Sytuację, w której gospodarka globalna znalazła się w początku kryzysu można określić jako „*vicious circle*". Poszukiwanie drogi wyjścia z tej sytuacji rozpoczniemy od analizy od roli państwa.

W systemie liberalnej demokracji, która wiąże się z kapitalizmem jako systemem gospodarczym, głównym zadaniem państwa jest tworzenie ram prawnych dla działalności gospodarczej i ich egzekucja. Taki system został wypracowany na przełomie XVIII i XIX wieku przez społeczeństwa, które podzielały jednolite wartości, przestrzegane jako tradycja bądź zapisane jako normy prawne. Współcześnie w skali globalnej ani nie ma takich zapisów prawnych ani jednolitej tradycji. Jak dotychczas, poza władzami państw narodowych, nie wykształciły się dostatecznie skuteczne instytucje ponadnarodowe, które by narzuciły odpowiednie, podobne do narodowych normy i instrumenty pozwalające zagwarantować ich przestrzeganie.

Globalizacja za to osłabia siłę oddziaływania narodowych władz publicznych poprzez sposób działania korporacji międzynarodowych, w tym instytucji finansowych. W ostatnim ćwierćwieczu XX w. przepływy kapitałowe stały się podstawowym źródłem finansowania rozwoju, a struktura międzynarodowego rynku finansowego stała się tak złożona [ref]J. Broughton: *The IMF and the force of history: ten events and ten ideas that have shaped the institution.* IMF Working Papers, 2006, s.11.[/ref], że w żaden sposób nie da się tego zmierzyć, ani tym bardziej kontrolować.

Toteż współczesne procesy globalizacyjne zmieniły charakter klasycznego kapitalizmu liberalnego. Przejawiło się to w dwu płaszczyznach:

1. Nastąpiło oddzielenie własności od uprawnień do dysponowania tą własnością (w spółkach akcyjnych, bankach, funduszach inwestycyjnych, funduszach emerytalnych).
2. Współczesna demokracja, dzięki całkowitemu odejściu od pieniądza złotego, złożyła w ręce władz publicznych państw narodowych decyzje o ilości pieniądza w obiegu.

Leave this field empty if you're human:

Te dwie determinanty leżą u źródeł ogólnoświatowych kryzysów finansowych, niesłusznie nazywanych upadkiem idei wolnego rynku. We współczesnej bowiem sytuacji wykształciły się mechanizmy, które zniechęcają ludzi do działań przedsiębiorczych charakterystycznych

dla poprzedniego etapu kapitalizmu.

Mechanizmy te skłaniają do cedowania odpowiedzialności za swój dobrobyt materialny na państwo. Człowiek przedsiębiorczy zostaje bowiem pozbawiany swoich oszczędności przez nieodpowiedzialne działania instytucji finansowych. Jednocześnie jest obciążany przez państwo coraz większymi podatkami, potrzebnymi dla ratowania tych instytucji i nieodpowiedzialnych kredytobiorców. W ten sposób coraz więcej ludzi znajdzie się po stronie potrzebujących pomocy rządu i coraz więcej instytucji finansowych przejdzie na własność państwa. Jest to ewolucja w kierunku zmiany ustroju. Trzeba sobie jasno odpowiedzieć na pytanie, czy to jest pożądany kierunek zmian.

Rozważymy możliwości wyjścia z zaistniałej sytuacji bez cofania się do czasów minionych

Pierwszy dylemat, to znaczy oddzielenie własności kapitału od uprawnień do dysponowania tą własnością, powoduje, że managerowie instytucji finansowych dokonują operacji finansowych na nie swoim kapitale bez ponoszenia odpowiedzialności materialnej ani karnej za skutki podejmowanych decyzji. W przypadku nietrafnych decyzji odpowiedzialność ponoszą deponenci kapitału (właściciele) – to oni są pozbawiani swojej własności.

