewypłacalności banku. W szczególności w okresach, w których występował niedobór bilonu, banki zachęcały podmioty gospodarujące do korzystania z niezabezpieczonych depozytów. Do takich bodźców należały m.in. dostępność kredytu w rachunku bieżącym, czy też wysokie koszty transakcyjne związane z wypłatą monet z banku.
2. Deponenci nie byli świadomi, że banki wykorzystywały depozyty transakcyjne do ryzykownej akcji kredytowej.
3. Brak możliwości wiarygodnego zobowiązania się banku do utrzymywania bezpiecznych rezerw prowadził do równowagi, w której banki podejmowały ryzyko inwestycyjne, a deponenci oczekiwali wynagrodzenia tego ryzyka. Natomiast funkcjonowanie wąskich

banków było możliwe, jeśli weryfikacji utrzymywania rezerw przez banki dokonywały zinstytucjonalizowane organy nadzorcze.

Pierwsze wyjaśnienie wskazuje na to, że system bankowości rezerw częściowych mógł pełnić społecznie użyteczną rolę w czasach pieniądza kruszcowego. System ten pozwalał na poluzowanie ograniczenia dla wzrostu podaży pieniądza, jaki stanowiła dostępność metali szlachetnych. Jednak wraz z postępem instytucjonalnym i funkcjonowaniem pieniądza fiducyjnego, którego wartość jest stabilizowana przez bank centralny niezależny od władz fiskalnych, ta funkcja bankowości rezerw częściowych przestaje mieć znaczenie. Współcześnie elastyczny wzrost podaży pieniądza może się odbywać również w warunkach depozytów transakcyjnych zabezpieczonych pełnymi rezerwami.

Drugie i trzecie wyjaśnienie implikują, że w niektórych przypadkach bankowość rezerw częściowych mogła być sprzeczna z prywatnym interesem deponentów. W tych przypadkach brak funkcjonowania bezpiecznych depozytów transakcyjnych można interpretować jako zawodność rynków, wynikającą z asymetrii informacji pomiędzy deponentami a bankami i towarzyszącej jej pokusy nadużycia dla banków. Ta zawodność rynków może być, i w niektórych przypadkach faktycznie była, korygowana przez odpowiednie regulacje i nadzór instytucji finansowych (np. zabezpieczenie banknotów w ramach amerykańskiego *National Bank Act*) lub przez powołanie publicznych instytucji zajmujących się obsługą bezpiecznych depozytów transakcyjnych (np. Bank Amsterdamski).

W pierwszym rozdziale przeanalizowano również współczesne epizody kryzysów bankowych w Argentynie, na Cyprze oraz w Grecji, gdzie doszło do zakłóceń w funkcjonowaniu systemu płatniczego. Te studia przypadków wskazują, że zawieszenie wypłat depozytów ma znaczący negatywny wpływ na dobrobyt społeczny, gdyż zwiększa koszty transakcyjne oraz uniemożliwia dokonania niektórych transakcji. Natomiast na podstawie bazy kryzysów finansowych, przygotowanej przez Laevena i Valencię (2013), sformułowano wniosek, że państwa rozwinięte w reakcji na kryzysy bankowe dokonywały szeroko zakrojonych interwencji, aby chronić wartość wszystkich depozytów (nie tylko tych objętych oficjalnym ubezpieczeniem).

Pierwsza hipoteza pracy doktorskiej może być potwierdzona przez trzy argumenty: opis dyskusji towarzyszącej wprowadzeniu ubezpieczenia depozytów w USA, studia przypadków kryzysów, gdzie doszło do zawieszenia wypłat depozytów oraz przez analizę bazy danych o kryzysach finansowych. Można stwierdzić, że potencjalne koszty związane z zawieszeniem wypłat depozytów bieżących są zazwyczaj zbyt duże, aby państwo mogło dopuścić do upadłości banków. W odpowiedzi na ten problem kraje rozwinięte zaczęły w ostatnich latach wprowadzać nowe metody restrukturyzacji oraz uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych.

Choć te nowe metody mogą zmniejszać ryzyko konieczności dokonania publicznej rekapitalizacji banków, to w literaturze opisane są zastrzeżenia co do ich skuteczności, szczególnie wobec kryzysów o charakterze systemowym.

