

JAN K. SOLARZ

ODPOWIEDZIALNOŚĆ PAŃSTWA ZA RYNKI FINANSOWE

WSTĘP

„Rynek finansowy, rozumiany jako zespół instytucji zajmujących się organizacją przepływów pieniężnych, norm regulujących ich funkcjonowanie oraz instrumentów wykorzystywanych w prowadzonej przez nie działalności operacyjnej, systematycznie zyskuje na znaczeniu”¹. Równolegle rośnie odpowiedzialność państwa za stabilność finansową rozumianą jako globalne, regionalne i krajowe dobro publiczne. Jak zaprojektować nową architekturę systemu finansowego, która uwzględni te tendencje w dążeniu do wzrostu roli globalnych rynków finansowych oraz państwowego nadzoru nad sektorem finansowym?² W centrum nowej architektury systemu finansowego musi się znajdować odpowiedzialność społeczna instytucji finansowych za oferowane instrumenty finansowe oraz państwa za bezpieczeństwo systemu rozliczeń i rozrachunków.

Odpowiedzialność państwa za funkcjonowanie rynków finansowych można rozpatrywać w trojakim ujęciu: procesowym, rzeczowym i atrybutowym. Podejście procesowe wskazuje na historyczne korzenie współczesnego problemu. Podejście rzeczowe określa zakres odpowiedzialności państwa za efektywne funkcjonowanie rynków finansowych. Podejście atrybutowe określa zasady, na jakich powinien być konstruowany rzeczowy zakres odpowiedzialności państwa za rynki finansowe.

Celem opracowania jest wsparcie wysiłków zmierzających do wytyczenia granic interwencji państwa w funkcjonowanie rynków finansowych w warunkach globalnego kryzysu finansowego. Bez uporządkowania teoretycznych podstaw tej interwencji wszelkie doraźne kroki mogą doprowadzić do zniszczenia sieci powiązań i sprzężeń zwrotnych tworzących rynek finansowy. Błędy w polityce państwa biorą swój początek z błędów poznawczych.

¹ P. Kapuś, J. Węclawski (red.), *Rynek finansowy. Inspiracje z integracji europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2008, s. 9.

² *Financial reform. A framework for financial stability*, Group of Thirty, Washington 2009.

„Rynki finansowe to w gruncie rzeczy »supermarket«, w którym można kupić instrumenty umożliwiające zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach, bankach, towarzystwach ubezpieczeniowych, funduszach emerytalnych i funduszach inwestycyjnych”³.

Jest to niezwykle „supermarket”, bo w znacznej mierze wirtualny i oparty na przyrzeczeniach dotrzymania umowy w niepewnej przyszłości. Nie jest to miejsce określone w czasie i przestrzeni, lecz sieć wzajemnie powiązanych wycen aktywów i sprawozdań finansowych generujących informacje finansowe redukujące niepewność uczestników rynku co do kondycji i zamiarów ich biznesowych partnerów. „Transakcje na rynkach finansowych transformują płynność (pieniądz) w obciążone ryzykiem prawa do dochodu (instrumenty finansowe). Nabywca instrumentu wyrzeka się płynności na rzecz mniej lub bardziej pewnego dochodu, zaś jego sprzedawca wyzbywa się oczekiwanego dochodu na rzecz płynności”⁴.

Zakres odpowiedzialności państwa za funkcjonowanie rynków finansowych jest elementem szerszej koncepcji ładu gospodarczego. Ład gospodarczy określa podstawowych aktorów procesu gospodarowania oraz zasady równoważenia ich siły ekonomicznej. W systemach etatystycznych ład gospodarczy jest oparty na dominacji aparatu przymusu, w systemach wolnej gospodarki rynkowej – wymaga podporządkowania wszystkich instytucji, w tym państwa, potrzebom realizacji równowagi makroekonomicznej kształtowanej przez swobodną grę podaży i popytu.

W społecznej gospodarce rynkowej ład gospodarczy zakłada partnerstwo publiczno-prywatne. W jej ramach państwo nie zastępuje rynku, rynek zaś nie podporządkowuje swym interesom polityki gospodarczej państwa. Ważną częścią ładu gospodarczego jest kształt postulowanej i realizowanej polityki społecznej⁵.

Wychodząc z konstytucyjnej deklaracji, że budujemy społeczną gospodarkę rynkową, przedmiotem kolejnych części opracowania uczyniono procesowe, rzeczowe i atrybutowe rozumienie odpowiedzialności państwa za rynki finansowe. Całość rozważań zamykają wnioski poznawcze i praktyczne dotyczące granic zawierzenia siłom rynkowym wychodzenia z globalnego kryzysu finansowego.

