

pod redakcją naukową
Jerzego Hausnera i Wojciecha Paprockiego



Dewiacje finansjalizacji

Publikacja
Europejskiego
Kongresu
Finansowego

Dewiacje finansjalizacji

Pod redakcją naukową
Jerzego Hausnera i Wojciecha Paprockiego



Recenzenci: prof. dr hab. Jan Czekaj, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
prof. dr hab. Ryszard Wierzba, Uniwersytet Gdański

© Copyright do wydania polskiego CeDeWu Sp. z o.o.

Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zabronione jest kopiowanie, przetwarzanie i rozpowszechnianie w jakimkolwiek celu oraz postaci bez pisemnej zgody Autorów i Wydawcy.

Wydawnictwo CeDeWu oraz Centrum Myśli Strategicznych i Autorzy dołożyli wszelkich starań, aby treści zawarte w niniejszej publikacji były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak odpowiedzialności za ich wykorzystanie ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw autorskich oraz za skutki działań wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Zdjęcie na okładce udostępnione dzięki: 531644206 Shutterstock

Projekt okładki: Stanisław Ciechanowski

Korekta: Marlena Dobrowolska

DTP: Ewa Nowaczyk

Wydanie I, Warszawa 2019

ISBN 978-83-8102-300-9

EAN 9788381023009

Wydawca:

CeDeWu Sp. z o.o.

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47/49

e-mail: cedewu@cedewu.pl

Redakcja wydawnictwa: (48 22) 374 90 20 lub 22

Współwydawca:

Centrum Myśli Strategicznych

ul. Powstańców Warszawy 19

81-718 Sopot

ISBN 978-83-954392-0-9

Księgarnia Ekonomiczna

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47

Tel.: (48 22) 396 15 00... 01

Księgarnia Internetowa

www.cedewu.pl

Składamy głębokie podziękowania Jerzemu Gajewskiemu, założycielowi i właścicielowi firmy NDI, że nas nakłonił i umotywował do intelektualnej współpracy i przygotowania tej publikacji. Tym bardziej, że zadbał także o to, aby nasze seminaryjne dyskusje były także czystą towarzyską przyjemnością.

Spis treści

Wstęp	5
Leszek Pawłowicz	
Hazard moralny i konflikty interesów	6
Andrzej Sławiński	
Czy i na ile można liczyć na zmiany w systemach bankowych?	24
Mirosław Gronicki	
Pobudzenie fiskalne – korzyść czy zagrożenie?	40
Dariusz Filar	
Wracając do prymatu realnej sfery gospodarki	64
Wojciech Paprocki	
Archipeląg rozwoju katalizatorem przemian systemowych	86
Jerzy Hausner	
Przedsiębiorczość i produktywność w gospodarce cyfrowej	114
Streszczenia w języku polskim i angielskim	133

Wstęp

Publikacje na kolejne edycje Europejskiego Kongresu Finansowego przygotowujemy od trzech lat. W tym roku naszą intencją było włączenie do kongresowych dyskusji także zagadnień związanych z realną sferą gospodarowania. Wynikało to z przekonania, że pogłębiająca się finansjalizacja globalnej gospodarki rynkowej wywołuje szereg negatywnych konsekwencji, a przeciwdziałanie im nie będzie możliwe bez refleksji odnoszącej się do zjawisk i procesów w sferze realnej i bez odpowiedniego wyważenia relacji i oddziaływań między tym, co w gospodarce rynkowej finansowe i wytwórcze. Znaczenie tej kwestii narasta również ze względu na rewolucję cyfrową i postępującą cyfryzację gospodarowania.

Dlatego tym razem, przygotowując monografię *Dewiacje finansjalizacji*, postanowiliśmy poszerzyć zespół autorski i dokonać takiego podziału ról, aby w jednej publikacji możliwe było spojrzenie na współczesną gospodarkę rynkową zarówno od strony finansowej, jak i wytwórczej. A w szczególności uchwycenie zależności zachodzących między tymi sferami gospodarowania.

Spojrzenie od strony finansowej rozwijają w swych tekstach Mirosław Gronicki, Leszek Pawłowicz i Andrzej Sławiński. Wymowa ich opracowań jest pesymistyczna. Wykazują, że podjęte po wybuchu globalnego kryzysu finansowego działania naprawcze i zapobiegawcze są niewystarczające i nieskuteczne. W szczególności nie eliminują tych zjawisk i rozwiązań, które w głównej mierze doprowadziły do kryzysu. Znamienna jest tu konkluzja sformułowana przez Leszka Pawłowicza, który konstatuje, że wdrażanie uzgodnionych w Unii Europejskiej rozwiązań odnoszących się do instytucji finansowych „następuje jednak w warunkach asymetrii informacji i systemowego konfliktu interesów instytucji, które powinny uwiarygadniać system. Trudno zatem oczekiwać istotnego przełomu w ograniczaniu *moral hazard* i ryzyka systemowego”. Kryzys wywołany nadmierną finansjalizacją gospodarki i złymi rozwiązaniami instytucjonalnymi udało się opanować, ale jednocześnie kumulują się ponownie przyczyny, które go wywołały.

Z drugiej strony nasze opracowanie zawiera trzy teksty ukazujące zjawiska i procesy zachodzące w sferze wytwórczej. Ich autorzy – Dariusz Filar, Jerzy Hausner i Wojciech Paprocki – omawiają występujące w tej sferze problemy, ale jednocześnie wskazują na możliwe działania, które mogą pomóc w ich rozwiązywaniu. Tu nie ma taniego optymizmu, ale mimo wszystko proponowane są drogi wyjścia. Znamienne jest przesłanie rozwinięte przez Dariusza Filara, który postuluje powrót do prymatu realnej sfery gospodarki.

Przygotowując się do wspólnej publikacji i dyskutując nad nią, doszliśmy do wniosku, że kwestia relacji między finansową i wytwórczą sferą gospodarki rynkowej stała się krytyczna. Staraliśmy się ją naświetlić możliwe szeroko, panoramicznie. Zapewne nasze rozważania mogą się wydać za mało aplikacyjne, przydatne praktycznie. Ale jeśli się nie mylimy, tak sytuując fundamentalny problem współczesnej gospodarki rynkowej, to jego rzeczywiste podjęcie wymaga na wstępie refleksji ogólniejszej. Mamy nadzieję, że nasza publikacja zachęci do takiej refleksji i debaty, zaś Europejski Kongres Finansowy 2019 stanie się jej znaczącym forum.



Leszek Pawłowicz

Ekonomista, Profesor Uniwersytetu Gdańskiego, Wiceprezes Zarządu Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową, Dyrektor Gdańskiej Akademii Bankowej. Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Best SA. Członek Komitetu Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk. Autor wielu publikacji nt. zarządzania wartością przedsiębiorstwa, finansów i bankowości. Był wiceprzewodniczącym i członkiem rad nadzorczych m.in. Banku Pekao SA, PKN Orlen SA, Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA oraz PTE Allianz Polska SA. Jest inicjatorem i koordynatorem Europejskiego Kongresu Finansowego.

Hazard moralny i konflikty interesów

1. Mikroekonomiczny mechanizm dewiacji gospodarki rynkowej

Od początku lat 70. XX wieku upowszechniały się w naukach ekonomicznych i praktyce gospodarczej poglądy zbliżone do liberalnych teorii Milтона Friedmana, laureata Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii (1976). W kręgach akademickich krajów realnego socjalizmu coraz wyraźniej dostrzegano systemowe błędy centralnego planowania, a wydana 1980 roku przez Jánosa Kornaia książka *Gospodarka niedoboru* uświadomiła również politykom i decydentom irracjonalności gospodarki nierynkowej. Gospodarka rynkowa jako system najbardziej wydajny i efektywny została wybrana przez większość narodów. Systemu kapitalizmu wolnorynkowego nie wybrano dlatego, że uznano go za sprawiedliwy. Wybrano go dlatego, że okazał się w historii gospodarczej najbardziej efektywnym mechanizmem wzrostu gospodarczego.

Istotnym narzędziem, a zarazem teoretyczną podstawą liberalizacji gospodarki rynkowej w skali mikroekonomicznej stała się teoria zarządzania wartością firmy, której najbardziej znanym twórcą był prof. Alfred Rappaport, a jego książka pt. *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors* (wydana w roku 1986) zdominowała myślenie i sposób postępowania amerykańskich menedżerów. Renomowane, globalne firmy konsultingowe doradzały, jak zdobywać przewagę konkurencyjną na rynku pozyskiwania kapitału i jak kreować wartość dla akcjonariuszy. Sprawdziły się prognozy Alfreda Rappaporta, że w ciągu dziesięciu lat od napisania przez niego książki *Value Based Management* stanie się powszechnym standardem zarządzania przedsiębiorstwami w Stanach Zjednoczonych. Istotnie tak się stało, a metody kreowania wartości dla akcjonariuszy rozpoczęły zdobywać Europę.

W Europie Kontynentalnej do połowy lat 90. XX wieku w praktyce zarządzania spółkami kapitałowymi powszechna była praktyka *Stakeholders Value* związana z teorią tzw. społecznej gospodarki rynkowej, która próbowała maksymalizować wartość przedsiębiorstw dla interesariuszy (pracowników, klientów, akcjonariuszy i społeczności lokalnych). Systemy motywacyjne dla zarządów przypominały skomplikowane zadania z wieloma funkcjami celu. Wielokryterialna ocena zarządów była trudna i m.in. dlatego kontrakty menedżerskie coraz częściej ukierunkowane były na realizację celów związanych z maksymalizacją wartości dla akcjonariuszy, a interesy pozostałych interesariuszy traktowano jako warunki ograniczające. Inaczej mówiąc,

skomplikowane poszukiwanie ekstremum funkcji wielu celów zastąpione zostało poszukiwaniem funkcji maksymalizującej jeden cel: wartość dla akcjonariuszy, a cele związane z kreowaniem wartości dla pozostałych interesariuszy traktowano jako warunki ograniczające.

W rezultacie presji konkurencyjnej w Europie Kontynentalnej postępowała ewolucja zarządzania wartością spółek kapitałowych (w tym banków) od koncepcji *Stakeholders Value* do *Shareholders Value* analogicznej jak w Stanach Zjednoczonych. Również autor niniejszego rozdziału starał się upowszechnić koncepcje VBM w zarządzaniu wartością spółek kapitałowych¹. Wydawało się, że wdrażanie koncepcji VBM daje przewagę konkurencyjną przedsiębiorstw na rynku kapitałowym, a rosące dysproporcje dochodowe mogą być niwelowane redystrybucją dochodów przez system podatkowy i państwowymi programami socjalnymi.

Reasumując, od końca lat 80. XX wieku coraz większą popularność zdobywała w Stanach Zjednoczonych teoria zarządzania wartością przedsiębiorstwa (*Value Based Management; VBM*) ukierunkowana na tworzenie wartości dla akcjonariuszy (*Shareholders Value*). Zdominowała ona naukę o zarządzaniu spółkami kapitałowymi, która skoncentrowała się na pomiarze wartości dla akcjonariuszy, alokacji kapitału na podstawie adjustowanej ryzykiem stopy zwrotu z kapitału oraz systemach motywacyjnych ukierunkowanych na wzrost wartości firmy dla akcjonariuszy. Zdominowała również praktykę gospodarczą, a zarządzane zgodnie z *Value Based Management* spółki stawały się agresywnymi podmiotami na rynku fuzji i przejęć. Obiecywały bowiem inwestorom, że przejąwszy konkurentów, zlikwidują tzw. lukę wartości, czyli zagwarantują inwestorom większe korzyści niż spółki, które koncepcji VBM nie wdrażały w praktycznej działalności.

VBM zdominowała również zarządzanie instytucjami finansowymi, w tym bankami, uważanymi wcześniej za instytucje zaufania publicznego. Zaczęła również upowszechniać się w zarządzaniu służbą zdrowia, szpitalami, szkołami i innymi instytucjami o charakterze publicznym. Powodowało to, że narastał konflikt między zasadami etyki i wolnorynkowym mechanizmem rozwoju przedsiębiorstw, stymulowanym dodatkowo przez rozrośnięty sektor finansowy i coraz częściej określanym jako przemysł zarządzania pieniędzmi.

W ostatnich trzydziestu latach teoria zarządzania wartością ukierunkowana na wzrost wartości dla akcjonariuszy zdominowała zatem praktykę gospodarczą we wszystkich rozwiniętych krajach kapitalistycznych. Niestety wdrażaniu tej koncepcji towarzyszyły procesy, które racjonalny mechanizm kapitalizmu wolnorynkowego niszczyły. Trzy z nich wydają się najważniejsze:

- *short-termism*,
- monopolizacja,
- *moral hazard*, phishing i konflikty interesów.

Short-termism, czyli myślenie krótkoterminowe w kategoriach szybkiego osiągnięcia przyrostu wartości spółki dla akcjonariuszy i menedżerów, uważany był za jedną

¹ Por. *Zarządzanie Wartością Spółek Kapitałowych*, pr. zb. pod red. J.K. Bieleckiego i L. Pawłowicza, CeDeWu, Warszawa 2012.

z kluczowych przyczyn światowego kryzysu finansowego. Sprzyjały mu także coraz powszechniejsze kontrakty menedżerskie, w których zarządcy wynagradzani byli akcjami lub opcjami na akcje. Kontrakty te niwelowały konflikt interesów zarządców i akcjonariuszy szeroko opisywany przez teorie agencji, ale skracaly horyzont czasowy działań i decyzji. Sprzyja temu zmieniająca się i rozproszona struktura akcjonariatu oraz mechanizm wyceny i kształtowania się kursów spółek kapitałowych. Mechanizm ten wynika z faktu, iż coraz więcej transakcji krótkoterminowych na rynku kapitałowym zawieranych jest przez systemy komputerowe, a nie w rezultacie analiz fundamentalnych i długookresowych strategii inwestowania. Podobnie było ponad dwadzieścia lat temu z grą w szachy. Komputer po raz pierwszy w historii zremisował w grze z szachowym mistrzem świata na przełomie lat 1996/1997². Później było tylko gorzej, tzn. G. Kasparov i jego następcy już tylko przegrywali. Tak obecnie w strukturze akcjonariatu branżowi długookresowi akcjonariusze, a także fundusze *Venture Capital/Private Equity* zaczynają przegrywać z właścicielami akcji na ułamki sekund, a na rynku kapitałowym tzw. handel algorytmiczny (*algo-trading*) przejmuje rynek i traderzy tracą pracę. Powstaje pytanie o skalę dewiacji mechanizmu racjonalnej alokacji kapitału wskutek shorttermizmu. Czy mechanizm alokacji kapitału przez rynek kapitałowy jest nadal racjonalny?

Ponadto kontrakty menedżerskie stymulują do budowania imperiów, gdyż poziom wynagrodzeń zarządów uzależniony jest zazwyczaj od wielkości firm, jakimi zarządzają. Powiązanie wynagrodzeń ze stopą zwrotu z kapitału własnego (RoE) zachęca z kolei do nadmiernego „lewarowania” działalności na podstawie kapitału pożyczkowego. Koszty ryzyka obciążają bowiem w coraz większym stopniu kredytodawców, a po przekroczeniu pewnego progu rozmiarów prowadzonej działalności również podatników, co jest szczególnie widoczne w przypadku instytucji finansowych zbyt dużych, by upaść (TBTF). Sprzyja to procesowi monopolizacji.

Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa ukierunkowane wyłącznie na wzrost wartości dla akcjonariuszy spowodowało nadmierne i nieuzasadnione rozwarstwienie społeczne. Tak zwana religia akcjonariuszy spowodowała, że beneficjentami rozwoju gospodarczego została w zasadzie grupa najbogatszych. Transfery socjalne w ramach redystrybucji tworzonej wartości nie zniwelowały motywacyjnych dysproporcji.

Rozwarstwienie dochodów i osłabienie klasy średniej uważane jest obecnie za siłę napędową populistycznego gniewu, widocznego w coraz większej części kapitalistycznego świata. To z kolei staje się coraz silniejszym hamulcem dalszego zrównoważonego rozwoju społeczno-gospodarczego. Trudno kwestionować ten pogląd w świetle liczb lub faktów, ale zniwelowanie nadmiernych dysproporcji dochodowych wydaje się relatywnie proste i ograniczyć by się mogło do budżetowej redystrybucji dochodów. Trudniej jest naprawić dewiacje mechanizmu alokacji kapitału i zjawisko shorttermizmu.

Warto jednak zadać pytanie, czy rozwarstwienie dochodowe jest głównym i jedynym źródłem frustracji i niezadowolenia społecznego? Wydaje się, że wzmacnia-

² Słynny turniej szachowy między arcymistrzem G. Kasparovem a komputerem Deep Blue na przełomie lat 1996/1997.

ne jest ono przez narastające poczucie bycia oszukany, a to nierozzerwalnie wiąże się z dewiacjami gospodarki wolnorynkowej. Przede wszystkim z monopolizacją towarzyszącą procesom globalizacji, stanowiącą zaprzeczenie kapitalizmu wolnorynkowego. Z procesami monopolizacji skorelowany jest z kolei *moral hazard*, który zdaniem autora stanowi obecnie istotne ryzyko o charakterze systemowym mogące zniszczyć efektywność wolnorynkowego mechanizmu wzrostu gospodarczego. Kluczowym zagrożeniem wynikającym z hazardu moralnego jest utrata wiarygodności systemu, w tym ładu instytucjonalno-regulacyjnego. Tej kwestii poświęcony jest ten rozdział książki.

Wybitny ekonomista Paul Krugman rozumie *moral hazard* jako „każdą sytuację, w której jedna osoba podejmuje decyzję o tym, ile może podjąć ryzyka, a ktoś inny ponosi koszty, jeśli sprawy pójdą źle” (*any situation in which one person makes the decision about how much risk to take, while someone else bears the cost if things go badly*) (Krugman, 2009). Jest to zatem sytuacja, w której decydent ma tendencje do podejmowania nadmiernego ryzyka, ponieważ koszty z tym związane go nie obciążają.