Rozdział II - Teoretyczne uzasadnienia dla wykorzystywania przez banki depozytów transakcyjnych

Drugi rozdział jest w całości poświęcony weryfikacji drugiej hipotezy badawczej. Dokonano analizy istniejących modeli teoretycznych, a także sformułowano autorski model, w którym depozyty o charakterze transakcyjnym są wykorzystywane jako źródło finansowania ryzykownych inwestycji.

Najczęściej przytaczaną podstawą teoretyczną dla funkcjonowania bankowości opartej na rezerwach cząstkowych jest model Diamonda-Dybviga (1983) oraz jego liczne modyfikacje. Ta rodzina modeli tłumaczy dlaczego banki zajmują się transformacją płynności oraz jaki jest mechanizm powstawania tzw. szturmów na bank, czyli sytuacji, w której wszyscy deponenci chcą wypłacić z banku swoje środki. Oprócz modelu kanonicznego przeanalizowane zostały również inne modele ważne z punktu widzenia drugiej hipotezy badawczej. Ważnym wkładem rozprawy doktorskiej jest pokazanie, że model Wallace'a (1996) może stanowić uzasadnienie dla funkcjonowania wąskiej bankowości, zaprojektowanej zgodnie z mniej radykalnymi koncepcjami. Natomiast w literaturze artykuł Wallace'a jest przedstawiany jako dowód na nieefektywność wąskiej bankowości.

Modele klasy Diamonda-Dybviga mogą również służyć do analizy czynników wpływających na poziom rezerw utrzymywanych przez banki jako zabezpieczenie wypłat depozytów na żądanie. W ramach tej analizy przedstawiono wnioski z trzech artykułów (Cooper i Ross 1998, Allen i Gale 1998, Allen i in. 2014), które w różny sposób rozbudowują kanoniczny model Diamonda-Dybviga. Wyróżniłem dwa powody, dla których banki decydują się utrzymywać rezerwy (czyli w rzeczywistości modelowej magazynować dobra realne bądź inwestować w krótkoterminowe aktywa o pewnym zwrocie).

Po pierwsze, pozwalają one na zapewnienie wypłat dla niecierpliwych konsumentów. W tym ujęciu poziom rezerw zależy m.in. od awersji do ryzyka deponentów, gdyż im wyższa awersja do ryzyka, tym *ex ante* deponenci chcą bardziej ubezpieczyć się od potrzeb płynności.

Po drugie, rezerwy stanowią zabezpieczenie konsumpcji dla wszystkich deponentów na wypadek szturmów. Ten motyw utrzymywania rezerw również zależy od awersji do ryzyka oraz od dotkliwości potencjalnych negatywnych zdarzeń, tj. szturmów lub niewypłacalności banku wynikającej z niskiego zwrotu z aktywów.

Przeprowadzona analiza wskazuje, iż w modelach, gdzie ryzyko wystąpienia szturmu jest wzięte pod uwagę przy ustalaniu kontraktu depozytowego, bezpieczne rezerwy mogą przekraczać oczekiwane wypłaty dla niecierpliwych konsumentów. To znaczy, że ograniczenie wykorzystywania przez banki depozytów do finansowania aktywów inwestycyjnych może być spójne z maksymalizacją dobrobytu deponentów. Ten wniosek potwierdza drugą hipotezę badawczą pracy doktorskiej, jak również stanowi argument bezpośrednio potwierdzający główną tezę pracy

W tym rozdziale opisano również siedem artykułów nie należących do nurtu teoretycznego opartego na modelu Diamonda-Dybviga. Każdy z tych artykułów uzasadnia, dlaczego funkcjonowanie bankowości opartej na rezerwach częściowych może być korzystne ze społecznego punktu widzenia. Poglębiona analiza wskazuje jednak, że nie uzasadniają one, dlaczego środki z góry przeznaczone do celów transakcyjnych powinny być wykorzystywane do finansowania ryzykownej akcji kredytowej. Natomiast w modelu Chariego i Phelana (2014) pokazano, że taka sytuacja raczej nie sprzyja dobrobytowi deponentów, a korzystne mogłoby być funkcjonowanie bankowości opartej na pełnych rezerwach.