³ A. Sławiński, *Rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 9.

⁴ M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 255.

⁵ M. Kawiński, *Komparatystyka polityki społecznej – wybrane zagadnienia*, [w:] *Nauki ekonomiczno-społeczne i rozwój*, red. K. Żukrowska, SGH, Warszawa 2008, s. 517–526.

PROCESOWE UJĘCIE ODPOWIEDZIALNOŚCI PAŃSTWA

Narodziny odpowiedzialności państwa za funkcjonowanie rynków finansowych są bezpośrednio związane z historią pieniądza i jego rolą w gospodarce. Jak długo towar był wymieniany za towar, tak długo władca nie był wikłany w funkcjonowanie rynku. Wraz z pojawieniem się pieniądza kruszcowego powstała możliwość zniekształcania stosunków wymiennych na rynku w wyniku stosowania niewłaściwych kursów wymiennych monet oraz zakłóceń w realizowaniu przez pieniądź jego funkcji miernika wartości, środka gwarantującego płynność rynku oraz instrumentu tezauryzacji. Jeśli moneta nie deformowała stosunku wymiennego ukształtowanego w wyniku barteru, to pieniądź pełnił funkcję neutralną. Na jej straży stały urzędy miernicze karzące śmiercią za próby fałszowania mierników wagi i wartości. Już w Rzymie wprowadzono oficjalne tabele wymiany monet. Nie pokrywały się one z zawartością w nich kruszców. Urzędowe tabele kursów walut były oparte na ich nominalnej, deklarowanej przez władcę wartości.

Odpowiedzialność państwa za obrót monetami kruszczowymi polegała na egzekucji przestrzegania prawa cechowego przez handlarzy pieniędzmi. Tymi regulacjami nie byli objęci władcy fałszujący monety oraz gminy żydowskie pośredniczące w handlu pieniądzem. W ten sposób dwa z czterech kanałów transferu kapitału pozostawały wolne i były przedmiotem swobodnej gry rynkowej. Były to bezpośrednie inwestycje zagraniczne oraz finanse rodzinne.

Państwo od swego powstania walczyło z przestępczością zorganizowaną, chroniąc bogactwo jednych przed zachłannością innych. Często w tej funkcji państwo było zastępowane przez kościoły i zakony. Zakaz lichwy spowodował upadek bankowości zakonnej i powstanie naturalnego monopolu na usługi finansowe świadczone przez żydowskie gminy wyznaniowe.

CONDOTTA

Republika Wenecka w drugiej połowie XIV wieku wykorzystała kapitał intelektualny i finansowy gminy żydowskiej do budowania swojej pozycji wśród miast włoskich. Odpowiedzialność państwa i gminy wyznaniowej regulowała umowa zwana condottą, która była zawierana zazwyczaj na dziesięć lat. Nakładała ona na gminę żydowską zryczałtowany podatek od prowadzonej działalności, w zamian dając swobody religijne.

W condotcie określano warunki (stałe stopy procentowe) i rodzaje pożyczek, liczbę koncesjonowanych banków, miejsce i godziny otwarcia banku, dane oso-

bowe bankierów oraz wykaz dni świątecznych⁶. Nad przestrzeganiem zapisów condotty czuwała policja, łącząca w sobie elementy nadzoru nad rynkiem finansowym oraz aparatu ścigania przestępców.

MONOPOL PAŃSTWA

W starożytnym Rzymie gry hazardowe były rozrywką zastrzeżoną dla dobrze urodzonych. Dopiero w miarę upadku Rzymu stały się one powszechnie dostępne. Cesarze Augustyn i Neron z dochodów z loterii finansowali monumentalne budownictwo publiczne.

Równoległe z podatkiem nakładanym na żydowską gminę za prawo przebywania na terytorium Republiki Weneckiej, dochody Wysokiej Rady zwiększały zyski z gier losowych, w tym zakładów dotyczących wyników wyborów jej członków. Około 1675 roku Republika Wenecka stała się państwem rentierów czerpiących zyski z monopolu państwa na gry liczbowe i ruletkę.

W 1434 roku dochody z loterii pozwoliły ufortyfikować miasta Niderlandów. Ten sposób finansowania infrastruktury publicznej wykorzystywano w Nowym Amsterdamzie. W Stanach Zjednoczonych rozpoczęły działalność banki pokera oraz izby rozliczeniowe dla uczestników hazardu karcianego. Natychmiastowych pożyczek udzielano pod zastaw kwitów zastawnych, zastawiano także przyszłe plony. Gotówką płacono jedynie różnice w wycenie tych kontraktów terminowych.