Sacassa[ref]Sacasa, N.: Preventing Future Crises. Priorities for regulatory reform after the meltdown. Finance & Development, December 2008[/ref] mówi, że zarządzający ryzykiem mają wewnętrzne bodźce do podnoszenia tego ryzyka i nie mają żadnych barier indywidualnych, gdyż ryzykują nie swoje pieniądze. Poddadzą się raczej wewnętrznym instytucjonalnym bodźcom i będą to ryzyko podnosić. Dlatego przyczyną tutaj jest brak nadzoru zewnętrznego, a nie „słabość" zarządu. Potrzebny więc jest „nadzór zewnętrzny", czyli regulacja. Każde państwo czuje się do pewnego stopnia odpowiedzialne za rynek finansowy, ponieważ jest powołane do tego, żeby dbać o bezpieczeństwo obywateli, w tym bezpieczeństwo ich oszczędności składanych do banków i funduszy, które są instytucjami zaufania publicznego. Dlatego w ostatecznym rachunku bezpieczeństwo oszczędności gwarantuje bank centralny, który podejmuje działania interwencyjne w przypadku bankructwa banku komercyjnego.

Krajowe instytucje nadzorujące narodowe rynki finansowe są formą realizacji tych zadań władzy publicznej. Początkowo były to instytucje nadzorujące poszczególne rynki finansowe. Później, gdy instytucje finansowe łączyły różne rodzaje działalności, tworzono nadzór ogólny. Następnie, kiedy banki, jako korporacje międzynarodowe zakładały swoje odziały w innych krajach, narodowy nadzór finansowy obejmował również te odziały, ale nie filie.

D. T. Llewelyn[ref]Llewelyn D.,T. (afiliowany w Loughborough University): “A Regulatory Regime for Financial Stability”, referat wygłoszony na konfewrencji Narodowego Banku Austrii pt; The Single Financial Market: Two Years into EMU”, 27 lipiec 2001[/ref] uważa, że w sektorze finansowym nie można mówić wyłącznie o regulacji, ale trzeba mówić o pewnym systemie regulacyjnym niwelującym wewnętrzne sprzeczności działań regulacyjnych jako takich. Dylematem regulacji sektora finansowego w skali międzynarodowej[ref]Na przykład Goodhardt[4] uważa, że nieskuteczność regulacji wynikała: 1) z charakteru trochę arbitrażowego regulacji (w większym stopniu w Stanach Zjednoczonych, w mniejszym w Europie), tzn. że regulatorzy dyskutują z podmiotami regulowanymi, 2) porzucenia przez regulatorów (w praktyce) egzekwowania istniejących regulacji, dotyczących zachowania określonego stopnia płynności w poszczególnych bankach[/ref] jest wyważenie racji między sztywnością reguł regulacyjnych a zakresem swobody działań rynkowych. Z jednej strony bowiem nie można nadmiernie ograniczać inwencji rynkowych i możliwości wypracowywania zysków, z drugiej strony nadmiar tej swobody sprzyja decyzjom korzystnym dla zarządów instytucji, ale ryzykownym dla właścicieli. Nie mają oni dostatecznych informacji i są zbyt rozproszeni żeby wpływać na działalność banków. Jednocześnie, im ciaśniejsza będzie regulacja narodowa, tym mniej chętnie banki będą lokowały się w danym kraju. Ale też, im więcej będą miały swobody, tym większe prawdopodobieństwo, że w chwili kryzysu w kraju macierzystym ściągną z filii wszystkie fundusze, co może spowodować dewaluację waluty kraju goszczącego.

Z tej podstawowej sprzeczności interesów wynika też słabość regulacji narodowych (na którą zwraca uwagę Goodhart[ref]Goodhart C.:”The Financial Crisis and the Future of the Financial System”, Seminarium 22 stycznia 2009 w Warszawie[/ref]). Szeroko stosują one system negocjacyjny, co zawsze prowadzi do ustępstw ze strony państwa. Goodhart[ref]Goodhart C.:op cit[/ref] skłania się do poglądu, że należy wzmocnić regulacje na poziomie krajowym. Tymczasem właśnie, regulacje na poziomie krajowym nie są wdrażane ze względu na tą „negatywną” konkurencję między krajami. Nie jest to novum. Potrzebę koordynacji międzynarodowej zauważono już dawno. Istnieje obecnie bardzo rozbudowany system ponadnarodowej koordynacji zasad regulacji i nadzoru systemu finansowego. Pomimo tego, że koordynacja obejmuje większość krajów o gospodarce rynkowej i włączone są w te działania instytucje międzynarodowe (Bank Światowy, OECD, UE i in.), jest ona mało skuteczna. Polega bowiem przede wszystkim na przekazywaniu informacji o zasadach, jakie powinny obowiązywać. Nawet znaczne rozpowszechnienie informacji o zasadach nie zapobiegło jednak żadnemu kryzysowi bowiem nie przekłada się na działania zgodne z tymi zaleceniami. Dopuszcza to hipotezę, że wykorzystywanie informacji jest sprzeczne z interesami instytucji, do których są one adresowane. Tą sprzeczność interesów można by rozwiązać poprzez zmianę zaleceń wydawanych przez

koordynatorów nadzoru w obowiązujące we wszystkich krajach normy.