Rozdział jest zakończony przedstawieniem autorskiego modelu teoretycznego, w którym nominalne depozyty transakcyjne są wykorzystywane do finansowania ryzykownych aktywów.¹ Na podstawie modelu sformułowano twierdzenie, że deponent charakteryzujący się awersją do ryzyka preferuje, aby jego depozyt był częściowo zabezpieczony aktywami wolnymi od ryzyka. Optymalna wartość bezpiecznych rezerw jest rosnącą funkcją parametru relatywnej awersji do ryzyka. Ten wynik oznacza, że w gospodarce z konsumentami heterogenicznymi pod względem awersji do ryzyka konieczne byłoby funkcjonowanie wielu typów banków, których polityka dotycząca rezerw odpowiadałaby zróżnicowanym preferencjom deponentów. Alternatywnie mogłyby funkcjonować jedynie dwa typy banków: jeden utrzymujący bezpieczne rezerwy odpowiadające pełnej wartości depozytów a drugi bank inwestujący całość depozytów lub utrzymujący niewielki poziom rezerw. Wówczas podmioty niefinansowe mogłyby osiągnąć optymalny dla nich poziom rezerw jako kombinację liniową depozytów ulokowanych w tych dwóch bankach.

W ramach tego modelu pokazano również, że jeśli nie istnieje mechanizm zmuszający banki do stosowania poziomu rezerw ustalonego w kontrakcie z deponentami, to w równowadze rynkowej banki będą utrzymywały możliwie niskie rezerwy, a deponenci będą oczekiwali oprocentowania depozytów uwzględniającego ryzyko niewypłacalności banku. Ten wniosek jest spójny ze sformułowaną w pierwszym rozdziale trzecią hipotezą tłumaczącą, dlaczego

¹Model ten jest w dużej mierze oparty na nieopublikowanym modelu opracowanym przeze mnie wraz z Pawłem Borysem.

w przebiegu historii gospodarczej wąskie banki nie pojawiały się spontanicznie w ramach działania mechanizmów rynkowych. Poprawę w stosunku do takiego suboptymalnego rozwiązania rynkowego stanowi ubezpieczenie depozytów. Podobnie jak w rozwiązaniu rynkowym, poziom rezerw utrzymywanych przez banki nie zależy od preferencji deponentów. Natomiast ubezpieczenie depozytów pozwala uniknąć kosztów związanych z upadłością banków (np. kosztów transakcyjnych wynikających z zawieszenia wypłat depozytów). Jednak w tym modelu koszty związane z ubezpieczeniem depozytów nie są dobrze odzwierciedlone, np. założono, że podatki finansujące ubezpieczenie depozytów są neutralne dla aktywności gospodarczej.

Rozdział III - Rola depozytów transakcyjnych w finansowaniu boomów kredytowych

Wpływ funkcjonowania bankowości rezerw częściowych na powstawanie nierównowag makroekonomicznych można sprowadzić do wpływu tego systemu na odchylenie się rynkowych stóp procentowych od stopy naturalnej. Choć w literaturze nie istnieje jednolita definicja naturalnej stopy procentowej, to ekonomiści z różnych nurtów teoretycznych zgadzają się co do następujących dwóch stwierdzeń. Po pierwsze, odchylenia stopy rynkowej od stopy naturalnej prowadzą do nierównowag makroekonomicznych. Po drugie, wzrost (spadek) skłonności do oszczędzania powoduje, *ceteris paribus*, spadek (wzrost) stopy naturalnej. Na podstawie tych dwóch przesłanek można sformułować trzecie stwierdzenie. Mianowicie jeśli gospodarka ma znajdować się w pobliżu równowagi, to zmiany w podaży dobrowolnych oszczędności powinny mieć wpływ na dostępność finansowania dla podmiotów gospodarujących. W przeciwnym przypadku, stopy rynkowe nie podążałyby za zmianami w stopie naturalnej, co prowadzi do nierównowagi.

Można wyróżnić dwie wersje hipotezy o wpływie obecnego systemu bankowości rezerw częściowych na powstawanie nierównowag makroekonomicznych. Słabsza hipoteza (3a) wyraża się w stwierdzeniu, że kredyt bankowy nie zależy od oszczędności ulokowanych w bankach. Czyli sektor bankowy maksymalizując swoje zyski może dowolnie zwiększać podaż pieniądza. Silniejsza hipoteza (3b) zakłada, że w czasie boomów kredytowych w pasywach banków rośnie udział depozytów transakcyjnych, a maleje oszczędnościowych. To znaczy, że boomom towarzyszy silny wzrost zagregowanego popytu. Ta hipoteza nawiązuje do austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego (Hayek 1933).