W Stanach Zjednoczonych w latach 1744–1774 udzielono 158 zezwoleń na przeprowadzenie publicznych loterii, z których dochody posłużyły do finansowania budowy kanałów, dróg i kościołów oraz były przeznaczane na zakładanie banków⁷.

W Europie odgórną industrializacja wymagała aktywnej obecności państwa w sektorze bankowym. Za pieniądze podatników tworzono banki pocztowe, banki oszczędnościowe, banki komunalne oraz banki grup przemysłowych. Małe i rodzinne domy bankowe nie były zainteresowane finansowaniem rewolucji przemysłowej, gdyż godziła ona w interesy ekonomiczne arystokracji – ich najlepszych klientów.

W Stanach Zjednoczonych doszło do jawnej konfrontacji „szkoły wolnej bankowości” oraz „szkoły monopolu państwowego na emisję pieniądza papierowego”. Od 1837 do 1865 roku w USA nie było monopolu władcy na bicie monety, każdy mógł bowiem drukować banknoty. Pełniły one funkcje czeku

⁶ R. Calimani, *Historia getta weneckiego*, Czytelnik, Warszawa 2002, s. 17.

⁷ R. Brenner, G. A. Brenner, A. Brown, *Betting on religion, games, Wall Street*, Cambridge University Press, New York 2008, s. 271.

przekazywanego z rąk do rąk wśród tych, którzy darzyli zaufaniem emitentów pieniędzy lub osoby nimi się posługujące. Banki często działały z dala od większych skupisk ludzkich, tam gdzie diabeł mówi dobranoc (*wildcat banking*). Tego typu banki emisyjne nie mogły tworzyć sieci placówek i musiały trzymać się zasady terytorialnej w swojej działalności.

„Wolna bankowość” nie była zwolniona z obowiązku posiadania kapitału do amortyzowania ryzyka instytucji emitującej pieniądź oraz deponowania w kontrolowanych przez państwo instytucjach finansowych środków stanowiących pokrycie wartości nowej emisji pieniądza. „Wolna bankowość” zanikła wraz z wprowadzeniem w 1865 roku jej restrykcyjnego opodatkowania. Finansowanie wojny domowej wymagało przekazania renty menniczej na potrzeby państwa⁸.

W XIX wieku zadaniem nowo powstających banków centralnych państw narodowych było utrzymanie stabilności systemu finansowego. W praktyce banki centralne wspierały, jako pożyczkodawcy ostatniej szansy, płynność rynków finansowych oraz systemowo ważnych instytucji kredytowych. Szczególnych interwencji banków centralnych wymagały banki prowadzące działalność międzynarodową w Ameryce Południowej oraz wzajemne pożyczki udzielane przez Bank Anglii i Bank Francji.

Procesowe określenie odpowiedzialności państwa za funkcjonowanie rynków finansowych dobitnie pokazuje, że rządzący są gotowi pójść na ustępstwa wobec samozarządzania kupców pieniędzmi, gdy w zamian otrzymają korzyść finansową i większą pewność uzyskania dochodów budżetowych. Gdy wkraczają potrzeby finansowania wojen dynastycznych czy innego rodzaju konfliktów zbrojnych, państwo władczo wkracza w funkcjonowanie rynków finansowych.

„Szkola wolnej bankowości” musiała ustąpić przed pragmatyzmem potrzeb sfinansowania wydatków państwa. Monopol państwa na emisję pieniędzy papierowych oraz pośrednio pieniądza elektronicznego stanowi punkt, na którym zatrzymać się muszą wszelkiego rodzaju próby wycofania obecności państwa z sektora finansowego.

RZECZOWE UJĘCIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Gdy w 1776 roku Adam Smith formułował zakres odpowiedzialności państwa za stan rynków finansowych w formie zasady „niewidzialnej ręki” rynku i ochrony jego uczestników przed monopolową zmonopolowaną przez sprzedawców lub kupujących, rynek kapitałowy był lokalny, przedsiębiorstwa rodzinne i małe. Łatwo

⁸ G. P. Dwyer, *Wildcat banking, banking panics, and free banking in the United States*, *Economic Review* 1996, No. 12, Federal Reserve Bank of Atlanta, s. 1–20.

było przestrzegać zasady uczciwości i równego traktowania uczestników rynku przez państwo. Współczesne rynki finansowe różnią się zasadniczo od tych XVIII-wiecznych, w szczególności w zakresie koncentracji i centralizacji kapitału. Kluczowi uczestnicy rynku mają realny wpływ na poziom cen oraz na politykę państwa wobec interesów sektora finansowego⁹.