Cechą charakterystyczną *moral hazard* jest ponadto, że nie jest to sytuacja o charakterze jednorazowym, lecz są to trwale występujące uwarunkowania (*Situation where a party will have a tendency to take risks...*) (wikipedia.org, 2018).

Generalnie przez hazard moralny będziemy rozumieli nie tylko jednorazową pokusę nadużycia, lecz głównie powtarzające się sytuacje, w których podejmowane są decyzje obciążone ryzykiem bez konsekwencji dla podejmujących te decyzje. Stymuluje to działania mniej ostrożne – ponieważ ryzyko ponosi ktoś inny – i kreuje ryzyko o charakterze systemowym.

Zjawiskiem towarzyszącym często hazardowi moralnemu jest phishing.

Dwóch laureatów Nagrody Nobla z ekonomii, G.A. Akerlof i R.J. Shiller, opisując dewiacje systemu rynkowego, koncentrują uwagę na phishingu oznaczającym różne formy manipulacji i oszustwa (Akerlof, Shiller, 2017). Nie utożsamiają co prawda phishingu z pojęciem *moral hazard*, ale to, co łączy te zjawiska, to ich systemowy charakter i brak hamulców przed nieetycznym zarządzaniem wartością firm w trosce wyłącznie o interes własny.

To, co z pewnością różni *moral hazard* od phishingu, to odpowiedzialność za podejmowane działania i decyzje. O ile phishing jest zazwyczaj oszustwem, które w przypadku udowodnienia podlega surowej karze (często długoletniego więzienia, jak np. w przypadku twórców piramid finansowych), o tyle *moral hazard* pozostaje zazwyczaj bezkarny (jak w przypadku prezesów banków, którzy swoimi nazbyt ryzykownymi decyzjami doprowadzili do konieczności dokapitalizowania banków środkami publicznymi na ogromną skalę).

Zarówno phishing, jak i *moral hazard* powstają w wyniku presji kreowanej przez systemy motywacyjne mobilizujące uczestników rynku do osiągania korzyści kosztem szeroko rozumianego otoczenia. Niekoniecznie kosztem tylko innych uczestników gospodarki rynkowej, często np. kosztem środowiska naturalnego. Koszty ryzyka wynikającego z hazardu moralnego i phishingu obejmują nie tylko wymierne

straty materialne, ale również pogłębiają nieuzasadnione dysproporcje dochodowe, a także powodują rozgoryczenie i frustracje społeczne, zanieczyszczenie środowiska naturalnego i inne negatywne zjawiska.

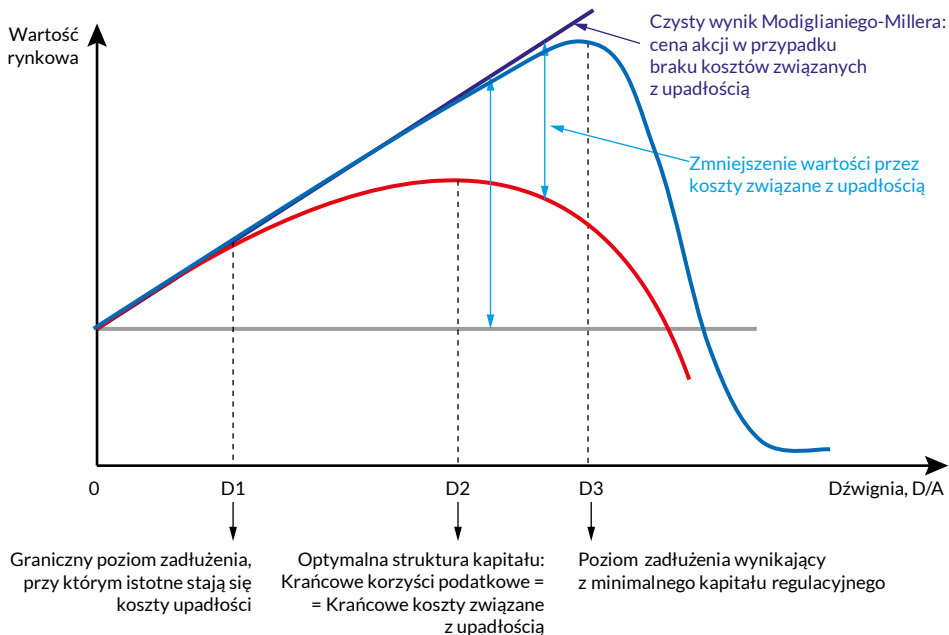
2. Czy *moral hazard* jest niemoralny?

Moral hazard może mieć różne nasilenie, zależne od skali odpowiedzialności decydenta za skutki tych decyzji. Jeśli podejmujący decyzje odpowiada za ich negatywne skutki w całości, wówczas należy przyjąć, że hazard moralny nie ma miejsca; jeśli odpowiedzialności w całości unika, wówczas *moral hazard* można uprawiać bezkarnie. Inaczej mówiąc, bezkarność w zakresie odpowiedzialności za podejmowane decyzje oznacza maksymalną pokusę nadużycia, a pełna odpowiedzialność za podjęte decyzje – brak pokusy nadużycia.

W praktyce gospodarczej skala odpowiedzialności za podejmowane decyzje jest zróżnicowana. I tak np. w spółkach kapitałowych miarą odpowiedzialności może być poziom kapitału własnego w stosunku do zaciąganych zobowiązań, czyli dźwignia finansowa. Generalnie im większa dźwignia finansowa, tym pokusa nadużycia większa – przy założeniu, że decyzje podejmowane są przez właścicieli kapitału własnego spółki. Dlatego powszechnie uważa się, że klasycznym przykładem *moral hazard* jest działalność przedsiębiorstw bankowych, w których udział kapitału własnego jest symboliczny, a rozmiary działalności ogromne.

Malejący udział kapitału własnego w spółkach kapitałowych oznacza malejącą odpowiedzialność akcjonariuszy w przypadku upadłości przedsiębiorstwa oraz rosnące koszty bankructwa dla wierzycieli. W gospodarce wolnorynkowej można teoretycznie oszacować optymalną strukturę kapitału spółki, która byłaby tożsama z maksymalizacją wartości rynkowej przedsiębiorstwa w zależności od poziomu dźwigni finansowej³. Ograniczenie, a często wyeliminowanie konsekwencji kosztowych dla akcjonariuszy związanych z upadłością, szczególnie w przypadku spółek uważanych za instytucje zaufania publicznego, powoduje, że optymalny poziom dźwigni finansowej przesuwają się w kierunku minimalnych wymogów regulacyjnych. Inaczej mówiąc, to regulatorzy, a nie rynek określają tzw. optymalną strukturę kapitału. Ilustruje to rysunek 1, na którym czerwoną linią oznaczono optymalny poziom dźwigni finansowej w przypadku spółki działającej w warunkach doskonałej konkurencji. Niebieska linia natomiast oznacza optymalny poziom dźwigni finansowej w spółkach, w których koszty ryzyka upadłości nie obciążają (w całości lub w części) akcjonariuszy i wierzycieli (tzw. *bailout*), ponieważ jako spółki zaufania publicznego lub zbyt duże, aby upaść (TBTF), mogą liczyć na ratunkową pomoc finansową w przypadku kryzysu.

³ Burzliwe dyskusje na ten temat wywołały artykuły F. Modiglianiego i H.M. Millera (tzw. twierdzenie Modiglianiego-Millera). Mimo że autorzy tego twierdzenia uhonorowani zostali Nagrodą Nobla, teoria ta nie uwzględnia realiów rynku, takich jak koszty transakcyjne, koszty bankructwa, konsekwencji podatkowych, a także hazardu moralnego.



Rys. 1. Optymalna struktura kapitału dla przedsiębiorstw, które mogą liczyć na publiczną pomoc finansową w kryzysie (*bailout*)

Źródło: opracowanie własne.

Możliwość uzyskania pomocy ratunkowej w kryzysie kreuje hazard moralny. W przypadku braku konsekwencji dla akcjonariuszy związanych z upadłością wartość spółki powinna rosnąć wprost proporcjonalnie do dźwigni finansowej. Banki stają się wówczas coraz większe i z banków zbyt dużych, aby upaść (TBTF), przekształcają się w banki zbyt duże, aby móc je ratować (TBTS). Jest to klasyczne rozumienie zjawiska *moral hazard* w bankowości, które zakłada, że jeśli bank znajdzie się w grupie tzw. systemowo ważnych instytucji, wówczas w pewnym sensie może się czuć „bezkarny”. Logicznym antidotum, aby tę „bezkarność” ograniczyć, są regulacje nakazujące wzrost udziału kapitału własnego, np. TLAC czy MREL. Inaczej mówiąc, powinny one ograniczyć nadmierne lewarowanie działalności banku w warunkach braku ryzyka upadłości. Prawdopodobnie regulacje takie byłyby skuteczne, gdyby zarządcy banków byli ich właścicielami. Tak jednak nie jest. Menedżerowie, nawet jeśli są wynagradzani akcjami lub opcjami na akcje, mają zazwyczaj znacznie krótszy horyzont czasowy przy podejmowaniu decyzji, wynikający często z długości kontraktu menedżerskiego, a ich odpowiedzialność za skutki długookresowe podejmowanych decyzji jest iluzoryczna. Aby i tę „średniookresową” odpowiedzialność ograniczyć, częste są próby zastępowania systemu wynagradzania akcjami z odroczoną możliwością ich sprzedaży przez wynagradzanie akcjami fantomowymi. Niby podobne cele, ale nie to samo, bo to tak, jakby wynagradzać akcjami, które w dniu wypłaty są sprzedawane. Warto zatem składować, że w przypadku rozdzielenia własności od funkcji zarządczej to kontrakty menedżerskie i systemy motywacji zachęcają lub zniechęcają do hazardu moralnego.

W większości spółek kapitałowych właściciele (akcjonariusze) nie pełnią zazwyczaj funkcji zarządczych, a systemy motywacji dla zarządców mogą w różnym stopniu uwzględniać konsekwencje podejmowanych przez nich decyzji. Dlatego w kodeksach dobrych praktyk dla menedżerów spółek kapitałowych zaleca się wynagradzanie instrumentami kapitałowymi oraz odraczanie wypłat bonusów i przekazywanie ich do banku premii (systemy *bonus malus*) (Pawłowicz, 2015). Wynagradzanie instrumentami kapitałowymi (głównie akcjami i opcjami na akcje) wykorzystywane jest w celu zniwelowania konfliktów celów i pragnień pomiędzy agentem (menedżerem) i właścicielem, szeroko opisywanych w teorii agencji, a banki premii są po to, aby w przypadku zniszczenia wartości spółki przez nieodpowiedzialne decyzje menedżerów nie uniknęły one negatywnych konsekwencji tych decyzji. Ryzyko utraty wypracowanych wcześniej bonusów ma ograniczyć bezkarność decydentów, a tym samym zniwelować *moral hazard*.

Generalnie należy przyjąć, że *moral hazard* narasta, gdy ludzie i instytucje nie ponoszą konsekwencji swoich działań, stymuluje wówczas do działań mniej ostrożnych, w świetle etyki jest często zachowaniem niemoralnym, a w świetle ekonomii zakłócić może efektywne działanie rynku.

Pojęcie *moral hazard* ma wymiar negatywny jedynie wówczas, gdy koszty ryzyka obciążają strony trzecie bez ich zgody. Transfer ryzyka, który odbywa się za zgodą stron, nie ma negatywnych znamion hazardu moralnego. Sytuacje takie są powszechne na rynku ubezpieczeniowym, rynku kapitałowym, a szczególnie na rynku opcji. Linią podziału między transferem ryzyka a niemoralnym (nieetycznym) *moral hazard* jest klasyczna paremia prawnicza *volenti non fit iniuria* (chcącemu nie dzieje się krzywda) sformułowana przez Ulpiana Domicjusza. Inaczej mówiąc, jeśli strony transakcji godzą się na jej ewentualne kosztowe konsekwencje i są świadome ponoszonego ryzyka, to trudno mówić o niemoralnym (nieetycznym) *moral hazard*.

Kwestia moralności *moral hazard* jest przedmiotem zainteresowania naukowców zajmujących się etyką w biznesie i zależy od światopoglądu oceniającego (szerzej: Klepczarek, 2015). Często błędnie utożsamiany jest z intencją oszustwa. Niezależnie jednak od etycznej oceny *moral hazard* sprzyja lekkomyślności i bez trosce w podejmowaniu decyzji biznesowych, tworzy bowiem często środowisko, w którym korzyści stają się prywatne, a straty – publiczne.

Dobitniej wyraża to profesor Marek Belka „Pojawiają się bodźce, by nie penalizować nadmiernego ryzyka, ale wręcz je podejmować. Wszyscy zaangażowani – wierzyciele, udziałowcy, pracownicy – wygrywają. Pozostali, czyli większość, w tym przysłowiowy podatnik, pokrywają jedynie straty. W rezultacie mamy kapitalizm zysków i socjalizm strat” (Belka, 2015). Nie ulega wątpliwości, że *moral hazard* powoduje zakłócenie i nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku, a w konsekwencji prowadzić może nie tylko do kryzysu finansowego, ale również do uzasadnionych niepokojów i konfliktów społecznych.

Niemoralny (nieetyczny) *moral hazard* na rynkach finansowych towarzyszy niestety globalizacji, umożliwia m.in. transgraniczny transfer ryzyka. Poprzez tzw. efekt zarażenia (ang. *contagion effect*) może powodować sytuacje, kiedy kryzys w jednym kraju może wywołać zaburzenia w innym kraju, a w rezultacie może nie tylko stymulować działania antyglobalistów, ale również prowadzić do napięć w stosunkach międzynarodowych, a nawet wojen. Internacjonalizacji kosztów towarzyszy bowiem ryzyko nacjonalizacji strat.

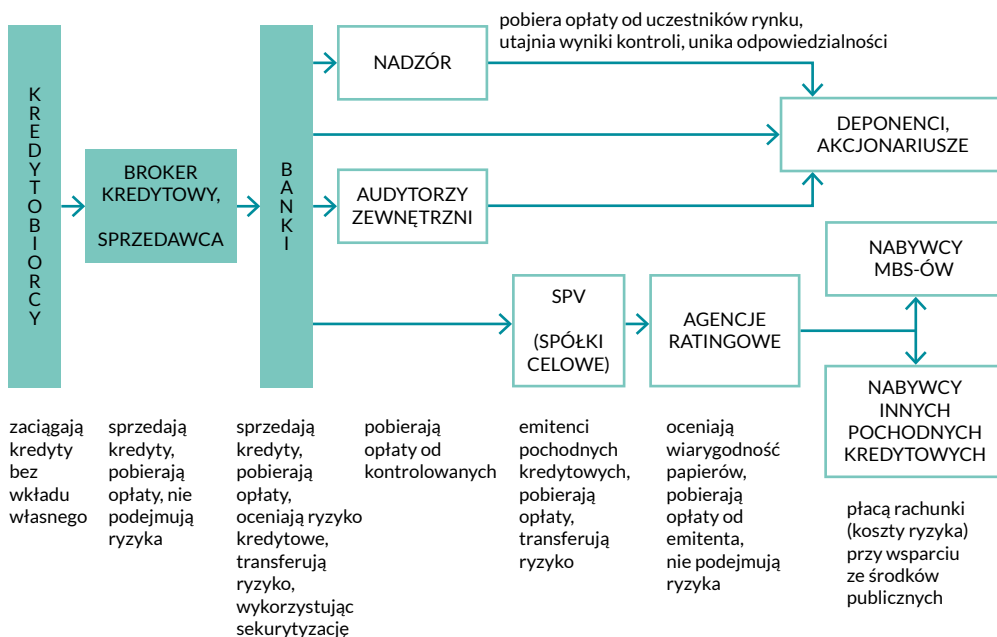
3. Moral hazard a ryzyko systemowe

We współczesnym świecie *moral hazard* jest ściśle związany z systemami motywacji nie tylko dla zarządzających spółkami kapitałowymi. Obejmuje również agentów i brokerów, doradców finansowych, agencje ratingowe, firmy audytorskie, a także polityków zdobywających władzę populistycznymi hasłami, kreując ryzyko kryzysów społeczno-gospodarczych. *Moral hazard* może być ograniczony do rozmiarów gwarantujących zrównoważony rozwój gospodarczy, może jednak również prowadzić do niszczenia wartości firm i krajów, a także katastrof społeczno-gospodarczych.

Szczególnie niebezpieczny jest *moral hazard* wynikający z błędnych rozwiązań systemowych, ponieważ w związku z postępującymi procesami globalizacji życia społeczno-gospodarczego jego nasilenie może powodować destrukcję na niespotykaną skalę.

Współczesny sektor pośrednictwa finansowego obfituje w błędne rozwiązania systemowe o charakterze *moral hazard*. W opinii wielu ekonomistów *moral hazard* w pośrednictwie finansowym uważany jest za najważniejszą przyczynę kryzysu finansowego w 2008 roku.

W skali mikroekonomicznej klasycznym przykładem *moral hazard* połączonego z błędnymi rozwiązaniami systemowymi jest łańcuch *moral hazard* towarzyszący procesowi sekurytyzacji kredytów. Sprzężony jest on z permanentnym konfliktem interesu instytucji i osób zaangażowanych w ten proces (rys. 2).



Rys. 2. Łańcuch *moral hazard* w procesie sekurytyzacji kredytów

Źródło: opracowanie własne.

W łańcuchu tym odbywa się transfer ryzyka kredytowego od kredytobiorców poprzez pośredników kredytowych do banków, a następnie z banków poprzez spółki

celowe na rynki finansowe, aż do nabywców pochodnych kredytowych, którzy nie mając wiedzy o zarządzaniu ryzykiem kredytowym, ponoszą konsekwencje chciwości i niefrasobliwości wielu uczestników rynku finansowego.