Analiza przeprowadzona została dla danych panelowych o 20 krajach w okresie 1960-2015. Przygotowanie bazy danych stanowiło istotny element badania, gdyż dane statystyczne do-

tyczące pasywów sektora bankowego często zawierają zmiany metodologiczne i nieścisłości, które utrudniają ich wykorzystanie do analiz długookresowych. Choć wyodrębnienie oszczędności z depozytów podmiotów niefinansowych nie jest możliwe, to jako przybliżenie zmian w oszczędnościach wykorzystano dynamikę depozytów terminowych i rachunków oszczędnościowych, podczas gdy depozyty transakcyjne zostały przybliżone depozytami bieżącymi.

Hipoteza 3a była testowana przy wykorzystaniu prostej koncepcji przyczynowości w sensie Grangera (1969). Można się bowiem spodziewać, że ewentualny wpływ egzogenicznego wzrostu oszczędności na ekspansję kredytową powinien oddziaływać z opóźnieniem. Zgodnie z tą metodą przeprowadzony został test, czy opóźnione (przynajmniej o kwartał) stopy wzrostu depozytów mają istotnie statystyczny wpływ na wzrost kredytu.

Wyniki testów przyczynowości wskazują na prawdziwość hipotezy 3a, gdyż na standardowym poziomie istotności 5% nie można odrzucić hipotezy o braku znaczenia depozytów oszczędnościowych dla wzrostu kredytu (przynajmniej w krótkim okresie). Natomiast wzrost łącznych depozytów zawiera istotne informacje dla prognozowania wzrostu kredytu. Ten wynik można interpretować tak, że banki biorą pod uwagę dostępność depozytów podczas podejmowania decyzji o udzielaniu kredytów. Jednocześnie banki mogą nie rozróżniać pomiędzy depozytami oszczędnościowymi a depozytami transakcyjnymi, gdyż z ich punktu widzenia depozyty te stanowią podobne źródło finansowania.

Hipoteza 3b była weryfikowana przy pomocy modelu panelowego z efektami stałymi. Dla każdego kraju oszacowano, przy pomocy filtru Hodricka-Prescotta, długookresowy trend udziału depozytów transakcyjnych w łącznych depozytach. Trend ten ma odzwierciedlać długookresowe zmiany w strukturze depozytów, które wynikają m.in. z czynników instytucjonalnych i technologicznych. Natomiast zmienną objaśnianą w modelu ekonometrycznym jest odchylenie udziału depozytów transakcyjnych od trendu. Głównymi zmiennymi objaśniającymi są opóźniony wzrost kredytu oraz opóźniony wzrost kredytu w interakcji ze zmienną zero-jedynkową oznaczającą boom kredytowy. Boomy kredytowe zostały zidentyfikowane wedle autorskiej metody, gdyż standardowe metody identyfikacji boomów kredytowych (Gourinchas i in. 2001, Mendoza i Terrones 2008) oznaczają jako boomy kredytowe okresy, które w rzeczywistości następują już po epizodach szybkiego wzrostu kredytu.

Główne wyniki pokazują, że wzrost kredytu przyczynia się pozytywnie do wzrostu udziału depozytów oszczędnościowych w depozytach ogółem. To znaczy, że pieniądź wykreowany w poprzednim kwartale ma relatywnie dużą szansę być zaoszczędzony przez podmioty niefinansowe. Jednak ta sytuacja ulega odwróceniu podczas boomów kredytowych. Wówczas wzrost kredytu o 1% przyczynia się do wzrostu udziału depozytów transakcyjnych o 0,04 punktu procentowego w następnym kwartale (wynik ten jest istotny statycznie przy poziomie

ufności 1% dla wszystkich specyfikacji). Przeciętny boom w próbie badawczej charakteryzuje się wzrostem realnego kredytu o 33%, co implikuje wzrost udziału depozytów transakcyjnych o ok. 1,3 punktu procentowego. Efekt ten jest ekonomicznie istotny, choć nie bardzo silny.