Zakres odpowiedzialności współczesnego państwa za funkcjonowanie rynków finansowych można sprowadzić do stanowienia i egzekucji prawa wobec uczestników rynku, zagwarantowania bezpieczeństwa państwa, przeciwdziałania wykluczeniu w profesjonalnym zarządzaniu ryzykiem oraz przeciwdziałania niesprawiedliwemu podziałowi kosztów globalnego kryzysu finansowego¹⁰.

Wszelkie próby uporządkowania rzeczowego zakresu odpowiedzialności państwa za funkcjonowanie rynków finansowych wymagają sprecyzowania relacji między globalnymi rynkami finansowymi, rządem i bankiem centralnym. Wraz z powstaniem rynków eurowalutowych można mówić o pełnej ich autonomii wobec państw narodowych i międzynarodowych instytucji finansowych. W ślad za tą faktyczną autonomią pojawia się postulat niezależności banku centralnego od rządu. Jest on konsekwentnie realizowany i obecnie stanowi powszechny standard regulowania relacji między rządem a bankiem centralnym.

Bank centralny musi być świadomy oczekiwań inflacyjnych i deflacyjnych uczestników rynków finansowych i na ich podstawie budować swoją politykę pieniężną. Jej praktycznym krótkoterminowym efektem jest zakres dostępu do rynku międzybankowego i normalny kształt krzywej stóp procentowych, celem zaś długoterminowym jest stabilność cen.

Niezależny w kwestiach polityki pieniężnej bank centralny jest agentem państwa w zakresie bezpieczeństwa systemu rozliczeń i rozrachunków oraz zarządzania rezerwami dewizowymi kraju. Bank centralny jest kluczową częścią sektora publicznego systemu finansowego. Sektor publiczny systemu finansowego nie jest alternatywą sektora prywatnego, stanowi natomiast warunek dobrego funkcjonowania gospodarki narodowej. Oznacza to, że działalność banku centralnego nie powinna ograniczać sektora prywatnego lub stanowić dla niego konkurencji¹¹.

Relacje między publicznym i prywatnym sektorem finansowym oraz globalnym i krajowym rynkiem finansowym a bankiem centralnym i rządem komplikuje regionalna integracja gospodarcza. Narodowy bank centralny jest częścią Europejskiego Systemu Banków Centralnych. Z tej racji na niezależny bank centralny nakładane są obowiązki statystyczne oraz legislacyjne.

⁹ R. Jackson, *Reforming the financial casino*, Denmark 2008, s. 7.

¹⁰ D. Kornik, *Odpowiedzialność banku komercyjnego*, Difin, Warszawa 2009, s. 137.

¹¹ J. Kleer, *Perspektywy sektora publicznego na świecie*, [w:] *Stan i perspektywy sektora publicznego w gospodarce rynkowej*, red. J. Kleer, Olympos, Warszawa 2004, s. 11–50.

Europejski Bank Centralny jest instytucją ponadnarodową i zaangażowaną w budowę amerykańsko-europejskiego rynku kapitałowego. Działa na zasadzie rozgraniczenia decyzji w sprawach polityki pieniężnej od decyzji o czasowym zwiększeniu płynności rynków finansowych Unii Europejskiej. Globalny kryzys finansowy radykalnie zmienił otoczenie, w ramach którego jest realizowana polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego. Nie sposób zatem *a priori* orzekać, czy działa on w imieniu państw narodowych, czy globalnych rynków finansowych¹².

Obraz zaciemnia skoordynowana reakcja banków centralnych państw G-7. W praktyce ukształtował się nowy mechanizm transmisji impulsów globalnej polityki pieniężnej oparty na wycenie ryzyka¹³.

Państwo w swych relacjach z niezależnym bankiem centralnym i autonomicznymi globalnymi rynkami finansowymi musi zadbać o zdolność wywiązywania się z jego obowiązków:

- utrzymania wymienialności waluty krajowej na rachunku bieżącym i na rachunku kapitałowym bilansu płatniczego kraju,
- zapewnienia płynności finansowej krajowym systemom emerytalnym i rentowym,
- zagwarantowania bezpieczeństwa depozytów bankowych do wysokości 50 tysięcy euro na jednego deponenta,
- umożliwienia dostępu ludności do profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym, eliminowania wykluczenia w dostępie do usług finansowych,
- zagwarantowania bezpieczeństwa obrotu gospodarczego.