Moral hazard uprawniają sprzedawcy i brokerzy kredytowi przedstawiający się jako „doradcy”. Doradcy ci wynagradzani są jednak przez kredytodawców, a nie kredytobiorców, którym „doradzają”. Co więcej, wynagradzani są najczęściej w formule akordowej, pobierając prowizje od sprzedawanego kredytu.

Nie dziwi, że większość doradców doradzi, jak dopasować się do wymogów procedur scoringowych banku, który oferuje im najwyższą prowizję. Działa w klasycznym konflikcie interesów, który „ma miejsce wówczas, gdy człowiek zobowiązany jest w wyniku zewnętrznych okoliczności lub własnych działań, do podwójnej lojalności” (Lewicka-Strzałecka, 2015).

Moral hazard uprawniają banki pobierające opłaty i transferujące ryzyko kredytowe wraz ze sprzedażą portfela kredytowego do SPV. Koszty ryzyka pokryją nabywcy emitowanych przez SPV instrumentów finansowych.

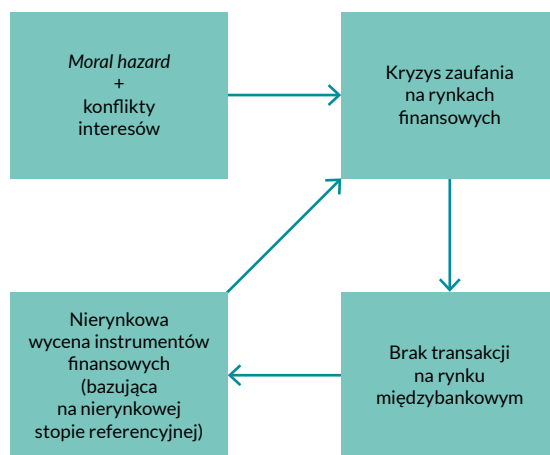
Filarami wiarygodności systemu są:

- agencje ratingowe, opłacane przez emitentów,
- audytorzy, opłacani przez kontrolowanych,
- nadzór finansowy, utajniający oceny.

Wiarygodność emitowanych instrumentów finansowych oceniana jest przez agencje ratingowe, ale mimo że beneficjentem tych ocen powinni być inwestorzy, to agencje wynagradzane są przez emitentów. Podobnie wiarygodność sprawozdań finansowych banku dla wierzycieli i akcjonariuszy oceniana jest przez audytorów zewnętrznych, ale wynagradzani są oni przez ocenianego. Co więcej, świadczą dla niego zazwyczaj szereg usług konsultingowych. Znajdują się w sytuacji podobnej do nauczyciela udzielającego korepetycji uczniowi, którego później egzaminuje. Są to klasyczne konflikty interesów, które nie pozwalają przezwyciężyć kryzysu zaufania na rynkach finansowych. Jedyną instytucją, która nie jest w sytuacji konfliktu interesów, to nadzór bankowy, wynagradzany przez uczestników rynku w formie obowiązkowej składki. Utajnia on jednak wyniki swoich ocen i kontroli. Unikając odpowiedzialności, nie jest w stanie ograniczyć kryzysu zaufania na rynkach finansowych. Opieszale działania regulatorów nie sprzyjają wyeliminowaniu hazardu moralnego i phishingu. Przykładem jest sytuacja na rynku międzybankowym, na którym praktycznie od globalnego kryzysu finansowego 2008/2009 nie zawiera się transakcji na okresy dłuższe niż tydzień, a stopy referencyjne (LIBOR, EURIBOR, WIBOR) nie mają charakteru rynkowego. Zniekształca to wycenę instrumentów finansowych i pogłębia kryzys zaufania. W rozwiniętym systemie finansowym wycena większości instrumentów finansowych opiera się bowiem na stopach referencyjnych rynku pieniężnego. Dominującą rolę odgrywają stawki typu IBOR (*inter-bank offer rate*). Powszechnie wykorzystywane są w określaniu oprocentowania kredytów hipotecznych, korporacyjnych i instrumentów pochodnych. Nierynkowy sposób wyznaczania tych stawek zachęca do nadużyć na ogromną skalę. Podważa od dziesięciu lat wiarygodność systemu finansowego w oczach konsumentów i inwestorów, zniekształca mechanizm alokacji kapitału. Reakcją regulatorów jest rozporządzenie BMR z 2016 roku, którego celem jest zapewnienie rzetelności wskaźników referencyjnych i które pierwotnie miało być

wdrożone w Unii Europejskiej od stycznia 2020 roku, ale termin ten z trudnych do zrozumienia przyczyn okazał się nierealny. Również w Polsce, gdzie na nierynkowej stopie referencyjnej WIBOR bazuje wycena kredytów hipotecznych i korporacyjnych o wartości ok. 1 biliona złotych, nie została wdrożona reforma stóp referencyjnych ograniczających nierynkowe wyceny instrumentów finansowych i związane z tym ryzyko systemowe.

Moral hazard w połączeniu z konfliktem interesów powoduje ograniczenie działania mechanizmów rynkowych i pogłębia kryzys zaufania. *Moral hazard* w pośrednictwie finansowym wzmacniany jest nie tylko przez permanentny konflikt interesów instytucji, które powinny uwiarygadniać system finansowy, w szczególności firm audytorskich i agencji ratingowych, ale również przez asymetrię informacji. Asymetria informacji oraz związana z nią pokusa nadużycia szczególnie widoczna jest w przypadku dystrybucji produktów, które są bardziej skomplikowane. Pośrednik finansowy, mający na celu zwiększenie sprzedaży, może świadomie prowadzić do sytuacji, gdzie klient będzie miał ograniczony dostęp do rzetelnych informacji o usłudze lub zostanie przytłoczony nadmiarem informacji, wynikających często z regulacji ostrożnościowych oraz natarczywej reklamy. Asymetria informacji i *moral hazard* ze strony pośredników finansowych doprowadziły m.in. do problemów związanych z nadmiernym zadłużeniem w kredytach denominowanych we frankach szwajcarskich czy też problemów związanych ze sprzedażą tzw. opcji walutowych zerokosztowych.



Rys. 3. *Moral hazard* a kryzys zaufania

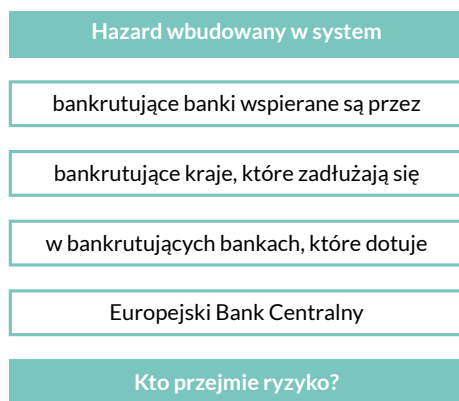
Źródło: opracowanie własne.

Mikroekonomiczny mechanizm funkcjonowania sektora bankowego o relatywnie wysokim poziomie *moral hazard* kumuluje się z *moral hazard* w skali makro.

W skali makro uprawiają go przede wszystkim przedsiębiorstwa zbyt duże, by upaść, głównie banki, politycy populisci, a także banki centralne postępujące jak twórcy piramid finansowych.

W Europie niewypłacalne duże banki, które zbankrutować nie mogą, wspierane są przez bankrutujące kraje, które zadłużają się w bankrutujących bankach, i dotowane są przez Europejskie Bank Centralny. Usiłuje on nie dopuścić do rozpadu strefy euro

i pod pozorem ratowania płynności systemu bankowego dotuje banki Eurolandu w ramach operacji LTRO (*Long Term Refinancing Operation*) w oczekiwaniu na decyzje i rozwiązania systemowe, które nie mogą być skutecznie podjęte przez polityków, ponieważ dotyczą kosztów ryzyka i podziału strat, a nie populistycznych obietnic.



Rys. 4. *Moral hazard* wbudowany w system

Źródło: opracowanie własne.

Nieetyczny *moral hazard* wbudowany jest w system polityczny, w którym mechanizm zdobywania i utrzymania władzy stwarza presję na wzrost ryzyka dla bezpieczeństwa finansów publicznych⁴. *Moral hazard* wbudowany w transgraniczne banki systemowe, zbyt duże, aby upaść, i zbyt duże, aby je uratować, odracza ryzyko kryzysu bankowego i pogłębia ryzyko dla bezpieczeństwa finansów publicznych. Dodatkowo trudno przewidzieć, w którym kraju nastąpi nacjonalizacja strat. Korzyści z hazardu mają bowiem wymiar ponadnarodowy, a koszty ryzyka – narodowy.

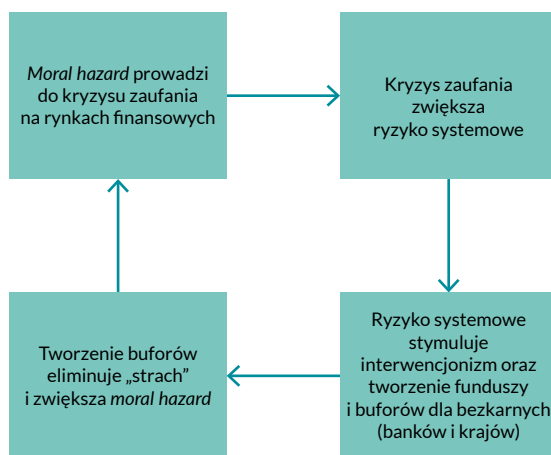
Ostatnie lata pokazały, że w Europie ma miejsce wyjątkowo groźne sprzężenie zwrotne hazardu moralnego kreowanego przez banki *too-big-to-fail* (TBTF) oraz przez populistycznych polityków. Będący wyrazem populizmu polityków wysoki dług publiczny znajdował swoje odzwierciedlenie w obniżeniu jakości aktywów banków posiadających w swoich portfelach obligacje rządowe. Gdy banki te znalazły się w sy-

⁴ Tragicznym przykładem połączenia hazardu moralnego uprawianego przez polityków stanowi sytuacja w Wenezueli – rządzący nią populiści w ciągu dwóch dekad doprowadzili do ruiny kraj z największymi na świecie złożami ropy naftowej. Krótkoterminowe priorytety prezydenta Hugo Chaveza oraz jego następców i utopijne wizje budowy socjalizmu XXI wieku pozwoliły wygrywać wybory, ale ich realizacja doprowadziła do zrównania Wenezuelczyków w niedoli i inflacji na poziomie 1,7 mln %. Mimo że transfery społeczne spowodowały istotną redukcję nierówności dochodowych, mimo że udział wydatków na ochronę zdrowia wzrósł z 1,6 do 8% PKB, mimo ambitnego programu budowy mieszkań na wynajem, mimo nacjonalizacji zagranicznych koncernów naftowych i przekazania opuszczonych przez właścicieli fabryk do zarządzania ich pracownikom, ten bogaty kraj został doprowadzony do katastrofy finansowej, która najmocniej dotyka najbiedniejszych. W tej tragicznej sytuacji dalsze populistyczne obietnice, w tym darmowa benzyna dla Wenezuelczyków, powodują, że kolejne wybory wygrywa Nicolas Maduro, następcą zmarłego w 2013 roku Chaveza, który za kryzys obarcza zagraniczny kapitał i opozycję.

tuacji krytycznej, ich szanse na otrzymanie pomocy publicznej stawały się coraz bardziej ograniczone (np. Grecja, Hiszpania, Portugalia, Cypr).

Skutki tego fatalnego sprzężenia zwrotnego, w którym coraz bardziej niewypłacalne kraje zadłużały się w coraz bardziej niewypłacalnych bankach, zostały odroczone przez powołanie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej, który w intencji jego twórców powinien przyczynić się do przerwania sprzężenia między zadłużeniem rządów a sytuacją banków⁵. W ostatecznym kształcie ESM ma dysponować kapitałem 700 mld EUR (z tego 620 mld EUR to kapitał na żądanie) i będzie najprawdopodobniej największą globalną instytucją finansową. Do tej pory z pomocy ESM skorzystały Hiszpania i Cypr. Nie negując zasadności powołania ESM, warto zauważyć, że stanowi on kolejne zabezpieczenie dla banków i rządów przed ryzykiem rynkowym i groźbą bankructwa. Może zatem spowodować, że *moral hazard* banków TBTF przeniesiony zostanie ze szczebla narodowego na europejski.

Generalnie system ograniczający nadmierne ryzyko dla decydentów w gospodarce rynkowej, gospodarce, której cykliczny rozwój oparty jest na „chciwości” i „strachu” przed skutkami nieodpowiedzialnych działań, prowadzi do poczucia bezkarności, narastania *moral hazard*, kryzysu zaufania i ryzyka systemowego.



Rys. 5. Przerwać zakłęty krąg

Źródło: opracowanie własne.

4. Czy nowe regulacje antymonopolistyczne i ostrożnościowe ograniczą nieetyczny *moral hazard*?

Odpowiedzią na narastający *moral hazard* w wymiarze transgranicznym jest koncepcja Unii Bankowej, regulacje wzmacniające ochronę konsumentów oraz wzmacniające wiarygodność banków i stabilność systemu bankowego, a także regulacje niwelujące głębokość wahań koniunkturalnych.

⁵ European Stability Mechanism (ESM) został powołany w 2012 roku traktatem podpisanym przez 17 państw Eurolandu, głównie z obawy przed rozpadem strefy euro (ESM, 2018).

Idea Unii Bankowej nie jest nowa. Oznacza w istocie przeniesienie na szczebel ponadnarodowy zarówno nadzoru nad sektorem bankowym, jak i odpowiedzialności fiskalnej.

Unia Bankowa ma być oparta na trzech filarach:

- jednolitych ramach dla nadzoru bankowego (SSM);
- mechanizmie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, tzw. *resolution mechanism*, finansowanym przez sam sektor, a nie ze środków podatników;
- wspólnym systemie gwarancji depozytów.

Istnieje jednak wysokie ryzyko niedokończenia realizacji projektu Unii Bankowej w części związanej z przeniesieniem odpowiedzialności fiskalnej na szczebel ponadnarodowy, zarówno jeśli chodzi o utworzenie adekwatnego do zagrożeń europejskiego *resolution fund*, jak i europejskiego scentralizowanego modelu gwarantowania depozytów.

Nawet jeśli koncepcja Unii Bankowej zostałaaby w pełni zrealizowana, to oznaczałoby to *de facto* taką konstrukcję Unii Bankowej, która powodowałaby przeniesienie *moral hazard* na szczebel ponadnarodowy i odraczała w czasie ryzyko ponadnarodowej katastrofy, ale na znacznie większą skalę.

Wydaje się, że są tylko dwie rozsądne drogi rozwiązania tego problemu:

1. Podział banków TBTF na jednostki mniejsze, które mogą zbankrutować, nie powodując istotnego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. Podział banków TBTF jest trudny do realizacji w europejskich uwarunkowaniach.

2. Opracowanie specjalnych procedur likwidacji banków TBTF, które nie destabilizowałyby systemu finansowego.

Jak dotychczas ta druga droga, tzw. *resolution*, dominowała w regulacyjnych inicjatywach rozwiązania problemu *moral hazard* kreowanego przez banki TBTF. Financial Stability Board w listopadzie 2011 roku opublikowała dokument *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (FSB, 2014) zawierający zasady, które powinny uwzględniać regulacje dotyczące restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Zasady te wykorzystane zostały przez Komisję Europejską, która opracowała dyrektywę BRR, mającą na celu harmonizację regulacji prawnych krajów członkowskich UE w zakresie *resolution*. Proces *resolution* według Dyrektywy BRR ma zagwarantować taką restrukturyzację lub likwidację niewypłacalnego banku o znaczeniu systemowym, która zapewni ciągłość funkcji krytycznych banku⁶ oraz ochronę finansów publicznych i deponentów objętych zakresem dyrektywy 2014/49/UE.

Dyrektywa BRR nie rozwiązuje jednak głównego problemu związanego z realną możliwością wykorzystania procedury *resolution* w stosunku do największych instytucji finansowych, tzw. G-SIBs (od Global Systemically Important Banks – Globalnie Systemowo Ważne Banki). Sprowadza się on do kwestii, kto zapłaci za ich niewypłacalność. Przewidziane w dyrektywie środki na finansowanie procesu *resolution*

⁶ Przez funkcje krytyczne rozumie się „taki rodzaj działalności pełnionej przez daną instytucję na rzecz strony trzeciej, która jest istotna dla funkcjonowania sfery realnej, gospodarki i dla utrzymania stabilności finansowej, a nagły brak lub zaburzenie w dostępności tej funkcji może mieć znaczny negatywny wpływ na strony trzecie, a także może być źródłem spadku ogólnego zaufania uczestników rynku”; por. Szczepańska, Dobrzańska i Zdanowicz, 2015.

są skromne. Narodowe fundusze *resolution* powinny osiągnąć docelowo poziom 1% depozytów gwarantowanych. European Resolution Fund, tzw. jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, będzie tworzony przez osiem lat i szacuje się, że jego środki wyniosą docelowo ok. 55 mld EUR. Są to środki dalece niewystarczające do skutecznego przeprowadzenia uporządkowanej likwidacji nawet pojedynczych G-SIBs, nie wspominając o kosztach ryzyka systemowego w sytuacji niewypłacalności kilku takich instytucji. Na marginesie warto zauważyć skalę dysproporcji między docelową kapitalizacją Funduszu EMS (700 mld EUR) przeznaczanego jak dotychczas na ratowanie niewypłacalnych banków a kapitalizacją European Resolution Fund (55 mld EUR) przeznaczanego w części na likwidację banków TBTF⁷.

European Resolution Fund stanowi z punktu widzenia stabilności systemu finansowego uzupełnienie kapitałów własnych banków oraz tych zobowiązań, które w sytuacji kryzysowej mogą odgrywać tę samą rolę dla pozostałych wierzycieli, co kapitał własny. Stanowi wzmocnienie buforów bezpieczeństwa dla części wierzycieli i klientów banku w przypadku jego niewypłacalności. Podwyższa to niewątpliwie zaufanie do sektora bankowego, a co najważniejsze – przenosi z narodowego na szczebel europejski część odpowiedzialności za decyzje, które będą zapadały na szczeblu ponadnarodowym. Największą zaletą tego rozwiązania jest zatem próba przeniesienia kompetencji i odpowiedzialności na ten sam szczebel decyzyjny.