Rozdział IV - Koncepty proponujące ograniczenie wykorzystywania depozytów transakcyjnych

W czwartym rozdziale opisano i usystematyzowano, wedle oryginalnej klasyfikacji, istniejące w literaturze propozycje systemu wąskiej bankowości. Przeanalizowany został problem zapewnienia stabilności szerokiego systemu finansowego w warunkach braku państwowych gwarancji. Ponadto opisano wpływ funkcjonowania bankowości pełnych rezerw na procesy pieniężne.

Aby ułatwić dyskusję nad propozycjami wąskiej bankowości, podzielono je na trzy kategorie: radykalne, umiarkowane i hybrydowe. Tabela poniżej przedstawia istotę przyjętej klasyfikacji.

Tablica 1: Klasyfikacja propozycji wąskiej bankowości

		Czy finansowanie akcji kredytowej z nieubezpieczonych depozytów na żądanie jest znacząco ograniczane?	
		Tak	Nie
Czy finansowanie ryzykownych aktywów z ubezpieczonych depozytów jest dopuszczalne?	Tak	-	Propozycje hybrydowe
	Nie	Propozycje radykalne	Propozycje umiarkowane

źródło: opracowanie własne

W przypadku propozycji hybrydowych ubezpieczenie depozytów byłoby wciąż potrzebne, żeby zagwarantować stabilność systemu płatniczego. Natomiast porównując propozycje radykalne z umiarkowanymi można stwierdzić, że te pierwsze w swoich założeniach lepiej radzą sobie ze stabilizacją szerokiego systemu finansowego. Z jednej strony ograniczenie wykorzystywania krótkoterminowego długu (albo długu w ogóle jak postulują Chamley i in. (2012)) sprzyja zachowaniu stabilności finansowej. Z drugiej strony jednak może obniżyć dobrobyt deponentów, m.in. poprzez ograniczenie dostępności ubezpieczenia od potrzeb płynności, czy też zmniejszenie możliwości inwestowania w aktywa niewrażliwe na codzienne informacje ryn-

kowe. Ponadto transformacja do systemów zgodnych z radykalnymi koncepcjami stanowiłaby poważny eksperyment i wprowadzałaby dużą niepewność do życia gospodarczego.

Jeśli zatem propozycje umiarkowane byłyby w stanie zapewnić stabilność szerokiego systemu finansowego przy jednoczesnym wyeliminowaniu (bądź znaczącym ograniczeniu) kosztów ubezpieczenia depozytów, to ich wprowadzenie mogłoby być reformą wystarczającą, a zarazem mniej kosztowną niż koncepcje radykalne. Przykładem koncepcji umiarkowanej jest plan Mertona i Bodiego (1993), którzy postulują włączenie do oferty banków komercyjnych depozytów zabezpieczonych wydzielonymi aktywami, np. bonami skarbowymi. Jednocześnie inne depozyty nie byłyby objęte publicznym ubezpieczeniem.

Jeśli jednak nie płynne aktywa banków byłyby finansowane przez nieubezpieczone depozyty, które mogłyby być wycofane na żądanie, wówczas powinien istnieć mechanizm chroniący system finansowy przed wystąpieniem szturmów na banki oraz ich negatywnymi skutkami. W pracy doktorskiej zaproponowano rozwiązanie analogiczne do zawieszenia wypłat depozytów. W przypadku wystąpienia nadzwyczajnej utraty płynności przez bank kredytowy, nadzór finansowy mógłby podjąć decyzję o konwertowaniu zobowiązań tej instytucji na długoterminowe obligacje. Taki mechanizm pozwalałby połączyć ubezpieczenie od potrzeb płynności w normalnych czasach ze stabilizacją systemu w czasie paniki.

W standardowym systemie bankowym zawieszenie przez banki wypłat depozytów skutkuje paraliżem systemu płatniczego (deponenci pozbawieni są dostępu do swoich kont transakcyjnych) oraz zamrożeniem oszczędności. Natomiast w systemie wąskiej bankowości system płatniczy funkcjonowałby swobodnie, gdyż konta w wąskich bankach nie podlegałyby tej interwencji (są one z założenia odporne na szturmy). Ponadto posiadacze depozytów konwertowanych na obligacje mogli by je upłynnić na rynku, jeśli uznaliby, że ze względu na swoją niecierpliwość są w stanie zaakceptować pewne straty.