Obok tych uniwersalnych obowiązków państwa w sektorze finansowym występują zobowiązania szczegółowe wynikające z członkostwa Polski w Unii Europejskiej oraz dążenia do naszego członkostwa w Unii Gospodarczej i Walutowej. Państwo polskie zobowiązało się do działania na rzecz spełnienia kryteriów konwergencji nominalnej oraz do dokonania zmian legislacyjnych pozwalających na nieskrępowane prawnie działanie Europejskiego Banku Centralnego na rzecz zamiany złotego na euro.

Próby wyczerpującego opisanie rzeczowego zakresu odpowiedzialności państwa za funkcjonowanie rynków finansowych są z góry skazane na niepowodzenie. Programy polityczne poszczególnych partii różnią się zasadniczo co do deklarowanego zakresu odpowiedzialności państwa za stan rynków finansowych,

¹² J. M. Gonzalez-Paramo, *Financial market failure and public policies – a central banker's perspective on the global financial crisis*, ECB, Granada 2009, s. 47.

¹³ C. Borio, H. Zhu, *Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in transmission mechanism?*, BIS Working Papers 2008, No. 268, s. 13.

a wpływ cyklu politycznego na praktykę wytyczania rzeczowego zakresu tej odpowiedzialności jest bardzo znaczny. Podlega on istotnym wahaniom. W tych warunkach więcej uwagi należy poświęcić zasadom określania odpowiedzialności państwa za funkcjonowanie rynków finansowych.

ZASADY ODPOWIEDZIALNOŚCI

Przyjęcie przez państwo obowiązku zadbania o obywateli narażonych na negatywne konsekwencje globalnego kryzysu finansowego jest bardziej elementem moralnej i politycznej powinności niż prawnej odpowiedzialności. Dla tej ostatniej ważne jest sprawstwo czynu. Nie ulega wątpliwości, że państwo polskie nie było sprawcą globalnego kryzysu finansowego. Można i należy jednak mówić o zaniedbaniach, które utrudniają obronę przed jego następstwami w Polsce. Dotyczą one szybkości reakcji na globalny kryzys finansowy oraz gotowości dokapitalizowania jedyne go państwowego banku. Niektóre inne błędy zarządzania kryzysowego zostaną przedstawione do publicznej dyskusji w kolejnych podpunktach opracowania.

NADMIERNE WYCOFANIE PAŃSTWA Z SEKTORA FINANSOWEGO

Procesy innowacyjne mają to do siebie, że odbywają się na zasadzie wahadła. Reakcją na ewidentne słabości systemu monobanku było wychylenie wahadła od jednej skrajnej pozycji do drugiej. Rząd Jana Krzysztofa Bieleckiego zakładał udział kapitału zagranicznego w sektorze finansowym na około 35% w funduszach własnych banków. Plan ten przekroczone dwukrotnie.

Współcześnie niepokój budzi bardzo wysoki udział bezpośrednich inwestycji zagranicznych w sektorze finansowym oraz relatywnie wysoki udział bankowych spółek akcyjnych notowanych na giełdach. W pierwszym przypadku oznacza to potrzebę wypłacenia odszkodowania inwestorom nacjonalizowanych z konieczności instytucji finansowych. W rezultacie, zamiast karać niefrasobliwych inwestorów, musielibyśmy ich nagrodzić z pieniędzy krajowego podatnika. Czeakałby go trud ponownego wywianowania tej instytucji finansowej w kapitał.

W drugim przypadku sztuczne przyspieszanie rozwoju krajowego rynku kapitałowego w wyniku notowania bankowych spółek akcyjnych na giełdzie w Warszawie mści się, gdy trzeba je wyceniać według wartości rynkowej. Zaburzenia z centrów finansowych są przenoszone przez system standardów międzynarodowych na peryferie międzynarodowego systemu finansowego.

Ironią historii można określić fakt, że znaczna część prywatyzacji banków krajowych dokonała się z wykorzystaniem kapitału państwowego państw człon-

kowskich Unii Europejskiej. Z nieznanых przyczyn kapitał ten miał być wolny od wad rodzimego kapitału państwowego.

Innowacje finansowe w postaci hybrydowych instrumentów finansowych, takich jak obligacje zamienne na akcje, utrudniają śledzenie faktycznych zmian własnościowych w instytucjach finansowych. W warunkach masowej przeceny aktywów finansowych grozi to przejściem kontroli nad działającymi w Polsce instytucjami finansowymi przez inwestorów zagrażających naszemu bezpieczeństwu ekonomicznemu¹⁴.