Rozwiązanie to wiąże się z ryzykiem innego typu. Tworzenie funduszy *resolution* na szczeblu narodowym czy ponadnarodowym jest alternatywą dla wyższych wymagań kapitałowych wobec indywidualnych banków. Te same środki mogłyby zostać bowiem przeznaczone na uzupełnienie kapitałów własnych poszczególnych banków. Wówczas pokusa nadużycia (hazard moralny) byłaby mniejsza. Tworzenie wspólnych funduszy gwarantujących bezpieczeństwo dla otoczenia, a w szczególności dla wierzycieli, osłabia dyscyplinę rynkową i może w przypadku pojedynczych banków stymulować zjawisko określane mianem *free rider*. Fundusze *resolution* mogą być postrzegane w pojedynczych bankach nie jako uzupełnienie kapitałów własnych, lecz jako ich substytut.

Jeśli obok skromnego europejskiego *resolution fund* pozostałby na szczeblu federalnym głównie Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (ESM), którego misją nie jest umożliwienie upadłości, lecz przeciwnie – wspieranie banków kreujących (tworzących) ryzyko systemowe, to konstrukcja Unii Bankowej powieliłaby błędy systemu centralnego planowania.

W warunkach przedłużającego się kryzysu zaufania na rynkach finansowych należy docenić inicjatywę Financial Stability Board (FSB) (FSB, 2014a), które koncentrują się wokół redukcji skłonności do *moral hazard* przez największe transgraniczne in-

⁷ Dodajmy, że Fundusz EMS tworzony jest ze środków publicznych, a European Resolution Fund ze środków prywatnych banków. Podstawą naliczania składki na jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mają być zobowiązania banku pomniejszone o fundusze własne i depozyty gwarantowane, skorygowane o ryzyko podejmowane przez bank. Podstawą naliczania składki na Fundusz EMS jest klucz kapitałowy EBC, czyli średnie arytmetyczne z udziału poszczególnych państw w liczbie ludności i PKB w strefie euro.

stytucje finansowe. Inicjatywy te stanowią uzupełnienie Trzeciej Bazylejskiej Umowy Kapitałowej (Bazylea III). Bazylea III obejmuje co prawda kwestie dotyczące dodatkowego wyposażenia banków w kapitały własne i ich jakości, a także normy płynności i politykę ujawnień i nadzoru, które powinny ograniczyć ryzyko systemowe, ale nie zawiera żadnych regulacji dotyczących działania instytucji ważnych systemowo w skali globalnej.

Moral hazard w połączeniu z ryzykiem systemowym, głównie transgranicznym, stanowi ważne wyzwanie dla stabilności globalnego systemu finansowego, stąd zasadne wydaje się skoncentrowanie działań na poziomie FSB i G-20.

W Unii Europejskiej problem banków TBTF jest szczególnie istotny z powodu silnego uzależnienia gospodarki europejskiej od bankowych źródeł finansowania, a także niespotykanej wysokiej relacji aktywów banków do PKB. Relacja ta wynosi ok. 350% PKB i jest znacząco większa niż w innych wysokorozwiniętych gospodarkach (szerzej: Szczepańska, Dobrzańska i Zdanowicz, 2015).

Propozycja FSB zakłada wprowadzenie dodatkowych wymogów ostrożnościowych wobec 30 największych banków, które uznane zostaną za najważniejsze w świetle kreowanego przez nie ryzyka systemowego. Wymogi te, określone mianem zdolności do całkowitej absorpcji strat (*total loss absorbency capacity*, TLAC), mają na celu zwiększenie możliwości rekapitalizacji banków w sytuacji ich uporządkowanej restrukturyzacji i likwidacji (*resolution*). W liście do przywódców zgromadzonych na spotkaniu G20 Mark Carney, Przewodniczący FSB, użył zwrotu *ending too big to fail* (skończyć ze „zbyt dużymi, by upaść”).

Zgodnie z propozycją Globalne Systemowo Ważne Banki (G-SIBs) wskazane przez FSB, począwszy od 1 stycznia 2019 roku, powinny dysponować rezerwą instrumentów kapitałowych i dłużnych o wartości co najmniej 16–20% aktywów ważonych ryzykiem, które mogłyby zostać skonwertowane na kapitał w sytuacji kryzysowej.

Dodatkowym wymogiem jest, aby rezerwa ta była na poziomie co najmniej dwukrotności wskaźnika dźwigni stanowiącej inne narzędzie oceny adekwatności kapitałowej banku, niezależne od poziomu ryzyka finansowego. Proponowana rezerwa winna zapewnić kontynuowanie funkcji krytycznych banku w procesie jego uporządkowanej likwidacji oraz chronić podatników przed ponoszeniem kosztów takiej upadłości poprzez eliminowanie konieczności stosowania mechanizmu *bail-out* przez bank centralny bądź rząd.

Zdaniem ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF, 2015 oraz Pawłowicz, Broniewski, 2015) projekt TLAC może ograniczyć *moral hazard* generowany przez G-SIBs, ale go nie wyeliminuje.

Podobnie regulacje antycykliczne mogą okazać się w niektórych krajach jedynie formalnym i pustym zapisem. Analiza mechanizmu kryzysu finansowego skłoniła regulatorów do wprowadzenia regulacji antycyklicznych mających na celu przeciwdziałanie akumulacji ryzyka systemowego. Jedną z nich jest antycykliczny bufor kapitałowy, który poprzez zwiększenie odporności banków na negatywne szoki oraz ograniczenie nadmiernej akcji kredytowej ma zwiększać stabilność finansową. W Unii Europejskiej antycykliczny bufor kapitałowy został wprowadzony dyrektywą CRD

IV⁸ w roku 2013, a od roku 2016 państwa członkowskie mają obowiązek ustalania wskaźnika bufora antycyklicznego. Ma on zwiększać w okresie dobrej koniunktury wymogi kapitałowe banków i ograniczać kreowanie kredytu.

Dyrektywa nie określa jednak, która instytucja (*designated authority*) ma decydować w poszczególnych krajach, kiedy i w jakiej wysokości należy wprowadzić bufor antycykliczny. Logika podpowiadałaby, że powinien to być organ makroostrożnościowy, którym w większości krajów Unii Europejskiej (w tym w Polsce) jest bank centralny. W przypadku banku centralnego pokusa do pozostawania biernym w sytuacji narastającego ryzyka systemowego nie powinna mieć miejsca, bo jest on odpowiedzialny za stabilność finansową. Powierzenie kompetencji w zakresie bufora antycyklicznego ministrowi finansów rodzi natomiast ryzyko upolitycznienia tego instrumentu i wykorzystywania go zgodnie z cyklem wyborczym⁹. Taki ułomny ład instytucjonalny ma miejsce w Polsce i trudno oczekiwać, że antycykliczny bufor kapitałowy będzie skutecznym instrumentem antykryzysowym i ograniczy *moral hazard*.

Reasumując, nowe regulacje, a szczególnie dyrektywa BRR, a także regulacje mające na celu ograniczenie poziomu dźwigni finansowej (TLAC i MREL), mają charakter prorynkowy i starają się ograniczyć ryzyko systemowe i *moral hazard* tworzone przez banki TBTF. Wdrażane są jednak w systemie obfitującym w konflikty interesów, co nie pozwala optymistycznie patrzeć w przyszłość.

Również regulacje wzmacniające ochronę konsumenta wydają się tworzyć ogromną biurokrację, gąszcz instrukcji i regulaminów mających na celu głównie spełnienie wymogów formalnych przez pośredników finansowych. Nie wprowadzają dyscypliny rynkowej i funkcjonują w systemie motywacyjnym ukierunkowanym na wzrost sprzedaży i prowizyjnym wynagradzaniu. Nie niwelują konfliktu interesów ani *moral hazard* w pośrednictwie finansowym.

Wdrożenie prorynkowych rozwiązań następuje jednak w warunkach asymetrii informacji i systemowego konfliktu interesów instytucji, które powinny uwiarygadniać system. Trudno zatem oczekiwać istotnego przełomu w ograniczaniu *moral hazard* i ryzyka systemowego.

⁸ Organy wyznaczone powinny dokonywać kwartalnych obliczeń wskaźnika referencyjnego (w szczególności kredyt do PKB) oraz jego odchylenie od długoterminowego trendu (tzw. luka kredytowa). Przyjmuje się, że gdy luka kredytowa przekroczy 7 %, wówczas powinien zostać zawiązany bufor antycykliczny. Zaleca się obok luki kredytowej monitorowanie innych zmiennych, m.in. indeksów cen mieszkań, i tworzenie na podstawie kilku zmiennych modeli wczesnego ostrzegania. Por. *Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dn. 18 czerwca 2014; Dz.U. UE C293/1 z dnia 02 września 2014.*

⁹ Pokusa wynika z faktu, że skutki działań makroostrożnościowych są odsunięte w czasie i trudno mieralne, natomiast podniesienie buforów to natychmiastowy wzrost kosztów bezpośrednich i ograniczenie akcji kredytowej.

Bibliografia

- Akerlof, G.A., Shiller R.J. (2017). *Złowić frajera. Ekonomia manipulacji i oszustwa*, Warszawa: PTE.
- Barembuch, A. (2007). *Modele współpracy pośredników kredytowych z bankami*, W: A. Barembuch, E. Gostomski, B. Lepczyński, M. Penczar, (red.) *Pośrednictwo kredytowe – podręcznik dla praktyków* (s. 87–101). Warszawa: CeDeWu.
- Belka, M. (2015). *Praca w systemie finansowym nie powinna być wyzwaniem moralnym*, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/praca-w-systemie-finansowym-nie-powinna-byc-wyzwaniem-moralnym/>.
- Dembe, A., Boden, L. (2000). *Moral Hazard: A Question of Morality?*, „New Solutions A Journal of Environmental and Occupational Health Policy”, 10(3), 257–79.
- EKF (2015). *Koniec zasady „too big to fail”*, Rekomendacja Europejskiego Kongresu Finansowego 2015, <http://www.efcongress.com/pl/koniec-zasady-too-big-fail>, dostęp 24.07.2018.
- ESM (2018). *Factsheet – European Stability Mechanism*, <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20180530esmfactsheet.pdf>, dostęp 24.07.2018.
- FSB (2014). *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf, dostęp 24.07.2018.
- FSB (2014a). *Adequacy of loss-absorbing capacity of global systematically important banks in resolution. Consultating. Document 10 November 2014*, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Condoc-6-Nov-2014-FINAL.pdf>, dostęp 24.07.2018.
- Klepczarek, E. (2015). *Czy hazard moralny jest zawsze niemoralny*, http://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/czerwiec_2015/cosgrove/Praca_Emilii_Klepczarek.pdf.
- Krugman, P. (2009). *The return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, Nowy Jork: W.W. Norton&Company Inc.
- Lewicka-Strzałecka, A. (2005). *Teoretyczne i praktyczne aspekty identyfikacji i ograniczania konfliktu interesów*, W: A. Węgrzecki (red.) *Konflikt interesów – konflikt wartości* (s. 7–23), Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej.
- Pawłowicz, L. (2015). *Systemy wynagrodzeń ukierunkowane na wzrost wartości przedsiębiorstwa*, W: J.K. Bielecki, L. Pawłowicz (red.) *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej* (s. 305–324). Warszawa: CeDeWu.
- Pawłowicz, L., Broniewski, R. (2015), *Nowe propozycje tylko ograniczą moralny hazard w bankach*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/nowe-propozycje-ogranicza-moralny-hazard-ale-go-nie-wyeliminuja/>, 17.02.2015.
- Szczepańska, O., Dobrzańska, A., Zdanowicz, B. (2015). *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością* (s. 23), Warszawa: NBP.
- Wikipedia.org. (2018). *Moral hazard*, https://en.wikipedia.org/wiki/Moral_hazard.



Andrzej Sławiński

Profesor w Szkole Głównej Handlowej. Prowadzi wykłady z polityki pieniężnej, rynków finansowych i finansów międzynarodowych.

Członek Rady Polityki Pieniężnej w latach 2004–2010. W latach 2011–2017 Dyrektor Generalny Instytutu Ekonomicznego w NBP.

Czy i na ile można liczyć na zmiany w systemach bankowych?

Finance has benefited more than other industries from improvements in information technologies. But these improvements have not been passed to the end users. Finance could and should be much cheaper.

Thomas Philippon, 2016

We should be watchdogs of the financial industry, not its lapdogs. Our task is to use our research and our teaching to curb rent-seeking dimension of finance.

Luigi Zingales, 2015

1. Wprowadzenie

Od dawna mam przyjemność znać sporo osób z świata finansów. Wiele z nich cenię ze względu na wiedzę i zawodową rzetelność. Szczególnie cenię sobie moje honorowe członkostwo w ACI Poland. Gdy jednak mam pisać o przyszłości systemu bankowego, nie widzę jej w jasnych barwach.

Przyczyną jest bieg zdarzeń po niedawnym globalnym kryzysie bankowym lat 2007–09. Był to potencjalnie najbardziej dotkliwy kryzys bankowy w historii gospodarczej. W dużej mierze był efektem procesów zapoczątkowanych w okresie liberalizowania gospodarek państw wysoko rozwiniętych w latach 80. XX wieku, które z kolei były reakcją na stagflację lat 70. XX wieku, gdy okazało się, że nasilający się w krajach wysoko rozwiniętych interwencjonizm państwowy przyniósł spowolnienie wzrostu gospodarczego i wysoką inflację (Glyn, 2006). Wierzono, że liberalizacja gospodarek państw wysoko rozwiniętych przywróci im ich wcześniejszy dynamizm i przyniesie przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego.

Dzisiaj wiemy, że efekty liberalizacji były mniejsze niż oczekiwano. Jedną z przyczyn tego stanu rzeczy było to, że liberalizacji towarzyszyło odejście od stosowania polityki antytrustowej, co przyniosło z biegiem czasu oligopolizację wielu branż przemysłu i usług.

Co gorsza, wraz z rosnącą oligopolizacją branż wytwarzania następowało umacnianie się symbiotycznych związków pomiędzy biznesem i administracją państwową, co określa się teraz jako *crony capitalism*. Zwiększały się wskutek tego możliwości wpływania biznesu na regulacje określające sposób jego funkcjonowania (Tepper, 2019). Jeśli chodzi o bankowość, to duże globalne banki zaczęły mieć wpływ nawet na regulacje powstające na szczeblu międzynarodowym, jak było to w przypadku Komitetu Bazylejskiego (Lall, 2015, 2012).

Nawet dzisiaj, już po globalnym kryzysie bankowym, podczas którego przeznaczono na ratowanie wielkich banków ogromne kwoty z pieniędzy podatników, nadal mają one ewidentny wpływ na kształt regulacji, którym są poddane. Zmiany, jakie nastąpiły po obecnym kryzysie, mimo częstego ich określania jako „regulacyjne tsunami”, są tylko bladym cieniem zmian, które nastąpiły w latach 30. XX wieku po Wielkim Kryzysie, dając amerykańskiej gospodarce 60 lat bez poważnego kryzysu bankowego. O tym, że zmiany obecnie wprowadzone są niedostateczne, świadczy choćby to, że mimo poprawiającej się koniunktury rynkowa wartość wielu europejskich banków jest od wielu już lat niższa od ich wartości księgowej. Odzwierciedla to obawy inwestorów, że banki wciąż nie są przygotowane na następny kryzys.

W praktyce nie ma obecnie szans na taką reformę w bankowości, która prowadziłaby do dekoncentracji branży i przywrócenia konkurencji. Wielkie konglomeraty finansowe pokazały, że są nie tylko zbyt duże, by upaść, ale także zbyt wpływowe, by można było zmienić ich przyjęty od lat 80. XX wieku model biznesowy, polegający na podejmowaniu większego niż w przeszłości ryzyka i osiągania dzięki temu wyższych stop zwrotu, co dzieje się – rzecz jasna – kosztem zwiększenia ryzyka systemowego.

Szanse na „dokończenie” zmian regulacyjnych w systemie bankowym stają się tym mniejsze, im dłużej trwa obecna (wyjątkowo długa) faza ożywienia w gospodarce światowej. To, że w wyniku lekkomyślnej polityki kredytowej banków tak dużo kapitału trafiło w poprzedniej dekadzie do budownictwa – branży charakteryzującej się szczególnie niską wydajnością – nie jest już prawie przedmiotem dyskusji. Dyżurnym winnym kryzysu stały się banki centralne, które nie podniosły dostatecznie wysoko stóp procentowych – bez stawiania pytań o to, czy rzeczywiście w pełni zneutralizowałyby to skutki nadmiernego liberalizowania przez banki warunków dostępu do kredytu. To, że duże banki nadużyły zaufania regulatorów, manipulując wynikami ich własnych modeli ryzyka (po to, by móc zwiększać dźwignie i stopy zwrotu), pojawia się w nielicznych już tylko specjalistycznych publikacjach (Bayuomi, 2017).

Trzymanie się dużych banków ich dotychczasowego modelu biznesowego, nastawionego na maksymalizowanie krótkoterminowych stóp zwrotu, ma miejsce w sytuacji, gdy perspektywy długoterminowego wzrostu gospodarczego stają się niepewne. Jedną z głównych przyczyn jest chroniczne utrzymywanie się nadmiaru oszczędności w dużych firmach. Wynika to nie tylko ze znacznie mniej kapitałochłonnego charakteru inwestycji w nowoczesnych branżach wytwórczych. Ważną przyczyną jest także dominacja doktryny maksymalizowania wartości dla akcjonariuszy. Duże firmy (w tym także banki) przeznaczają bardzo dużą część zysków na wykup własnych akcji, by maksymalizować wypłaty z opcji menedżerskich, co dzieje się kosztem inwestycji i wynagrodzeń dla pracowników. Efektem jest malejący udział płac w dochodzie narodowym. Pojawia się niekorzystne sprzężenie zwrotne pomiędzy słabym popytem krajowym i niskim poziomem inwestycji (Rachel, Summers 2019).