Drugim aspektem nowej roli państwa jest polityka pieniężna

Zdecydowane odejście od waluty złotej i funkcjonowanie już tylko pieniądza papierowego pozwala władzy publicznej decydować o podaży tego pieniądza. Polityka stopy procentowej, poprzez którą w większości krajów kontroluje się tę podaż, prowadzona jest przez banki centralne (istniała tu wyraźna różnica miedzy polityką banków europejskich i USA). Polityka amerykańska jest bardzo ściśle powiązana z celami władzy publicznej. Interesem tym jest zachowanie władzy w następnych wyborach powszechnych. Współczesna, amerykańska w szczególności, cywilizacja wysoko konsumpcyjna powoduje, że obywatele oczekują od władzy zapewnienia konsumpcji dziś i możliwości spłaty długu później.

W warunkach amerykańskiego systemu finansowego władza publiczna ma prawie nieograniczone możliwość pobudzania zadłużenia podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych poprzez obniżanie stopy procentowej. Równolegle władza ta ma możliwość zaciągania długu publicznego zarówno u własnych obywateli jak i na rynkach zagranicznych. Im państwo jest większe i bogatsze tym na większa skalę może prowadzić taką politykę, bo ma wysoką wiarygodność. Stany Zjednoczone wykorzystały wszystkie te możliwości. Rząd amerykański zadłużył państwo w skali niespotykanej w innych krajach. Amerykański Bank Centralny, do pewnego stopnia na życzenie administracji swojego kraju, utrzymywał niskie stopy procentowe, co tworzyło warunki dla łatwego kredytu. Równolegle, rząd praktycznie subsydiował dwie instytucje finansowe zwane Fanny Mee i Fredi Mac udzielające masowo kredytów hipotecznych, toteż kryzys 2008/9 dotknął najpierw gospodarkę amerykańską. Ponieważ waluta amerykańska dominuje na międzynarodowym rynku finansowym, miało to decydujące znaczenie dla zapoczątkowania kryzysu światowego mimo, że bank centralny strefy „euro” oraz banki innych krajów europejskich i azjatyckich były ostrożniejsze niż Fed. Dodatkowo niski wskaźnik inflacji CPI upoważniał Fed a także inne banki centralne do utrzymywania niskich stóp procentowych. CPI nie uwzględnia jednak realnego wzrostu cen konsumpcyjnych. Goodhart zwrócił uwagę, że w amerykańskim systemie liczenia wskaźnika inflacji nie jest uwzględniany wzrost cen nieruchomości. W moim przekonaniu są jeszcze dwa czynniki, które powodują, że wskaźnik cen konsumpcyjnych niewłaściwie odzwierciedla realną sytuację konsumenta. Pierwszym jest wskaźnik cen żywności. Otóż żywność w hipermarketach bardzo tanieje, ale jest coraz niższej jakości (coraz mniej szynki w szynce). Drugim są ceny towarów przemysłowych produkowanych w Chinach, które utrzymując sztywny niski kurs yuana wywołują zachwianie równowagi wymiany[ref]Chiny nie stosują płynnego kursu walutowego, ale utrzymują kurs sztywny. Pozwala im to utrzymania wysokiego poziomu dynamiki eksportu do krajów wysoko rozwiniętych ale stają się kredytodawcą Ameryki i, do pewnego stopnia również Europy. O

zwrot tego długu wcześniej czy później w jakiejś formie się upomną.[/ref]. Te błędne podstawy rachunku CPI i decyzje podejmowane na tej postawie, nakładały się na naciski polityczne skłaniające banki centralne do obniżania stóp procentowych.

Dlatego koordynacja polityki pieniężnej, a konkretnie koordynacja referencyjnych stóp procentowych, jest bardzo pożądana i są już badania, które pokazują, że przynosi ona korzyści wszystkim partnerom[ref]Gianluca B. (London School of Economics), Pierpaolo B. (New York University): Implementing International Monetary Cooperation trough Inflation Targeting. October 2005[/ref].