Państwo nie może nie interesować się bezpieczeństwem obrotu gospodarczego. Pośrednictwo finansowe w Polsce odbywa się przy bardzo istotnym wykorzystaniu instytucji kredytowych. Państwo ma instrumenty wpływu na stan sektora bankowego w naszym kraju. Niechęć do ich stosowania nie może stanowić uzasadnienia dla bezczynności. Nikt nam nie zabrania, aby zwiększyć wymagania w zakresie współczynnika adekwatności kapitałowej i tą drogą wymuszać koncentrację kapitału w krajowym sektorze bankowym, a tym samym zwiększać dostępność usług finansowych dla obywateli naszego kraju.

Współczesne prawa człowieka obejmują gwarancje rządowe dostępu do profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym. Nie są one równoznaczne z powrotem państwa, jako właściciela instytucji kredytowej, do sektora bankowego. Państwo nie może się pozbyć odpowiedzialności za przestrzeganie praw człowieka w naszym kraju. Musi prowadzić odpowiednią edukację finansową oraz dbać o przestrzenną i ekonomiczną dostępność usług finansowych w Polsce. W praktyce oznacza to konieczność promowania pieniądza elektronicznego jako monety zdawkowej oraz mikropożyczek jako instrumentu uelastycznienia rynku pracy.

POLITYKA ANTYCYKLICZNA

Odpowiedzialność państwa za stan rynków finansowych obejmuje międzynarodowe standardy finansowe opracowywane przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei. Konstytucją międzynarodowych standardów finansowych są konkordaty bazylejskie. Jednym z nich jest Nowa Umowa Kapitałowa. Już w trakcie jej powstawania zwracano uwagę na jej procykliczne działanie. Rzeczywistość potwierdziła te obawy.

Złamanie złotej zasady, że to samo ryzyko musi mieć to samo zabezpieczenie kapitałowe, powoduje błędną ocenę ryzyka, jego niedoszacowanie. W ten sposób ryzyko systemu finansowego się kumuluje i ujawnia się ze wzmożoną siłą.

¹⁴ K. M. Księżopolski, *Ekonomiczne zagrożenia bezpieczeństwa państwa. Metody i środki przeciwdziałania*, Dom Wydawniczy Elipsa, Warszawa 2004, s. 104.

Aktualnie postulowany jest powrót do zastępowania mechanizmu rynkowego przez dyrektywnie ustalany plan kredytowania gospodarki. Jest to próba zwolnienia akcjonariuszy z obowiązku dokapitalizowania instytucji kredytowych. W ich miejsce mają wkroczyć środki publiczne wydzielane za podtrzymanie akcji kredytowej. Byłby to niewątpliwie regres w pojmowaniu roli państwa w stabilizowaniu rynków finansowych. Miało ono za pośrednictwem NBP:

- gwarantować bezpieczeństwo systemów TARGET 1 i TARGET 2 oraz krajowych systemów rozrachunkowych brutto w czasie rzeczywistym (RTGS),
- uzyskać dostęp do informacji o międzynarodowych grupach kapitałowych działających na rynkach finansowych,
- przeprowadzać makroekonomiczne oceny stabilności rynków finansowych w ramach specjalnie wydzielonych departamentów stabilności finansowej,
- prowadzić politykę informacyjną ugruntowującą zaufanie między uczestnikami rynków finansowych,
- interweniować jedynie wówczas, gdy istnieje zagrożenie stabilności całego systemu finansowego¹⁵.

Presja globalnego kryzysu finansowego spowodowała, że do tej listy niezbywalnych funkcji banku centralnego na rzecz stabilności finansowej dopisano kreowanie zaufania między uczestnikami rynków finansowych¹⁶. Zaufanie nie jest jednak relacją, którą można narzucić lub eksportować. Stanowi ono swoisty zakład, że osoba jego godna zachowa się tak, jak przewidujemy, że nas nie zawiedzie. Zaufania nie można dekretować, każdy uczestnik rynku głośnie deponuje pieniądze deponentów, obligatariuszy lub własnymi pieniędzmi, że ktoś w obliczu pokusy nadużycia zachowa się godnie. Zaufanie koncentruje się na kręgu osób najbliższych oraz w pewnej bliskości przestrzennej. Nie ma więc ono globalnego, pomijającego przestrzeń wymiaru. Ufamy tym, których znamy. Łatwość podróżowania oraz komunikowania się nie zmienia tego, że zaufanie zamyka się w ściśle określonej czasoprzestrzeni.

Institucje redukujące niepewność wynikającą ze stosunków międzyludzkich dopiero się rodzą. Są nimi koncepcje państwa prawa i dobrego prawa. Innowacje społeczne wymagają znacznie więcej czasu na wykrystalizowanie i upowszechnienie. Często są powiązane ze zmianami w systemach edukacyjnych, a te są domeną działania państwa.