Efektom chronicznego nadmiaru oszczędności w sektorze przedsiębiorstw jest trwale niski poziom stóp procentowych, co w przypadku instytucji finansowych nasila pokusę zwiększania dźwigni i podejmowanego ryzyka. Skala nadmiernego ryzyka, jakie jest podejmowane przez instytucje finansowe, nie jest znana, ponieważ w dużej części dokonuje się to w sektorze *shadow banks*, który jest słabo nadzorowany.

Dla funduszy emerytalnych (*defined benefit*) i towarzystw ubezpieczeniowych już dzisiaj pojawia się problem osiągania przez nie zbyt niskich stóp zwrotu na rynkach obligacji, na których inwestują z natury rzeczy dużą część swych aktywów, w stosunku do zobowiązań wynikających z ich pasywów. Dla sektora publicznego chronicznie niskie stopy procentowe (niższe od tempa wzrostu PKB) rodzą pokusę znacznego zwiększania deficytów budżetowych i długu publicznego pomimo związanych z tym oczywistych zagrożeń długoterminowych (Blanchard, 2019).

Nie ma łatwej recepty na to, jak przeciąć gordyjski węzeł obecnych problemów gospodarczych, społecznych i politycznych. Najlepszym rozwiązaniem byłoby odwołanie od *crony capitalism* w krajach wysoko rozwiniętych i kapitalizmu państwowego w krajach wschodzących, by przywracać krok po kroku konkurencyjną gospodarkę wolnorynkową. Brakuje jednak silnego „lobby”, by taki scenariusz mógł się urzeczywistnić. Podobnie jest z bankowością. W przeważającej większości krajów banki tworzą oligopole pobierające zbyt wysokie opłaty za pośrednictwo finansowe, a szanse na zmianę tej sytuacji są w najlepszym razie bardzo małe.

2. Ewolucja modelu bankowości

The once 'gentlemanly' business of finance has become a game for 'players'.

Paul Wilmott, 2000

Higher risk-return model of the broker-dealer-investment banks is focused on trading and other free based income.

Thomas Hoenig, 2018

Pojawienie się w gospodarkach wielu krajów nadmiernych oszczędności w sektorze przedsiębiorstw jest zjawiskiem niepokojącym. Przez wiele stuleci prawie nie było wzrostu gospodarczego właśnie dlatego, że oszczędności nie były produktywnie wykorzystywane (Koo, 2018). Zmieniła to dopiero pierwsza rewolucja przemysłowa, gdy oszczędności mogły być lokowane w inwestycjach przynoszących inwestorom wysokie stopy zwrotu. Wtedy właśnie skokowo wzrosło zapotrzebowanie na instytucje zajmujące się pośrednictwem finansowym.

Nastąpił szybki rozwój bankowości, umożliwiający efektywną alokację pieniądza i kapitału. Banki komercyjne zaspokajały rosnące zapotrzebowanie przedsiębiorstw na pieniądź, oferując im kredyty obrotowe (w formie kredytu wekslowego) finansujące bieżącą produkcję i zapasy. Banki inwestycyjne ułatwiały alokację oszczędności, umożliwiając firmom plasowanie ich akcji i obligacji na rynku kapitałowym. Rosnąca płynność giełd papierów wartościowych zmniejszała ryzyko podejmowane przez inwestorów. Banki centralne, przejąwszy prowadzenie izb clearingowych, były w stanie zwiększać płynne rezerwy banków w czasie kryzysów.

Poziom rozwoju, jaki osiągnął system bankowy już w XIX wieku, w tym zwłaszcza londyńskie City, do dzisiaj robi wrażenie (Bordo, 2007). System bankowy odegrał wówczas znaczną pozytywną rolę także w rozwoju gospodarki światowej. Napływ kapitału zagranicznego sfinansował w dużej mierze industrializację Stanów Zjednoczonych,

Rosji i wielu innych krajów. Nasz Bank Gospodarstwa Krajowego, którego kredyty umożliwiły budowę pierwszych linii kolejowych w Galicji, powstał w 1881 roku między innymi dzięki lokatom inwestorów zagranicznych (Landau, 1998).

W XIX wieku banki funkcjonowały w sposób, który sprzyjał stabilności koniunktury i inflacji. Wynikało to stąd, że banki komercyjne ograniczały się w tamtym czasie do udzielania kredytów obrotowych. W takiej sytuacji podaż kreowanego kredytem pieniądza zwiększała się w tendencji tak jak podaż produkowanych przez przedsiębiorstwa towarów. Oczywiście, czynnikiem sprzyjającym stabilności inflacji było funkcjonowanie waluty złotej i szczęśliwy zbieg okoliczności, który sprawił, że podaż złota, a tym samym podaż pieniądza, zwiększały się w tempie zbliżonym do tempa wzrostu popytu na pieniądź wynikającego z długookresowego wzrostu gospodarczego (Cassel, 1936).

Niestety, w latach 20. ubiegłego wieku banki zaczęły angażować się w rosnącym stopniu w inwestowanie na rynku kapitałowym, co przyniosło im poważne straty po załamaniu się giełd w 1929 roku. Nastąpił masowy run na banki. Dominujące w owym czasie przekonanie, że recesja jest zjawiskiem także pozytywnym, pozwalającym gospodarce uwolnić się od podjętych wcześniej nadmiernych inwestycji, rodziło wiarę, że władze publiczne nie powinny interweniować na dużą skalę, co powstrzymało w tamtym czasie Rezerwę Federalną od udzielenia bankom komercyjnym dostatecznie dużej pomocy płynnościowej (Cogley, 1999). Efektem były masowe bankructwa banków (Wheelock, 1992). Wraz z bankami zniknęły ulokowane w nich depozyty, co wywołało w USA spadek podaży pieniądza o 30%. I to właśnie przesądziło, że początkowa recesja przekształciła się w Wielki Kryzys (Evans i in., 2004).

Reakcją władz amerykańskich na taki bieg zdarzeń było wprowadzenie szeregu reform strukturalnych, które zmieniły sposób funkcjonowania amerykańskiej gospodarki i jej systemu finansowego. Jeśli chodzi o system bankowy, najważniejszą reformą była ustawa Glassa-Steagella, wprowadzająca rozdział pomiędzy bankowością komercyjną i inwestycyjną. Nieomal równie ważne było utworzenie FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*), co wyeliminowało *runy* na banki.

Zmiany te dały Stanom Zjednoczonym ponad sześć dekad bez poważnego kryzysu bankowego. Stworzony wtedy model bankowości przetrwał do lat 70. Był żartobliwie nazywany modelem 3-6-3, co symbolizowało dzień bankowca, który przyjmował depozyty przy oprocentowaniu 3%, udzielał kredytów przy oprocentowaniu 6%, a o trzeciej po południu kończył pracę, by udać się na partię golfa.

Ta żartobliwa paralela odzwierciedlała w dużej mierze rzeczywistość. Do lat 70. banki, np. w Wielkiej Brytanii, były instytucjami osiagającymi umiarkowane stopy zwrotu, przeciętnie na poziomie 7%, ale bez podejmowania nadmiernego ryzyka (Alessandri, Haldane, 2009).

Bukoliczny model bankowości, który symbolizowała reguła 3-6-3, zaczął się szybko zmieniać w latach 70. Przyczyną była rewolucja informatyczna i deregulacja systemów finansowych, które doprowadziły do powstania składającego się z rosnącej liczby segmentów globalnego rynku finansowego, a o jego funkcjonowaniu zaczęły decydować w coraz większej mierze globalne konglomeraty finansowe, określane potocznie jako „wielkie banki”, mimo że są to w istocie wielkie holdingi, w których skład wchodzi niemal wszystkie rodzaje instytucji finansowych.

Wielkie konglomeraty finansowe tworzono nie tylko po to, by osiągać zyski z rent monopolowych i dzięki podejmowaniu zwiększonego ryzyka, na co pozwalał ich nieformalny, ale faktyczny status instytucji zbyt dużych, by upaść. Celem było także osiągnięcie przewagi informacyjnej. W rzeczywistości bowiem, inaczej niż w przedsiębiorstwach do finansów, dilerzy podejmują decyzje głównie nie na podstawie analizy technicznej i fundamentalnej, lecz informacji o przepływających przez rynek płatnościach oraz zmieniających się nastrojach i oczekiwaniach inwestorów (Augar, 2005). Ważną przyczyną tworzenia konglomeratów finansowych było oczywiście także dążenie, by pod parasol państwowych systemów ubezpieczenia depozytów trafiły pośrednio wszystkie linie biznesowe wielkich banków.

Zmiany te przyniosły zmianę modelu bankowości. Duże banki stały się instytucjami dążącymi do maksymalizowania stopy zwrotu kosztem podejmowania większego niż w przeszłości ryzyka. Od lat 80. przeciętny zysk w brytyjskiej bankowości wzrósł z 7% do 20%, ale stało się to kosztem znacznego zwiększenia podejmowanego ryzyka, co odzwierciedlał aż trzykrotny wzrost zmienności stóp zwrotu (Alessandri, Haldane, 2009).

Od lat 80. nastąpił skokowy wzrost relacji aktywów banków do PKB w wyniku zwiększania się portfeli tradingowych, a przede wszystkim w następstwie pojawienia się w aktywach banków bardzo dużych portfeli kredytów hipotecznych. W przeszłości kredyty na zakup nieruchomości były udzielane przez banki hipoteczne lub *building societies* (jak miało to miejsce w Wielkiej Brytanii), a więc przez instytucje mające długoterminowe pasywa. Od lat 80. portfele hipoteczne banków finansowały w bardzo dużej mierze krótkoterminowe pasywa, w czym bardzo znaczną część stanowiły depozyty międzybankowe (Shin, 2011; Singh, Aitken, 2010).

Tym, co umożliwiło niestabilne boomy kredytowe, których załamanie wywołało niedawny kryzys finansowy, było właśnie masowe korzystanie przez banki z depozytów międzybankowych jako źródła finansowania. Jak wiadomo, depozyty międzybankowe mogą być łatwo kreowane, jeśli tylko bank ma odpowiednie zabezpieczenia. Szczególnie banki są w tym względzie uprzywilejowane, ponieważ to one (i tylko one) mają możliwość posiadania rachunków w banku centralnym, od którego mogą łatwo pożyczać płynne rezerwy, gdy chcą zwiększyć ich wielkość (Sławiński, 2019). W okresie dosłownie kilku lat przed wybuchem globalnego kryzysu bankowego podaż depozytów międzybankowych wzrosła wielokrotnie w stosunku do wielkości posiadanych przez banki zabezpieczeń (Singh, Stella, 2012).

3. Przyczyny wybuchu kryzysu bankowego lat 2007–09

It is the interest of both bankers and their shareholders to take on more risk than is socially desirable.

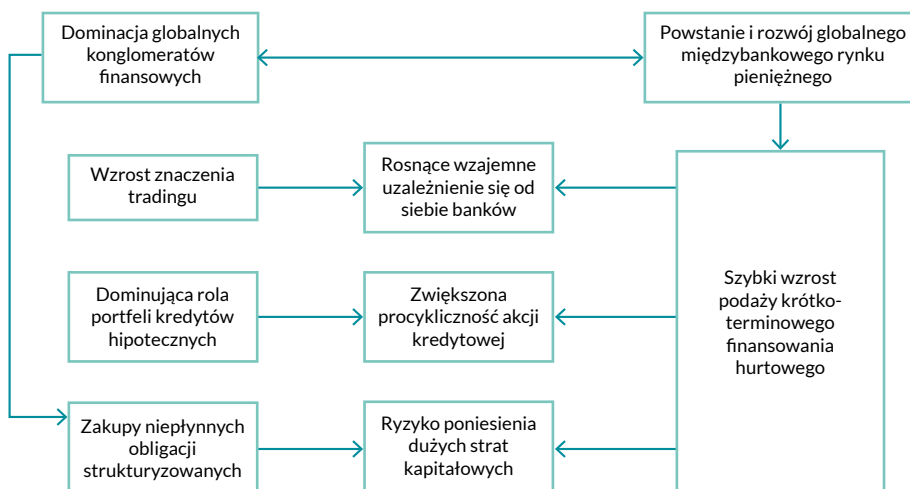
Charles Goodhart, 2011

Jak obrazuje rysunek 1, głównymi przyczynami powstania sytuacji, która doprowadziła ostatecznie do globalnego kryzysu bankowego, było pojawienie się wielkich międzynarodowych konglomeratów finansowych, mających nieformalny, ale rzeczywisty status instytucji zbyt dużych, by upaść, a także bardzo silny wzrost podaży krótkoterminowego finansowania hurtowego (Sing, Aitken, 2010; Shin, 2011).

Pojawienie się w konglomeratach finansowych bardzo dużych dealing-roomów nie było bezpośrednią przyczyną kryzysu, ponieważ na co dzień zajmują się one głównie arbitrażem (krótkoterminową spekulacją na powrót cen lub relacji cenowych do ich typowych wartości) w ramach ściśle określonych limitów ryzyka. Tym niemniej, wzrost skali tradingu zwiększył wzajemną zależność banków od siebie, co zwiększało ryzyko systemowe. Głównymi przyczynami kryzysu były niestabilne boomy na rynkach hipotecznych, finansowane w dużej mierze przy użyciu źródeł krótkoterminowych, oraz zakupy nie płynnych, a więc ryzykownych strukturyzowanych obligacji, emitowanych przez fundusze sekurytyzacyjne, które także korzystały na masową skalę z krótkoterminowego finansowania hurtowego. Specyfiką niedawnego globalnego kryzysu bankowego było to, że zaczął się od silnego spadku cen właśnie tych obligacji.

Rysunek 1 pokazuje, że wybuch globalnego kryzysu bankowego nie był efektem niefortunnego zbiegu okoliczności. Główną przyczyną kryzysu był system motywacji, który skłaniał zarządy banków do maksymalizowania krótkoterminowych zysków, nawet jeśli działo się to kosztem podejmowania nadmiernego ryzyka.

Taki system motywacji pchał zarządy banków w stronę podejmowania nieracjonalnych wręcz decyzji. Ilustracją było na przykład to, że banki inwestycyjne, których naturalnym środowiskiem jest przeprowadzanie krótkoterminowych transakcji na płynnych rynkach finansowych, ulegały pokusie kupowania nie płynnych strukturyzowanych obligacji, powstałych w wyniku sekurytyzacji kredytów hipotecznych, jakimi były CDO (*Collateralized Debt Obligations*), co narażało je na ryzyko poniesienia poważnych strat kapitałowych (Morris, Shin, 2008). Ryzyko to ignorowano, ponieważ relatywnie wysokie stopy zwrotu z CDO czyniły z nich obfite źródło wypłat premii (Acharya i in. 2010; Perotti i in., 2011). Trudno uciec przed konkluzją, że banki inwestycyjne, które kupowały CDO, przypominały krokodyle, które opuściły swoje naturalne środowisko i wybierały się polować na pustynię.



Rys. 1. Instytucjonalne przyczyny globalnego kryzysu bankowego

Źródło: A. Sławiński, *Institutional causes of the global banking crisis and the emergence of macro-prudential countercyclical policy*, Acta Universitatis Lodzianensis Folia Oeconomica, 2013, No. 295.

Wszystko to nie było bynajmniej niefortunnym zbiegiem okoliczności. Jeśli banki najpierw sprzedawały kredyty hipoteczne funduszom sekurytyzacyjnym, a później je ponownie kupowały pod postacią obligacji strukturyzowanych, to było to niczym innym, jak przenoszeniem ryzyka kredytowego z książki bankowej do książki handlowej ze względu na niższe w przypadku tej drugiej wymogi kapitałowe. Arbitraż regulacyjny tego rodzaju przynosił duże krótkoterminowe zyski kosztem narażania się banków na bardzo duże straty bilansowe.

W znacznej mierze emisja CDO przypomina innowację finansową, którą Ludwиковi XIV przedstawił sławny do dzisiaj szkocki finansista John Law. Zaproponował on wówczas królowi Francji, jak pamiętamy, stworzenie Banque Royale emitującego pieniądz papierowy, a żeby zwiększyć jego atrakcyjność, umożliwił posiadaczom kont depozytowych w Banque Royale zakup akcji kopalni złota w Luizjanie. Innowacja finansowa Johna Law przynosiła dochody dotąd, dokąd utrzymywała się wiara, że kopalnie w Luizjanie istnieją. Analogicznie, portfele CDO przynosiły bankom dochody, dokąd utrzymywało się przekonanie, że wysoki rating CDO odzwierciedla ich rzeczywistą wartość (Wilmott, Orrell, 2017).

Można zapytać, dlaczego świetnie wykształceni i doświadczeni bankowcy podejmowali ryzyko związane z zakupem nie płynnych, a więc ryzykownych obligacji. Braku im świadomości, że CDO były ryzykowne, nie da się założyć, ponieważ ich rynek był od początku ewidentnie płynny. Nie mogło być zresztą inaczej, skoro każda ich emisja była efektem sekurytyzacji niejednorodnych portfeli kredytowych. Zapewne część wyjaśnienia pozornie nieracjonalnego postępowania banków leży w znanym powiedzeniu Johna Maynarda Keynesa: *sound banker is not one who foresees danger and avoids it, but one who is ruined with his fellows, so what no-one can really blame him* (Keynes, 1931).