Jeśli – co prawdopodobne – na rynku finansowym nie byłoby wystarczającej płynności do realizowania obrotu obligacjami, wówczas uruchomiona zostałaby pomoc płynnościowa ze strony banku centralnego. Za pośrednictwem banków komercyjnych deponenci mogliby, na zasadach analogicznych do reguły Bagehota, pożyczać od banku centralnego pieniądze pod zastaw swoich obligacji. Rolą nadzoru finansowego byłoby ostrożne oszacowanie wartości zobowiązań poszczególnych banków komercyjnych.

W rozdziale tym przedstawiono również argumenty, dlaczego system wąskiej bankowości nie musiałby się wiązać z ograniczeniem finansowania realnej gospodarki. Ważną rolę mogłoby odgrywać finansowanie banków komercyjnych z banku centralnego.

Natomiast korzyści z ograniczenia wahań cyklicznych mogą wystąpić głównie w przypadku

radykałnych propozycji wąskiej bankowości, w ramach których banki nie mogą finansować akcji kredytowej z wykreowanych przez siebie depozytów transakcyjnych. W przypadku mniej restrykcyjnych systemów wąskiej bankowości ewentualne korzyści zależałyby od udziału depozytów transakcyjnych zabezpieczonych pełnymi rezerwami. Jednak samo wprowadzenie systemu bankowości pełnych rezerw nie gwarantuje stabilizacji procesów pieniężnych. Potrzebne byłoby również stosowanie polityki makroostrożnościowej, która ogranicza możliwości ekspansji kredytowej banków. Analogiczne narzędzia polityki makroostrożnościowej mogą być pomocne również w obecnym systemie, ale ich skuteczność w kontrolowaniu wzrostu kredytu jest niższa niż to by miało miejsce w systemie bankowości pełnych rezerw.

Moneta Albinowska

Literatura

- Allen F., Carletti E., Gale D. (2014), *Money, financial stability and efficiency*, Journal of Economic Theory, 149, s. 100–127.
- Allen F., Gale D. (1998), *Optimal Financial Crises*, Journal of Finance, 53, s. 1245–1284.
- Andolfatto D., Martin F. (2013), *Information disclosure and exchange media*, Review of Economic Dynamics, 16, s. 527–539.
- Benes J., Kumhof M. (2012), *The Chicago Plan Revisited*, IMF Working Paper No. 12/202.
- Chamley C., Kotlikoff L., Polemarchakis H. (2012), *Limited-purpose banking: moving from trust me to show me banking*, American Economic Review: Papers and Proceedings, 102, s. 1–10.
- Chari V., Phelan C. (2014), *On the social usefulness of fractional reserve banking*, Journal of Monetary Economics, 65 (1), s. 1–13.
- Cooper R., Ross T. (1998), *Bank runs: Liquidity costs and investment distortions*, Journal of Monetary Economics, 41, s. 27–38.
- Diamond D., Dybvig P. (1983), *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, Journal of Political Economy, 91 (3), s. 401–419.
- Fisher I. (1936), *100 percent money*, Adelphi Company, Nowy Jork.
- Friedman M. (1959), *A Program For Monetary Stability*, Fordham University Press, Nowy Jork.

- Gorton G., Pennacchi G. (1990)**, *Financial Intermediaries and Liquidity Creation*, Journal of Finance, 45, s. 49–71.
- Gourinchas P., Valdes R., Landerretche O. (2001)**, *Lending Booms: Latin America and the World.*, *Economia*, s. 47–99.
- Granger C. (1969)**, *Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods*, *Econometrica*, 37, s. 424–438.
- Hayek F. (1933)**, *Monetary theory and the trade cycle*, Nowy Jork.
- Laeven L., Valencia F. (2013)**, *Systemic Banking Crises Database*, IMF Economic Review, 61, s. 225–270.
- Mendoza E., Terrones M. (2008)**, *An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data*, NBER Working Paper 14049.
- Merton R., Bodie Z. (1993)**, *Deposit insurance reform: a functional approach*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 38.
- Wallace N. (1996)**, *Narrow Banking Meets Diamond-Dybvig Model*, Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 20, s. 3–13.
- Werner R. (2016)**, *A lost century in economics: Three theories of banking and the conclusive evidence*, International Review of Financial Analysis, 46, s. 361–379.