Państwo operuje zupełnie inną perspektywą czasową niż rynki finansowe.

¹⁵ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 12.

¹⁶ W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, Cedetu, Warszawa 2009, s. 7.

Znalezienie wspólnej czasoprzestrzeni odpowiedzialności państwa i rynków finansowych za jakość życia obywateli nie jest proste. Wymaga przewyciężenia ukształtowanych przez lata stereotypów. Odgrywają one zasadniczą rolę w ramowaniu sytuacji decyzyjnych o finansach.

ZAKOŃCZENIE

Państwo i rynek nie są w opozycji do siebie. Państwo musi wspierać sprawne funkcjonowanie rynku i jego zdolność do obniżania kosztów transakcyjnych w wyniku istnienia odpowiedniej presji konkurencyjnej. Uczestnicy rynków finansowych muszą przestrzegać zasad ładu gospodarczego zapisanego w konstytucji kraju, na terytorium którego działają. W ramach społecznej gospodarki rynkowej instytucje finansowe są zobowiązane do respektowania praw człowieka i odpowiedzialności za sprawne dostarczanie dóbr publicznych, takich jak: bezpieczeństwo obrotu gospodarczego, stabilność finansowa i dobry pieniądz.

Odpowiedzialność państwa za rynki finansowe ma charakter bezpośredni i pośredni. Państwo jest właścicielem Banku Gospodarstwa Krajowego, który finansował budowę Centralnego Okręgu Przemysłowego w warunkach globalnego kryzysu finansowego lat 30. ubiegłego wieku. Rząd w planie stabilności i rozwoju założył zwiększenie kapitałów BGK o 2 mld zł z przeznaczeniem na poręczenie przez bank 20 mld zł nowych kredytów¹⁷. Przedstawiciele pracodawców uznają, że to za mało. Nic nie stoi na przeszkodzie, aby uchwalić ustawę o Monetarnych Instytucjach Finansowych i uzyskać możliwość kształtowania dowolnej podaży kredytu w ramach polityki antycyklicznej. Bank Gospodarstwa Krajowego może powołać spółkę zależną emitującą pieniądz elektroniczny przy założeniu 2-procentowego pokrycia emisji kapitałami BGK.

Trudno uznać, że BGK jest wykorzystywany odpowiednio do konstytucyjnej odpowiedzialności państwa za stan rynków finansowych. Kumulowanie ryzyka funduszy celowych w BGK nie służy uzyskaniu przez bank państwowy dobrego ratingu. Brak zewnętrznej oceny jakości zarządzania ryzykiem w BGK powoduje, że jego usługi są drogie dla podatników. Pozorne oszczędności budżetu państwa ograniczają możliwości użycia potencjału rozwojowego kraju. Jediną przeszkodą w wykorzystaniu istniejącej wyspecjalizowanej instytucji finansowej jest brak woli politycznej na wzmocnienie obecności państwa w sektorze finansowym. Państwo musi innowacyjnie i twórczo podchodzić do swojej odpowiedzialności za stan rynków finansowych. Konieczne jest wyjście poza koncepcję „niewidzial-

¹⁷ K. Kluza, *Czy banki zagwarantują?*, Bank 2009, nr 1, s. 24–25.

nej ręki” mechanizmu rynkowego oraz liberalizacji przepływów kapitałowych. Również deregulacja nie zastąpi dobrego prawa w sektorze finansowym.

Pośrednia odpowiedzialność państwa za funkcjonowanie rynków finansowych dotyczy sposobu wykorzystania oszczędności krajowych. W sytuacji luki oszczędzania szacowanej na 10 punktów procentowych PKB można nałożyć na instytucje finansowe działające na rynku w Polsce obowiązek reinwestowania ich na potrzeby rozwojowe regionów strukturalnie zacofanych. Takie ustawodawstwo obowiązuje w Stanach Zjednoczonych od ponad trzydziestu lat i sprawdza się w warunkach globalnego kryzysu finansowego. Nieodpowiedzialni społecznie uczestnicy rynków finansowych nie przetrwają testu kolejnych demokratycznych wyborów. Jeśli wyborcy nie dostrzegą w działaniach rządu drogi wyjścia z globalnego kryzysu finansowego, to zmiotą ze sceny politycznej rzeczników interesów systemowo ważnych instytucji finansowych. W najgorszym wariantcie dojdzie do zamieszek ulicznych i śmiertelnych ofiar. Można uniknąć takiego czarnego scenariusza rozwoju wydarzeń, jeśli nałoży się na kluczowych uczestników rynków finansowych bezpośrednią odpowiedzialność za stan rynku. Państwo musi dawać dobry przykład, jak działać odpowiedzialnie na rynku finansowym. Nie może dla doraźnego zmniejszenia skali deficytu budżetowego kumulować ryzyka funduszu mieszkaniowego i funduszu drogowego w BGK.