Przypomnijmy w dużym skrócie przebieg globalnego kryzysu finansowego: zaczął się on latem 2007 roku właśnie od tego, że wielkie międzynarodowe banki poniosły duże straty w wyniku 40%, a często 60% spadków cen CDO. Przy ich podaży przekraczającej znacznie 2 biliony dolarów oznaczało to duże straty wielu banków. Naturalną tego konsekwencją był *run* na rynku depozytów międzybankowych (Acharya i in. 2010; Gorton, Metrick, 2009). Początkowo jednak ogólnemu kryzysowi bankowemu zapobiegły banki centralne, oferując bankom bardzo duże pożyczki płynnościowe. Przez pewien czas wydawało się, że kryzys bankowy zostanie opanowany. Sytuacja uspokoiła się nawet na tyle, że bankom udawało się jeszcze sprzedawać akcje i uzupełniać kapitały.

Nadzieje na zapobiegnięcie kryzysowi zmniejszył *run* na Bear Sterns i zaaranżowane przez Rezerwę Federalną przejęcie go przez inne banki. Po upadku Bear Sterns zaczęto obawiać się drugiej fali kryzysu, co odzwierciedlał wzrost cen CDS-ów. Ostatecznie, druga fala kryzysu przyszła wraz z bankructwem Lehman Brothers. Banki, chcąc pokryć straty bilansowe, sprzedawały masowo MBS-y. Bardzo groźną dla systemu finansowego spiralę spadku cen MBS-ów i stałego powiększania się strat banków zatrzymały dopiero masowe zakupy MBS-ów przez Rezerwę Federalną, która w krótkim czasie wydała na to ponad bilion dolarów. Jednocześnie Rezerwa Federalna ponownie udzieliła bankom znacznych pożyczek płynnościowych, w tym także bankom europejskim. Bezpośrednio udzielała takich pożyczek tym bankom europejskim, które są jej dilerami rynku pierwotnego, a pośrednio zasiła europejski system

bankowy w płynność dolarową, udzielając ECB pożyczki w formie fx swap w kwocie 600 miliardów dolarów (Broz, 2015). Oczywiście tym, co ostatecznie zażegnało kryzys po obu stronach Atlantyku, były pieniądze podatników, które pokryły straty banków.

4. Czy i jakie są szanse na reformy strukturalne w bankowości?

A gulf between official and academic opinion on bank capital requirements is extraordinary wide.

John Vickers, 2018

I find it puzzling to suggest that within one organization you can have a branch that is entirely independent of another subsidiary.

Paul Volcker, 2012

Kryzys lat 2007–09 pokazał, na czym głównie powinna polegać reforma systemów bankowych. Jej niezbędnym elementem powinno być podzielenie banków i umożliwienie w ten sposób ich uporządkowanych upadków, gdy przestałyby być zbyt duże, by upaść. To jednak nigdy nie było nawet rozważane jako możliwy scenariusz. W Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii myślano raczej tylko o możliwości zwiększenia autonomii instytucji finansowych w ramach istniejących holdingów finansowych. W Europie kontynentalnej brano pod uwagę jedynie wydzielenie portfeli tradingowych w przypadku dużych banków uniwersalnych (Liikanen 2012), ale nawet i z tego szybko zrezygnowano.

W Stanach Zjednoczonych propozycję rozdzielenia bankowości komercyjnej i inwestycyjnej sformułował Thomas Hoenig, wiceprzewodniczący FDIC (Hoenig, 2017). Jego propozycja przewidywała rozdzielenie banków komercyjnych i inwestycyjnych w taki sposób, by każda z instytucji wchodzących w skład holdingu podejmowała ryzyko na własny rachunek, a wymóg kapitałowy dla wszystkich banków wynosił 10%. Miało to umożliwić uporządkowane upadki poszczególnych banków, zmniejszyć zakres ich wzajemnego finansowania oraz stworzyć warunki, w których z ubezpieczenia depozytów korzystałyby tylko banki komercyjne.

Podobny plan reformy systemu bankowego został sformułowany przez brytyjską Niezależną Komisję ds. Bankowości (Independent Commission on Banking), której przewodniczył John Vickers. Podobnie jak w przypadku FDIC, celem ICB było takie wydzielenie banków komercyjnych (*ring-fencing*), by tylko one mogły korzystać z przywileju wynikającego z systemu ubezpieczenia depozytów. Również plan ICB przewidywał znaczne zwiększenie wymogów kapitałowych banków (ICB, 2011).

Losy obu prób zreformowania systemów bankowych są symptomatyczne. Propozycje FDIC nie zostały wdrożone. W zamian uchwalono ustawę Dodd-Franka przewidującą jedynie wydzielenie *propriety trading* – zgodnie z propozycją Paula Volckera. Plan ICB ma być wprowadzany w tym roku wdrażany, ale w opinii samego Vickersa został nadmiernie rozwodniony. Smutne jest zwłaszcza to, że to Bank Anglii przeforsował znaczne obniżenie wymogów kapitałowych w stosunku do początkowych ustaleń (Vickers,

2018). Z drugiej jednak strony, samo wdrożenia Planu Vickersa, nawet w złagodzonej formie, może być zmianą korzystną, przynosząc zmniejszenie koncentracji w brytyjskim systemie bankowym (Proudman, 2017), chyba że rację ma John Vickers, uważając, iż będzie to tylko ersatz rzeczywistej dekoncentracji (*Telegraph*, 2012).

Jest znamienne, że propozycja FDIC została odrzucona, pomimo iż banki miały uzyskać w zamian zwolnienie z wielu obowiązków regulacyjnych. Ilustruje to, jak ważne jest dla banków dążenie, by mieć jak najniższe wymogi kapitałowe. Lobbying bankowy był w tej mierze na tyle skuteczny, że w zeszłym roku osiem największych amerykańskich banków zostało zwolnionych z obowiązku utrzymywania dodatkowego bufora kapitałowego, jaki nakładała na nie Ustawa Dodda-Franka.

Ocena reform bankowych przez inwestorów jest wymowna. Spośród państw wysoko rozwiniętych tylko w Stanach Zjednoczonych rynkowa wartość rynkowa banków była w ostatnich latach wyższa od ich wartości księgowej. Tym samym w ocenie inwestorów banki są nieprzygotowane na następny kryzys (Vickers, 2018).

5. Czy banki powinny być regulowane jak przedsiębiorstwa użyteczności publicznej?

The public utility category, recognized by U.S. courts and legislatures would permit a restructuring the banking industry and its regulatory apparatus.

Alan White, 2016

Systemy bankowe nieomal we wszystkich krajach tworzą oligopole zdominowane przez największe banki. Szanse na to, by ze sobą konkurowały w sposób, który przyniósłby zasadnicze obniżenie cen usług bankowych, są w najlepszym razie małe.

Trudno jest także powstrzymać banki od podejmowania nadmiernego ryzyka. Wynika to w dużej mierze stąd, że bankowość jest specyficzną branżą, w której zyski są tym większe, im większe ryzyko banki podejmują. Przykładową ilustracją jest reakcja banków na wprowadzenie w Stanach Zjednoczonych reguły Volckera, zamykającej im możliwość osiągania zysków z *propriety trading* – odpowiedzią banków było zwiększenie limitów ryzyka stosowanych w przypadku innych linii biznesowych (Keppo, Korte, 2014).

Zależność zysków banków od wielkości podejmowanego ryzyka prowadziła do sytuacji, w której banki, które chciały wejść na zoligopolizowany już rynek, czyniły to często w ten sposób, że podejmowały większe niż inne banki ryzyko, by osiągać wyższe stopy zwrotu i móc zaferować dzięki temu swym klientom lepsze warunki. Powszechnie znanym przykładem takiego „wdarcia się” do istniejącego już oligopolu był sławny (w złym tego słowa znaczeniu) Anglo-Irish Bank. Był on tak ekspansywny, że inne, wcześniej bardzo konserwatywne irlandzkie banki, czuły się zmuszone iść śladem w Anglo-Irish Bank i podjęły bardzo ryzykowne strategie. Ostatecznym tego efektem było to, że w pierwszej połowie 2009 roku, po pokryciu strat banków przez rząd, deficyt budżetowy w Irlandii wzrósł do 30% PKB.

Globalny kryzys bankowy, wbrew temu, co mogłoby się wydawać, nie skłonił banków do istotnej zmiany modelu biznesowego, jaki dominował przed kryzysem. Jed-

nym z przykładów jest duża obecnie skala emisji CLO (*Collateralized Loan Obligations*), które są w znacznej mierze tym samym, co CDO, z tą tylko różnicą, że syntetyczne quasi-obligacje oferowane przez CLO nie są efektem sekurytyzacji kredytów hipotecznych, lecz kredytów firm. Trudno jednak o uznanie tego za zmianę na lepsze, skoro przedmiotem sekurytyzacji są *leveraged loans*, o których można powiedzieć wszystko oprócz tego, że nie są ryzykowne (Das, 2019).

Powstrzymanie banków przed ich skłonnością do podejmowania nadmiernego ryzyka wymaga poddawania branży odpowiednim regulacjom. Koszty dostosowywania się do nich są jednak należą do czynników, które utrwalają oligopolistyczny charakter rynku bankowego, co zmniejsza szanse na obniżenie cen usług bankowych. Dodatkowym, rzadko branym pod uwagę czynnikiem jest to, że instytucje nadzorcze, będąc odpowiedzialne za stabilność całego systemu, dbają – co jest zrozumiałe – by stopy zwrotu banków były odpowiednio wysokie, ale jest to z kolei czynnikiem wpływającym na ceny usług bankowych.

Wszystko to sprawia, że zaczęto się zastanawiać, co mogłoby zmniejszyć skłonność banków do podejmowania ryzyka i obniżenia cen oferowanych przez nie usług. W dyskusji na ten temat pojawia się propozycja, by banki pozostały instytucjami prywatnymi (co chroniłoby je przed nieefektywnością i wpływem rządu na decyzje kredytowe), ale zaczęłyby być nadzorowane podobnie jak instytucje użytku publicznego (White, 2016, Goodhart, 2011), skoro w części nimi są, korzystając z subsydiów publicznych (Hoenig, 2013). Podejście takie mogłoby przynieść pewne korzystne efekty, ale zakres niezależności od rządu takiej instytucji nadzorczej musiałby być co najmniej taki jak banku centralnego.

6. Czy świat kryptowalut mógłby zastąpić banki?

...blockchain is not about decentralization and democracy; it is about greed.

Nouriel Roubini, 2018

Globalny kryzys bankowy lat 2007–09 podważył zaufanie do banków komercyjnych i banków centralnych. Wykorzystali to twórcy kryptowalut, którzy zaczęli przedstawiać je jako lepszą alternatywę wobec istniejącego systemu pieniężnego. Już jednak same ogólne argumenty architektów świata kryptowalut były nietrafne. Skupiały się one na tym, że podejmując QE, banki centralne masowo drukowały pieniądze, co mogło doprowadzić do hiperinflacji, a banki komercyjne to instytucje bardzo ryzykowne, skoro mają mało rezerw w relacji do depozytów (Nakamoto, 2009). W rzeczywistości QE zwiększało podaż płynnych rezerw w bankach, a nie pieniądza, a banki są dla ich klientów mało ryzykowne, skoro istnieją systemy gwarantowania depozytów.

Wiara, że bitcoin może stać się pieniądzem, szybko wygasła wraz z tym, kiedy okazał się tylko aktywem spekulacyjnym o zmienności kilkakrotnie przekraczającej zmienność indeksów giełdowych i kursów walut (Danielsson, 2018). Mało jednak zwraca się uwagę na to, że bitcoin dyskwalifikuje jako pieniądz sam sposób jego emisji.

W obecnych warunkach pieniądz depozytowy, który stanowi ogromną większość ogólnej podaży pieniądza, jest kreowany przez banki komercyjne. Podaż pieniądza

rośnie wraz z wielkością akcji kredytowej. W takiej sytuacji nowo wykreowany pieniądz jest racjonalnie alokowany – trafia do tych, którzy są na tyle efektywni, by spłacić zaciągnięty kredyt.

W przypadku kryptowalut takiego mechanizmu w ogóle nie ma. Bitcoin i inne kryptowaluty są sprzedawane tym, którzy chcą je kupić. Żadną miarą nie jest to racjonalna alokacja pieniądza z punktu widzenia gospodarki.

Powie ktoś, że w przyszłości Bitcoin będzie tylko pieniądzem rezerwowym, ponieważ z czasem powstaną kryptobanki komercyjne, które będą udzielały kredytów, a wielkość ich akcji kredytowej będzie regulował kryptobank centralny, ustalając algorytmy automatycznego prowadzenia polityki pieniężnej.

Sytuacja taka byłaby w istocie powrotem do systemu pieniężnego, który właśnie istnieje, z tą ogromną różnicą, że o tak ważnej społecznie dziedzinie jak obieg pieniężny decydowałiby anonimowi emitenci kryptowalut (dzisiaj ulokowani głównie w Chinach i Rosji), a cały dochód z renty emisyjnej trafiałby w prywatne anonimowe ręce, nie mówiąc już o tym, że koordynacja emisji pieniądza przez anonimowych emitentów jest po prostu niemożliwa (Aizenman, 2018).

Niedawne emisje tzw. stabilnych kryptowalut polegają na tym, że są one wymienne na dolara w relacji 1:1. Barry Eichengreen zadaje w tej sytuacji pytanie o to, kto chce mieć pieniądz wymierny przy stałym kursie do dolara, w sytuacji, gdy taki pieniądz, w przeciwieństwie do dolara, nie jest ani prawnie obowiązującym, ani chętnie akceptowanym środkiem płatniczym (Al-Naji i in., 2017). Barry Eichengreen odpowiada, że jest to atrakcyjna waluta dla tych, którzy korzystają z jej anonimowości, by przeprowadzać nielegalne transakcje związane m.in. z praniem brudnych pieniędzy i unikaniem podatków (Eichengreen, 2019).

Pomysły, by kursy kryptowalut do dolara stabilizować poprzez zakupy i sprzedaż kryptoobligacji kreowanych przez emitentów kryptowalut (Al-Naji i in., 2017), niczym nie różnią się od „innovacji finansowej” Johna Law. Byłaby to po prostu klasyczna piramida finansowa.

Bardzo duża skala, w jakiej kryptowaluty są obecnie wykorzystywane do przeprowadzania nielegalnych transakcji (Roubini, 2018), sprawia, że dokąd to się nie zmieni, (a nic tego na razie nie zapowiada) wszelkie dyskusje o uczynieniu z kryptowalut społecznie akceptowanego środka płatniczego są – w najlepszym razie – oderwane od rzeczywistości.

7. Uwagi końcowe

Despite its fast computers and credit derivatives, the current financial system does not seem better at transferring fund from savers to borrowers than the financial system of 1910. The unit cost of intermediation has increased from 1.3% to 2.3% over past 130 years.

Philippon, 2016

Groźnym dzisiaj zjawiskiem jest nasilanie symbiotycznych relacji biznesu i władzy publicznej, określanego w krajach wysoko rozwiniętych jako *crony capitalism*, a w krajach wschodzących jako kapitalizm państwowy. Efektem tego są znikome szanse na

pozytywne zmiany w sektorach finansowych. W krajach wysoko rozwiniętych duże banki są zbyt wpływowe, a w krajach wschodzących rządy uważają duże instytucje finansowe za pożądaną instrument realizowania swych planów.

Jedyną pozytywną dużą zmianą, jaka zaszła w świecie finansów, jest dokonująca się (na razie w krajach anglosaskich i Szwajcarii) rewolucja indeksowa, dająca milionom ludzi możliwość taniego i efektywnego lokowania oszczędności na rynku kapitałowym (Ellis, 2016). Rewolucja ta nie jest jednak efektem inicjatywy jakichkolwiek instytucji nadzorczych. Jest wielkim osiągnięciem Johna Bogle'a, który założył jeszcze w latach 70. fundusz Vanguard, by umożliwić Amerykanom inwestowanie ich oszczędności w funduszach indeksowych; a więc w sposób, który zaleca teoria finansów.

Efekty „rewolucji” fintechów są na razie ograniczone. Jej okręt flagowy, bitcoin, okazał się statkiem widmem, przynoszącym inwestorom duże, ale tylko przejściowe papierowe zyski, a sytuacja, w której kilka procent uczestników rynku posiada 90% ogólnej podaży bitcoinów, naraża całą resztę inwestorów na straty wynikające z manipulacji cenowych podejmowanych przez największych graczy. Oprócz mało uzasadnionych zachwytów nad systemem blockchain, który okazał się zadziwiająco wręcz nieefektywny, efektem powstania świata kryptowalut jest to, że ich emitenci zarobili setki miliardów dolarów na sprzedaży środków płatniczych wykorzystywanych na dużą skalę do przeprowadzania nielegalnych transakcji (Nouriel Roubini, 2018), a odwrócenie tego wszystkiego zajmie długie lata (Houben, Snyers, 2018).

Inne (oprócz kryptowalut) produkty rewolucji fintech rzeczywiście przyniosły kilka pozytywnych zmian. Przede wszystkim zwiększyły się możliwości i zmniejszyły koszty transferowania pieniędzy (Rysman, Schuh, 2016). Nastąpiła dalsza automatyzacja *scoringu* i doradztwa finansowego (*robo-advisors*). Tym niemniej, różne rodzaje platform fintechowych nie staną się rzeczywistą konkurencją dla banków w roli pośredników finansowych, ponieważ nie mają one dostatecznych kapitałów na pokrycie ryzyka kredytowego. Trudno zresztą powiedzieć, że dokonuje się jakaś wielka rewolucja technologiczna, która przyniesie duże korzyści klientom banków, skoro koszty pośrednictwa finansowego nie są dzisiaj niższe, niż były w 1910 roku (Philippon, 2016).

Propozycja regulowania i nadzorowania banków jak instytucji użytku publicznego jest formułowana i analizowana w literaturze, ponieważ wydaje się rozwiązaniem mogącym przynieść pozytywne efekty w sytuacji, gdy nie ma w praktyce szans na podział dużych konglomeratów finansowych i przywrócenie konkurencji na rynku bankowym, a dalszy rozrost bankowości przyniosłby wręcz negatywne efekty dla wzrostu gospodarczego w krajach wysoko rozwiniętych (Zingales, 2015; Cecchetti i in., 2011).