Żeby przywrócić równowagę w gospodarce globalnej w nowych warunkach trzeba podjąć zespół skoordynowanych ze sobą działań. Kingsbury[ref]B. Kingsbury: *The international legal order.* W: P. Cane, M. Tushnet (red.): *The Oxford handbook of legal studies.* Oxford, 2003, s. 271-297.[/ref] zwraca uwagę, że prawo międzynarodowe tworzy ramy tylko dla współdziałania państw. Jego bezpośrednie zastosowanie do niepaństwowych aktorów, takich jak korporacje międzynarodowe (instytucje finansowe) nie jest dotąd szeroko akceptowane.

Państwa muszą więc zdecydować się wprowadzić regulacje instytucji finansowych ujednolicone na poziomie ponadnarodowym. Po pierwsze – dla likwidacji konfliktu między restrykcyjnością tych regulacji a napływem kapitału zagranicznego, po drugie – dla ochrony interesów depozytariuszy kapitału. Jednocześnie, żeby te regulacje były skuteczne, muszą posiadać sankcje (też na poziomie ponadnarodowym) za ich nieprzestrzeganie.

Wewnątrz instytucji finansowych należy tak kształtować etykę korporacyjną, aby zwiększyć indywidualną odpowiedzialność za podejmowanie decyzji dotyczących powierzonego majątku (zagadnienie systemu motywacyjnego wewnątrz instytucji finansowych wymaga zdecydowanie odmiennego podejścia). Równolegle do podwyższania skuteczności regulacji trzeba zwiększyć możliwość realnego wpływu na decyzje podejmowane przez zarządy instytucji finansowych ze strony depozytariuszy i rozdrobnionych właścicieli kapitału. W wypadku spółek akcyjnych będą to drobni akcjonariusze najlepiej połączeni w organizacje przedstawicielskie. Dla funduszy przedstawicielstwa depozytariuszy a dla banków regulacja. Niezależnie od tego wydaje się, że trzeba powrócić do zasady rozdzielenia działalności bankowej od innych usług finansowych.

Skuteczność regulacji systemu finansowego jest warunkowana również polityką pieniężna państw narodowych. Politykę pieniężną należy również koordynować na poziomie międzynarodowym, zarówno w zakresie podaży pieniądza jak i długu publicznego. Nierównowaga w tych dziedzinach, jak pokazał przykład Stanów Zjednoczonych, jest bowiem pierwotnym źródłem nierównowagi w sektorze prywatnym.

Materiał pobrany ze strony Instytutu Sobieskiego, sobieski.org.pl.

Dla realizacji tych celów muszą wykształcić się, z już de facto istniejących instytucji takich jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy, instytucje ponadnarodowe. Z całego ogromnie złożonego systemu uzgodnień instytucje te drogą koncyliacyjną będą ustalać ponadnarodowe regulacje, stwarzając preferencje za ich przestrzeganie. Natomiast nieprzestrzeganie powinno być jakąś sankcją negatywną dla wyłamującej się instytucji. Rozwiązanie takie wspomaga na poziomie narodowym proces decyzyjny i zasady wprowadzania rozwiązań instytucjonalno-prawnych[ref]Patrz: K. Żukrowska: *Instytucjonalizacja wzrostu gospodarczego w skali globalnej*. W: K. Żukrowska red.: *Rola instytucjonalizacji w kształtowaniu stosunków międzynarodowych*. Warszawa, 2006, s. 11[/ref]. Wiąże się to, mówił M. Mann, „z delegowaniem praw suwerennych państwa narodowego na poziom międzynarodowy" (*delegating souvereignty rights)* i, co za tym idzie, gromadzeniem praw suwerennych na poziomie międzynarodowym *(pooling souvereignty rights)*[ref]M. Mann: *Has globalization ended the rise and fall of the nation state?,* "Review of International Political Economy" 1997, nr 3, s.472-496.[/ref]. Regulacja ponadnarodowa musi objąć wszystkie znaczące kraje, nie tylko te funkcjonujące w gospodarce rynkowej. Mogłoby to zapobiec cyklicznie powtarzającym się i coraz głębszym kryzysom finansowym.

Materiał pobrany ze strony Instytutu Sobieskiego, sobieski.org.pl.