Pośrednia odpowiedzialność państwa za funkcjonowanie rynków finansowych dotyczy Komisji Nadzoru Finansowego oraz Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumenta i Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Minister finansów odpowiada za funkcjonowanie Komitetu Stabilności Finansowej. Państwo wzięło na siebie odpowiedzialność za funkcjonowanie sieci bezpieczeństwa finansowego kraju.

Przyjęte rozwiązania instytucjonalne są logiczną konsekwencją tego, że to podatnicy rezydenci koniec końców płacą za koszty globalnego kryzysu finansowego. Uregulowania wymaga cena pomocy publicznej kierowanej do systemowo ważnych instytucji finansowych¹⁸.

Podatnicy powinni znać warunki, na jakich udzielana jest pomoc finansowana ze środków publicznych. Tego typu reguły pomocy mogą zapobiec pokusie nadużyć ze strony interesariuszy bankowych spółek akcyjnych. Są wśród nich deponenci, których depozyty w bankach przekroczyły kwotę równoważną 22 500 euro. Stanowią oni 2% wszystkich deponentów. Wychodząc im naprzeciw i podwyższając kwotę gwarancji depozytu bankowego do 50 tys. euro, zmniejszono skuteczność prewencyjnych działań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. W wyniku kolejnej fali działań lobbistycznych na listę uprawnionych

¹⁸ Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations, ECB, Frankfurt 20.11.08, s. 3.

do gwarancji obok szkół, szpitali i zakładów energetycznych wpisano jednostki samorządu terytorialnego. Zwiększono zakres pokusy oszczędzania na profesjonalnych finansistach w szkołach, szpitalach i jednostkach samorządu terytorialnego oraz bardzo zasobnych w środki finansowe zakładach energetycznych¹⁹.

Najważniejszą kwestią przy udzielaniu pomocy ze środków publicznych jest trafne określenie czasu, w którym będzie ona zwrócona. Wydaje się, że panuje niczym nieuzasadniony optymizm, że globalne rynki finansowe powrócą do normalnego funkcjonowania w czasie kilku najbliższych kwartałów. Bardziej realistyczne oceny mówią o siedmiu chudych latach lub utraconej dekadzie. Kryzys ma głębokie korzenie strukturalne i nie zakończy się tak szybko. Brak jest zgody co do jego przyczyn. Koncentrowanie uwagi na technicznych usterkach wyceny aktywów nie pozwala na dostrzeżenie instytucjonalnego wymiaru globalnego kryzysu finansowego²⁰.

Analiza instytucjonalna jest prowadzona z dołu do góry. Rozpoczyna się od finansów codzienności, przyzwyczajęń i nawyków, które stają się drugą naturą człowieka i powodują w skali masowej, że stopa oszczędzania odpowiada lub nie skali efektywnych inwestycji. Proces instytucjonalizacji to splót socjalizacji, która pozwala uznać normy społeczne za własne wartości, oraz kształtowania kultury organizacyjnej społeczeństwa ryzyka. W wyniku takiego, a nie innego przebiegu procesu instytucjonalizacji kształtuje się sieć bezpieczeństwa właściwa preferowanemu modelowi systemu finansowego oraz architektura systemu finansowego.

Przez nową architekturę finansową rozumie się instytucje, zasady, reguły polityki i procedury związane z zapobieganiem i rozwiązywaniem kryzysów finansowych. Samym pojęciem architektury finansowej określano już wcześniej instytucjonalne, regulacyjne i nadzorcze ramy funkcjonowania systemu finansowego. Proces reformowania międzynarodowej architektury finansowej to tworzenie odpornego, bardziej stabilnego systemu finansowego niezagrażonego destrukcyjnym wpływem kryzysów finansowych²¹.

¹⁹ M. Zalewska, *Stabilizator systemu*, Bank 2009, nr 1, s. 21–23.

²⁰ J. K. Solarz, *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 137.

²¹ A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Oficyna, Warszawa 2008, s. 11.

THE RESPONSIBILITY OF THE STATE FOR FINANCIAL MARKETS

SUMMARY

The aim of this paper is to compare various models of state responsibility for access to financial markets. The result of this comparison was used to limit the public intervention during the global financial crisis. Financial markets are extremely important elements of the democratic state.