Być może realizacja takiej koncepcji wpłynęłaby korzystnie na kierunek rozwoju innowacji finansowych, które jak dotąd wykorzystywano głównie w tradingu, łącznie z ukoronowaniem tego procesu w postaci handlu algorytmicznego, który jest zjawiskiem z punktu widzenia potrzeb gospodarki całkowicie bezużytecznym, jakkolwiek promowanym przez lobbying bankowy (Wilmott, 2017). I dzieje się to w warunkach, gdy innowacje ułatwiające finansowanie celów społecznie użytecznych są dzisiaj bardzo nieliczne, mimo że potencjalne w tym względzie możliwości są duże (Shiller, 2012). W takiej sytuacji zrealizowanie propozycji nadzorowania banków w podobny sposób jak instytucji użytku publicznego mogłoby przynieść korzyści, jakkolwiek

tylko w przypadku, gdyby nadzór tego rodzaju sprawowała instytucja całkowicie i bezwarunkowo niezależna od instytucji rządowych.

Bibliografia

- Acharya, V.V., Cooley, T., Richardson, M., Walter, I. (2010). *Manufacturing Tail Risk: A Perspective on the Financial Crisis of 2007–2009*, 'Foundations and Trends in Finance', Vol. 4, No. 4.
- Aizenman, J. (2019). *On the Built-in Instability of Cryptocurrencies*, VOX, CEPR Policy Portal, 12 February, www.voxeu.org.
- Al-Naji, N., Josh Chen, J., Diao, L. (2017). *Basis: A Price-Stable Cryptocurrency with an Algorithmic Central Bank*, www.basis.io.
- Alessandri, P., Haldane, A. (2009). *Banking on the state*, Bank of England, November.
- Augar, P. (2005). *The Greed Merchants. How the Investment Banks Played the Free Market Game*, London: Portfolio.
- Bayoumi, T. (2017). *Unfinished business: The Unexplored Causes of the Financial Crisis and the Lessons Yet to Be Learned*, Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Bordo, M.D. (2007). *A Brief History of Central Banks*, *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, December.
- Broz, J.L. (2015). *The Federal Reserve as Global Lender of Last Resort 2007–2010*, Systemic Risk Centre Discussion Paper No. 30.
- Cassel, G. (1936). *The Downfall of the Gold Standard*, Oxford: Clarendon Press.
- Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S., Zampolli, F. (2012). *The Real Effects of Debt*, BIS Working Papers No. 352.
- Cogley, T. (1999). *Monetary policy and the Great Crash of 1929: A bursting bubble or collapsing fundamentals*, FRBSF Economic Letter, 26 March.
- Danielsson, J. (2018). *Cryptocurrencies: Policy, economics and fairness*, Systemic Risk Center Discussion Paper No. 86.
- Das, S. (2019). *The Bomb that Blew Up in 2008?*, Bloomberg.com.
- Eichengreen, B. (2019). *From Commodity to Fiat and Now to Crypto: What Does History Tell Us?*, NBER Working Paper No. 25426.
- Ellis, C.D. (2016). *Index Revolution: Why Investors Should Join It Now*, New York: John Wiley & Sons.
- Evans, P., Iftekhhar, H., Tallman, E.W. (2004). *Monetary Explanations of the Great Depression: A Selective Survey of Empirical Evidence*, The Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, The Third Quarter 2004.
- Glyn, A. (2007). *Capitalism unleashed. Finance Globalization and Welfare*, Oxford: Oxford University Press.
- Goodhart, Ch. (2011). *If banks should act as utilities, why not treat them as such*, voxeu.org.
- Gorton, G.B., Metrick, A. (2009). *Securitized Banking and the Run on Repo*, NBER Working Paper No. 15223.
- Hoenig, T. (2017). *Regulatory Relief and Accountability for Financial Holding Companies Engaged in Nontraditional Banking Activities*, FDIC, Washington.

- Houben, R., Snyers, A. (2018). *Cryptocurrencies and Blockchain. Legal Context and Implications for legal crime, money laundering and tax evasion*, Brussels: European Parliament.
- Independent Commission on Banking (2011). *Final Report*, London.
- Keppo, J, Korte, J. (2014). *Risk Targeting and Policy Illusions – Evidence from the Volcker Rule*, Management Science, November.
- Keyes, J.M. (1931, 2010). *The Consequences to the Banks of the Collapse of Money Values*. In: *Essays in Persuasion*, London: Palgrave Macmillan.
- Koo, R.C. (2018). *The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalization*, John Wiley & Sons.
- Lall, R. (2015). *Timing as a source of regulatory influence: A technical elite network analysis of global finance*, Regulation & Governance, Vol. 9, No. 2.
- Lall, R. (2012). *From failure to failure: The politics of international bank regulations*, Review of International Political Economy, No. 19:4.
- Landau, Z. (1998). *Bank Gospodarstwa Krajowego*, Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Liikanen, E. (2012). *Final Report of the High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking Sector*, Brussels: European Commission.
- Morris, S., Shin, H.S. (2008). *Financial Regulation in a Systemic Context*, Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2008.
- Nakamoto, S. (2009). *Bitcoin open source implementation of P2P currency*, <http://satoshi-nakamotoinstitute.org>.
- Philippson, T. (2016a). *The Fintech opportunity*, NBER Working Paper No. 22476.
- Philippson, T. (2016b). *Finance, Productivity, and Distribution*, www.brookings.edu.
- Proudman, J. (2017). *Putting up a fence*, Speech at the British Bankers' Association, Bank of England.
- Perotti, E., Ratnovski, L., Vlahu, R. (2011). *Capital Regulation and Tail Risk*, IMF Working Paper No. 11/188.
- Rachel, L., Summers, L.H. (2019). *On falling Neutral Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation*, Brookings Papers on Economic Activity, March.
- Roubini, N. (2018). *Crypto is the Mother of all Scams and (Now Busted) Bubbles while Blockchain is the Most Over-Hyped Technology Ever, No Better than a Spreadsheet/Database*, Testimony for the Hearing of the US Senate Committee on Banking, Housing and Community Affairs.
- Rysman, M., Schuh, S. (2016). *New Innovations in Payments*, NBER Working Paper No. 22358 Commentaries, No. 5.
- Shiller, R.J. (2012). *Finance and the Good Society*, Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- Shin, S.H. (2011). *Adapting Macroprudential Policies to Global Liquidity Conditions*, Paper prepared for the Central Bank of Chile 2011 Conference, 17–18 November.
- Singh, M., Aitken, J. (2010). *The (sizable) Role of Re-hypothecation in Shadow Banking System*, IMF Working Paper No. 172.
- Singh, M., Stella, P. (2012). *Money and Collateral*, IMF Working Paper, April.
- Sławiński, A. (2019). *The actual central banking and in conventional thinking*, Argumenta Oeconomica, May, forthcoming.

- Sławiński, A. (2015). *Shielding money creation from severe banking crises: How useful are proposals offered by the alternative reform plans?*, Bank i Kredyt, Vol. 46 No. 3.
- Sławiński, A. (2013). *Institutional causes of the global banking crisis and the emergence of macro-prudential countercyclical policy*, Acta Universitatis Lodziensis Folia Oeconomica, No. 295.
- Telegraph (2012). *Paul Volcker: ring-fencing is not enough*, 22 November.
- Tepper, J. (2019). *The Myth of Capitalism*, Hoboken, New Jersey: Wiley & Sons., Inc.
- Timberlake, R.H. (2005). *Gold Standards and the Real Bills Doctrine in U.S. Monetary Policy*, Econ Journal Watch, Vol. 2, No. 2.
- Vickers, J. (2018). *Safer, but not Safe Enough*, Keynote address at the 20th International Conference of Banking Supervisors, Abu Dhabi.
- Wheelock, D.C. (1992). *Monetary Policy in the Great Depression: What the Fed Did and Why*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 74, No. 2.
- White, A.M. (2016). *Banks as Utilities*, Tulane Law Review, Vol. 90:1241.
- Wilmott, P., Orrell, D. (2017). *The Money Formula*, Cornwall, UK: Wiley.
- Zingales, L. (2015). *Does Finance Benefit Society?*, NBER Working Paper No. 20894.



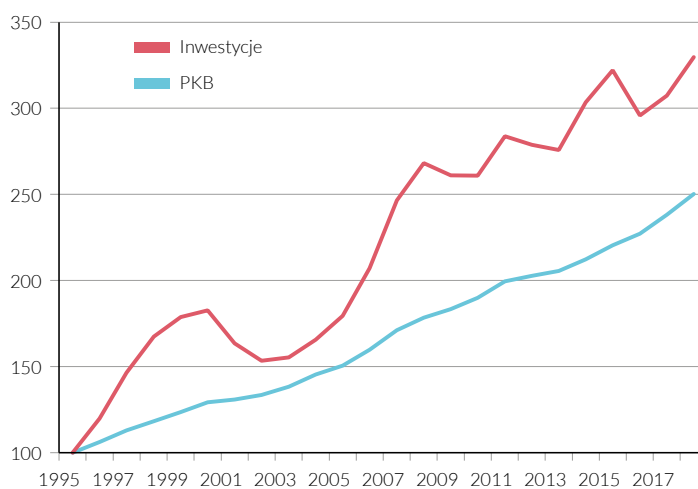
Mirosław Gronicki

Absolwent Wydziału Ekonomiki Transportu Uniwersytetu Gdańskiego, na którym w 1977 r. uzyskał stopień doktora nauk ekonomicznych. Pracował za granicą, m.in. na University of Pennsylvania w Filadelfii, Uniwersytecie Karola w Pradze oraz w ICESAD w Kitakyushu, a także w Banku Światowym, ONZ i organach UE. Był współpracownikiem Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, kierował kilkoma projektami badawczymi dotyczącymi analizy makroekonomicznej oraz prognoz gospodarczych dla Polski, Ukrainy, Gruzji i Kirgistanu. Był doradcą rządów Bułgarii, Turkmenistanu i Słowacji. Jest autorem i współautorem licznych publikacji, w tym kilku książek. W latach 2004–2005 sprawował urząd ministra finansów.

Pobudzenie fiskalne – korzyść czy zagrożenie?

1. Wstęp

Mija 30 lat od przeprowadzonych 4 czerwca 1989 roku pierwszych po II wojnie światowej wyborów do Sejmu i ponownie utworzonego Senatu. Zapoczątkowały one transformację polskiej gospodarki – najbardziej radykalną reformę gospodarczą wśród krajów Europy Centralnej i Wschodniej. Jej efektem było wprowadzenie podstawowych instytucji regulacyjnych gospodarki rynkowej, co utworzyło tym samym podwaliny nowoczesnego systemu gospodarczego z wyraźnie zarysowanymi sektorami finansowym i finansów publicznych. Ustabilizowanie złotego oraz eliminacja hiperinflacji wraz z liberalizacją gospodarki umożliwiły rozpoczęcie jednego z najdłuższych w światowej historii nowożytnych okresów bezrecesyjnego rozwoju (rys. 1).



Rys. 1. PKB i nakłady brutto na środki trwałe w latach 1995–2018

1995 = 100; nawiązane łańcuchowo w cenach średniorocznych roku poprzedniego

Źródło: Baza statystyczna Eurostatu „Economy and Finance”.

Brak recesji nie oznaczał jednak braku wahań tempa wzrostu. W niniejszej analizie wyróżniono trzy okresy spowolnień gospodarczych, definiowanych jako znaczące obniżenie rocznego tempa wzrostu PKB:

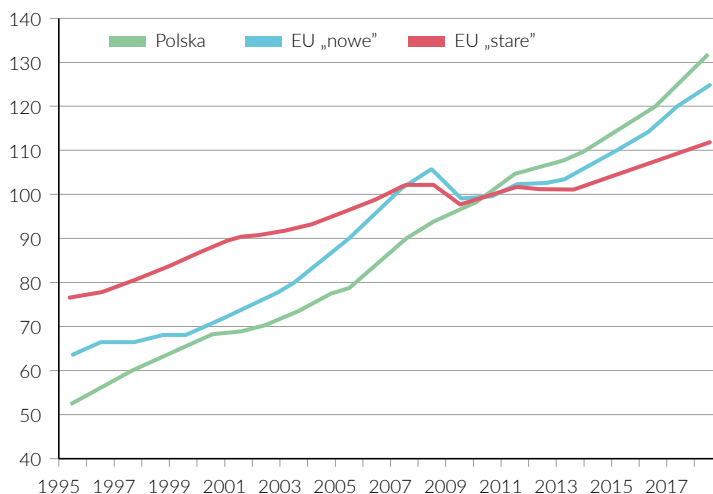
I spowolnienie w latach 2001–02, gdy przeciętne tempo wzrostu obniżyło się z 5,3% w okresie 1996–2000 do 1,6%;

II spowolnienie w latach 2008–09, gdy przeciętne tempo wzrostu obniżyło się z 5,5% w okresie 2004–07 do 3,5%;

III spowolnienie w latach 2012–13, gdy przeciętne tempo wzrostu obniżyło się z 4,3% w okresie 2010–11 do 1,5%.

Podkreślić też należy, że okres trwania każdego spowolnienia wynosił 2 lata.

Sukces polskiej transformacji widoczny jest na tle tendencji rozwojowych w „nowych” krajach (obejmujących Bułgarię, Czechy, Estonię, Łotwę, Litwę, Węgry, Polskę, Rumunię, Słowenię i Słowację) i „starych” krajach UE (będących członkami wspólnoty przed 1 maja 2004 roku). Ilustruje to poniższy wykres (rys. 2).



Rys. 2. PKB w Polsce, pozostałych „nowych” i „starych” krajach UE; w latach 1995–2018 1995=100; nawiązane łańcuchowo w cenach średniorocznych roku poprzedniego
Źródło: Baza statystyczna Eurostatu „Economy and Finance”.

W trakcie każdego spowolnienia wprowadzono sporo innowacji w Sektorze Finansów Publicznych (SFP), albo pozyskując nowe źródła dochodów, albo nowe źródła finansowania. Różnie też podchodzono do polityki pieniężnej i wydatków SFP. Generalnie polityka budżetowa prowadzona była dość ostrożnie, chociaż z reguły relacja deficytu SFP do PKB plasowała Polskę bliżej końca odpowiedniego rankingu krajów UE. Lepiej było z długiem SFP, a to dzięki wyższej dynamice gospodarczej niż w innych krajach UE i wykorzystywaniu niedostępnych dla „starych” krajów UE źródeł finansowania deficytu (np. przychodów z prywatyzacji, przejmowania środków z OFE lub innych funduszy).

Po sześciu latach od III spowolnienia pojawia się coraz więcej oznak ochładzania koniunktury gospodarczej i rośnie prawdopodobieństwo wystąpienia kolejnego, IV spowolnienia. Wśród nich są między innymi: PMI w polskim przemyśle, który obniżył się do poziomu z lat 2012–13 (czyli III spowolnienia), wskazujące na recesję wskaźniki PMI w przemyśle krajów strefy euro, spadająca produkcja przemysłowa

w Niemczech. Rośnie niepewność dotycząca brexitu, czyli opuszczenia UE przez Wielką Brytanię. Wreszcie stopniowo obniża się dynamika PKB w UE, Stanach Zjednoczonych i Chinach.

Czy kolejne spowolnienie może przerodzić się w recesję? Czy polityka gospodarcza będzie spójna bez nadmiernego pobudzania popytu krajowego? Czy sposoby podtrzymywania wzrostu gospodarczego będą podobne jak w poprzednich trzech spowolnieniach? Jak wpłynąć to może na stabilność polskiej gospodarki i głębokość nierównowag w najważniejszych jej segmentach?

Odpowiedzi na powyższe pytania wymagają przedstawienia krótkiej analizy trzech spowolnień. Sporządzona będzie ona według następującego schematu:

- przyczyny,
- charakterystyka podstawowych parametrów makroekonomicznych w okresie danego spowolnienia,
- ocena polityki gospodarczej w danym spowolnieniu.

2. I spowolnienie (2001–02)

2.1. Przyczyny

Do pierwszego potransformacyjnego spowolnienia doszło 11 lat od transformacji. Dwa pierwsze lata (1990–91) obejmowały głęboką recesję transformacyjną, a dziewięć lat to okres najdłuższej, jak do tej pory, ekspansji gospodarczej (1992–2000). Zapoczątkowana w 1990 roku transformacja gospodarcza w bardzo krótkim czasie zmieniła strukturę właścicielską producentów towarów i usług. „Stary”, nieefektywny sektor zarządzany w tradycyjny PRL-owski sposób był niezwykle dynamicznie zastępowany – poprzez prywatyzację bądź likwidację – przez „nowy” (wolnorynkowy). W krótkim czasie powstało też prawie 2 miliony małych firm prywatnych. Początkowo wraz ze wzrostem gospodarczym wzmacniały się instytucje regulujące gospodarkę.

Po uporządkowaniu kwestii zadłużenia zagranicznego, schedy po PRL (do 1994 roku), dokończenia restrukturyzacji sektora bankowego (w latach 1993–94) i rozpoczęciu negocjacji akcesyjnych z Unią Europejską zaczęła się zmniejszać „swoboda gospodarcza”. W zamian wprowadzono rozwiązania regulacyjne powszechnie stosowane w krajach unijnych. Coraz większą rolę zaczęły odgrywać bank centralny i centralne instytucje rządowe.

Ukonstytuowana w 1998 roku, w ramach Narodowego Banku Polskiego, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) przejęła zarządzanie polityką monetarną. O ile polityką pieniężną zarządzał niezależny bank centralny i odpowiedzialność była jasno ustalona, to takiej jednoznaczności w przypadku polityki gospodarczej nie było i do tej pory nie ma.

Pomimo ograniczania „wolności gospodarczej” polityka gospodarcza była prowadzona w miarę odpowiedzialnie. Jedynie w okresie przed **I spowolnieniem** RPP, podnosząc stopy procentowe, znacząco zwiększyła restrykcyjność polityki pieniężnej. Koincydencja zwiększonej restrykcyjności polityki monetarnej i spowolnienia gospodarczego jest dość widoczna – przykładowo stopa kredytu refinansowego została podniesiona z 18% w październiku 1999 roku do 24% w lipcu 2000 roku, gdy w latach 1999 i 2000 średnioroczna inflacja wynosiła odpowiednio 7,3 i 10,1%, co oznaczało,

iż realne stopy procentowe w Polsce były w tym czasie wyjątkowo wysokie. O ile od połowy lat 90. inflacja stopniowo się obniżała, to wysokie pozostawało ujemne saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Według RPP świadczyło to o nadmiernym wzroście popytu krajowego. I nieważne, jaki był tego powód – RPP podniosła podstawowe stopy procentowe, zaostrażając tym samym politykę pieniężną.

2.2. Podstawowe parametry makroekonomiczne

W świetle tego, co zostało opisane powyżej, można zaryzykować tezę, iż **I spowolnienie** było spowodowane przez zaostwienie polityki gospodarczej. W tym samym czasie koniunktura gospodarcza w „starych” krajach UE była w miarę solidna – w latach 2000–01 PKB rósł odpowiednio o 3,8 i 3,4% r/r. W Polsce zaś – odpowiednio 4,56 i 1,25% r/r. W porównaniu z poprzednim okresem ekspansji (lata 1996–2000), dla którego dane statystyczne są w miarę porównywalne z obecnymi, spadek aktywności był znaczący, o prawie 4 pkt procentowe w przypadku PKB i ponad 6 pkt procentowych dla popytu krajowego. Szczególnie wyraźny był spadek w nakładach na środki trwałe (inwestycjach), dla których przeciętne tempo spadku (!) w okresie spowolnienia wyniosło 8,36%, podczas gdy w okresie przed spowolnieniem przeciętne tempo wzrostu przekraczało 12% (podstawowe dane prezentowane są w poniższych tabelach I.1 i I.2).

Tab. I.1. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	PKB	Popyt krajowy	Spożycie gosp. domowych	Nakłady na środki trwałe	Oszczędności krajowe
	%r/r	%r/r	%r/r	%r/r	%PKB
1996–2000	5,26	6,52	5,92	12,80	19,98
2001–02	1,64	0,12	2,98	-8,36	15,93

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

Dane roczne zawarte w tabeli A1 Aneksu Statystycznego pokazują, że już przed decyzją o zaostwieniu polityki pieniężnej przez nowo utworzoną Radę dynamika zarówno popytu krajowego, jak i inwestycji ostro spowalniały. Warto podkreślić, iż w porównaniu z okresem sprzed spowolnienia mocno, bo o ponad 4 pkt procentowe, zmniejszył się udział oszczędności krajowych w PKB.

Tab. I.2. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	Deficyt SFP	Zadłużenie SFP	Stopa bezrobocia	Inflacja CPI	Saldo na roku bieżącym
	%PKB	%PKB	%(BAEL)	%r/r	%PKB
1996–2000	-3,55	39,31	12,8	12,72	-4,37
2001–02	-4,82	41,78	19,2	3,69	-3,55

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

Tak znaczące ograniczenie aktywności gospodarczej doprowadziło do istotnej zmiany kierunków nierównowag. Zmniejszyła się inflacja i saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Z drugiej strony spowolnienie gospodarcze zmniejszyło popyt na pracę, zwiększając do rekordowych rozmiarów stopę bezrobocia. Reakcją na osłabienie aktywności gospodarczej było także zwiększenie deficytu SFP.

2.3. Ocena polityki gospodarczej

Polityka gospodarcza przed I **spowolnieniem** przestała być spójna, gdyż wraz z podnoszeniem stóp procentowych zmniejszał się deficyt SFP. Zwiększyło to dodatkowo poziom restrykcyjności polityki.

Dygresja: polityka gospodarcza jest spójna, jeśli pomniejszanie/powiększanie ogólnego stopnia jej restrykcyjności, nie doprowadza do nadmiernego zwiększenia/zmniejszenia aktywności gospodarczej, jednocześnie nie pogłębiając nierównowag gospodarczych (w tym tekście identyfikowanych i mierzonych jako: deficyt SFP, inflacja (CPI), stopa bezrobocia, salda na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym).

W rezultacie zahamowała dynamika popytu krajowego i PKB (por. tab. I.1 i I.2 oraz tab. A1 w Aneksie Statystycznym). *Ex post* zaryzykować można tezę, że popełniono zasadniczy błąd w prowadzeniu polityki gospodarczej.

Natomiast w trakcie I **spowolnienia** RPP zareagowała prawidłowo, dość szybko obniżając podstawowe stopy procentowe. Przykładowo stopa kredytu refinansowego została obniżona ze wspomnianych 24 do 9,75% (w listopadzie 2002 roku). W czerwcu 2003 roku stopa kredytu refinansowego wynosiła już 7,75%.

Z kolei polityka budżetowa po stronie dochodowej była pasywna. Zarówno udział ogólnych dochodów podatkowych, jak i składek na ubezpieczenia społeczne pozostał na poziomie z lat 1999–2000 (wyjątkiem było obniżenie stawki PIT do 19%). Wysoki udział tzw. sztywnych wydatków i niższa niż wcześniej dynamika PKB zwiększyły relację wydatków do PKB odpowiednio z 43,4 i 42,1% do ponad 45% w latach 2001–02 (por. tab. A5 w Aneksie Statystycznym). W rezultacie wzrósł deficyt SFP.

Z nadmiernie restrykcyjnej polityki gospodarczej lat 1999–2000 poprzez poluzowanie w latach 2001–02 polityk pieniężnej i budżetowej doprowadzono do znaczącego złagodzenia ogólnego stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej. Należy podkreślić, że był to drugi, po planie Balcerowicza, okres, w którym gwałtownie zmieniano krajową politykę gospodarczą. Koszty tak prowadzonej polityki były znaczne (społeczne: wysokie, jedno z najwyższych w Europie bezrobocie, gospodarcze: zmniejszenie dynamiki gospodarczej). Korzyści to zmniejszenie niektórych nierównowag: obniżenie inflacji i salda na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym.

Z drugiej strony podjęto też próby uporządkowania pozostałości niesprywatyzowanego „starego” sektora przemysłowego i ustalenia nowego podejścia do prowadzenia polityki gospodarczej (por. strategię G. Kołodki i plan J. Hausnera).

3. II spowolnienie (2008–09)

II spowolnienie poprzedzone było zapewne najlepszym okresem w rozwoju gospodarki polskiej w ostatnim 30-leciu. Prawie na początku ekspansji, 1 maja 2004 roku, Polska stała się pełnoprawnym członkiem UE. Sektor publiczny zaczął być zasilany transferami z UE, sektor prywatny zaczął korzystać z dobrodziejstw otwartego unijnego rynku, a kraj i jego populacja – z otwartych granic.

Gospodarka – z wyjątkiem 2005 roku, kiedy lekko przyhamowała – przyspieszała i wydawało się, że nic nie zagrozi podstawowemu celowi – szybkim osiągnięciu poziomu życia mieszkańców krajów „starej unii”.

3.1. Przyczyny

Przeszkodził czynnik *stricte* zewnętrzny: Wielki Kryzys Finansowy (WLK), wywołany przez zjawiska, które wystąpiły w finansowej sferze gospodarki amerykańskiej. Najpierw doszło do załamania rynku kredytów hipotecznych w USA, które skutkowało bankructwem banku Lehman Brothers i zakłóceniami w funkcjonowaniu największych, działających globalnie innych banków amerykańskich. To wywołało pierwszy impuls recesyjny – spadek popytu krajowego w Stanach Zjednoczonych.

Szczególne role dolara, dominujący udział inwestorów amerykańskich w globalnych obrotach kapitałowych, bardzo szybki wzrost pozabilansowych instrumentów finansowych (w tym bardzo ryzykownych, wykorzystywanych na rynku kredytów hipotecznych) spowodowało, że amerykańskie problemy szybko przeniosły się na światowe rynki finansowe.

Skala poniesionych przez inwestorów strat i raptownego skurczenia się płynności na rynku amerykańskim doprowadziła do delewarowania pozycji inwestycyjnych na innych rynkach, co z kolei załamało giełdy kapitałowe na całym świecie. W tym samym czasie doszło do globalnego zacieśnienia kredytowego. Przy tym ze względu na globalny charakter i informatyzację rynku finansowego zacieśnienie miało miejsce nawet tam, jak w Polsce, gdzie wcześniejsze poluzowanie kredytowe było umiarkowane. A to wywołało wtórny impuls recesyjny, tym razem ogólnoświatowy. W 2 miesiące po upadku Lehman Brothers załamał się handel światowy. Najbardziej odczuły to Japonia, Niemcy, kraje południowo-wschodniej Azji. Stało się ono głównym czynnikiem recesji, szczególnie w przemyśle krajów wysoko rozwiniętych.

WLK, zapoczątkowany bankructwem Lehman Brothers, dotknął Polskę dwoma kanałami: finansowym i handlowym.

Kanał finansowy, dzięki przeprowadzonej w latach 90. rekonstrukcji polskiego systemu bankowego i względnemu niedorozwojowi pozostałych segmentów sektora finansowego nie zagroził polskiej gospodarce. Niemniej doprowadził do gwałtownego osłabienia złotego, wstrzymania dopływu zagranicznego kapitału prywatnego, zaostrożenia międzynarodowych, w tym europejskich, regulacji systemowych, drastycznie ograniczając możliwości zewnętrznego finansowania działalności gospodarczej.

Skalę gwałtownego załamania napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych ilustrować mogą następujące liczby: w okresie od lipca 2008 do czerwca 2009 roku napłynęło 7,2 mld EUR, gdy między lipcem 2007 a czerwcem 2008 17,4 mld EUR.

Natomiast kanał handlowy dotknął Polskę poprzez załamanie handlu światowego. W okresie 4 miesięcy (od listopada 2008 do lutego 2009 roku) gwałtownie zmniejszył się (o ponad 20% r/r) polski eksport do Europy Zachodniej. Spadek eksportu do „nowych” państw członkowskich UE był jeszcze silniejszy. Z kolei w przypadku Ukrainy i Rosji – spadki były jeszcze większe i osiągnęły odpowiednio 65 i 40% r/r. A więc załamanie się handlu światowego niewątpliwie miało negatywny wpływ na polską gospodarkę.

W rezultacie zmniejszył się popyt krajowy, w pierwszej kolejności inwestycyjny. Ponadto zmniejszył się popyt na pracę, zahamowany został wzrost wynagrodzeń. Pojawiły się zatory płatnicze.

3.2. Podstawowe parametry makroekonomiczne

Jak już wcześniej wspomniano, lata 2004–07 to jak dotąd najlepszy okres w rozwoju polskiej gospodarki. Zarówno dynamika wzrostu gospodarczego, jak i głębokość nierównowag korzystnie się odróżniały od ekspansji z lat 90. Dynamicznie rósł eksport (głównie do krajów UE), zwiększył się w porównaniu z I **spowolnieniem** napływ kapitału zagranicznego. Wraz ze wzrostem oszczędności krajowych mocno przyspieszył wzrost nakładów na środki trwałe. Spadające bezrobocie i dynamicznie rosnące dochody gospodarstw domowych zwiększyły także popyt konsumpcyjny (por. tab. I.1 poniżej i tab. A1 w Aneksie Statystycznym).

Okres szybkiego wzrostu zakłóciły wspomniane zaburzenia na światowych rynkach finansowych i eksportowych. W porównaniu z okresem ekspansji (2004–07) w okresie II **spowolnienia** istotnie zmniejszyła się aktywność gospodarcza. Tempo wzrostu PKB obniżyło się o 2, popytu krajowego o prawie 4, a nakładów na środki trwałe o ponad 9 pkt procentowych. Ale były to wyniki i tak dużo lepsze niż w krajach „starej” UE, gdzie spadek PKB sięgał około 4,5%.

Tab. II.1. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	PKB	Popyt krajowy	Spożycie gosp. domowych	Nakłady na środki trwałe	Oszczędności krajowe
	%r/r	%r/r	%r/r	%r/r	%PKB
2004–07	5,45	6,26	4,04	12,25	17,29
2008–09	3,53	2,52	5,10	2,91	17,28

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

O ponad 1 pkt procentowy zwiększyło się tempo wzrostu spożycia gospodarstw domowych. Przyczyną tak nietypowej reakcji na rynku konsumpcyjnym były korzystne dla gospodarstw domowych zmiany podatkowe oraz stymulacja fiskalna w okresie poprzedzającym kryzys i w trakcie jego trwania (szczególnie w 2008 roku).

Pobudzenie fiskalne było na tyle duże, że po rekordowym zmniejszeniu deficytu SFP do 1,85% PKB w 2007 roku, już w 2008 roku sięgnął on 3,6% – wielkość tylko nieco mniejszą niż w 2005 roku.

Tab. II.2. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	Deficyt SFP	Zadłużenie SFP	Stopa bezrobocia	Inflacja CPI	Saldo na roku bieżącym
	%PKB	%PKB	%(BAEL)	%r/r	%PKB
2004-07	-3,50	44,16	15,1	2,28	-4,66
2008-09	-5,49	49,43	7,6	3,84	-5,27

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

II spowolnienie oprócz wzrostu konsumpcji miało jeszcze jedną cechę charakterystyczną: największy od 1995 roku (od którego dostępne są oficjalne i porównywalne dane) wzrost nakładów na inwestycje publiczne, finansowane w dużym stopniu przez bieżące i przyszłe (na które pożyczano) transfery unijne.

To, że technicznie nie było recesji (Polska była jedynym krajem z dodatnim wzrostem PKB w UE), nie oznacza, że nie było wyraźnych symptomów recesyjnych. Zmalał eksport i inwestycje prywatne, a także znacząco zmniejszyły się dochody SFP.

Według oficjalnych danych Polska utrzymała wzrost gospodarczy, natomiast analizując nominalne dochody podatkowe (w 2009 roku spadły o 6,3% r/r), należałoby sądzić, że mieliśmy recesję. Albowiem odnotowano spadek nominalnych wpływów ze wszystkich podstawowych podatków, chociaż najmniejszy, bo 2,3%, w przypadku VAT-u (i to pomimo spożycia gospodarstw domowych rosnącego w 2009 roku realnie o 3,5%, a nominalnie o ponad 6%).

3.3. Ocena polityki gospodarczej

Zarówno Ministerstwo Finansów, jak i NBP zaraz po upadku Lehman Brothers wiedziało, jaka jest faktyczna sytuacja w światowych finansach i gospodarce. Pomimo to, 30 grudnia 2008 roku, gdy kryzys światowy był już poważnie zaawansowany, rząd przyjął i ogłosił „Aktualizację Programu Konwergencji”, pokazującą, jak Polska ma osiągnąć kryteria umożliwiające wejście do strefy euro. W czasie turbulencji rynkowych i gwałtownego osłabiania się złotego (z 2 PLN w lipcu do 3 PLN za 1 USD w grudniu 2008 roku) rozsądek nakazywałby utrzymywanie kursu płynnego, a nie usztywnianie go na co najmniej 2-letni okres przed przyjęciem euro. I to wbrew deklaracjom zawartym w „Aktualizacji...” rząd właśnie uczynił.

Bowiem rząd nie mógłby bez radykalnego ograniczenia wydatków budżetowych utrzymywać, że nadrzędnym celem polityki gospodarczej jest szybkie wejście do strefy euro. Nie była to kwestia wiarygodności, którą rząd poświęcił. To była także kwestia racjonalności działania.

Po raz pierwszy w transformacyjnej historii Polska musiała się zmierzyć z prawdziwym kryzysem. Kryzysem porównywalnym z Wielką Depresją lat 1929–33. Dodatkowo zmiana rządu jesienią 2007 roku w okresie przedkryzysowym nie zmieniła polityki gospodarczej. Jej restrykcyjność nawet zmalała. Rząd przyjął budżet na 2008 rok, faktycznie przygotowany przez poprzedni rząd, zakładający wzrost gospodarczy na poziomie 5,2% PKB oraz deficyt rządu 2,5% PKB. Mimo wysokiego wzrostu

zakładano więc większy niż w 2007 roku deficyt, czyli *de facto* prowadzenie polityki pobudzania budżetowego.

Rezultat był jednak zdecydowanie gorszy niż prognozowany w budżecie. Tempo wzrostu gospodarczego było o 1 pkt procentowy niższe od założonego (4,2% PKB), natomiast deficyt SFP sięgnął 3,6% PKB (prawie dwa razy więcej niż w 2007 roku).

Pytanie, czy był to rezultat światowego kryzysu czy własnych błędów? W naszej ocenie znacznie bardziej błędów, gdyż pierwsze efekty kryzysu zaczęto odczuwać w listopadzie 2008 roku. Mniej więcej w tym samym czasie wdrażano pierwsze kroki zaradcze.

W 2008 roku popełniono serię błędów. Po pierwsze, utrzymano zbyt ekspansywny budżet. Po drugie, nie skorygowano tego błędu w trakcie roku, poprzez zmianę limitów wydatkowych, co było już konieczne w połowie 2008 roku, gdy pojawiły się pierwsze oznaki osłabienia dynamiki dochodów podatkowych. I po trzecie, popełniono błąd prognostyczny: zlekceważono możliwość wystąpienia w polskiej gospodarce kryzysu/recesji/spowolnienia. Gdy kryzys się już rozwijał, przez szereg miesięcy twierdzono: sytuacja nie jest jasna, fundamenty polskiej gospodarki są mocne, oprzemy się kryzysowi, musimy czekać na rozwój wydarzeń.

Zamiast w 2008 roku (zwłaszcza w jego I połowie) bilansować budżet, korzystając z wysokiego wzrostu gospodarczego i wysokiej dynamiki przychodów, aby stworzyć tym samym bufor na złe czasy, pozwolono na konsumowanie owoców wzrostu. Obniżono więc podatki, a w konsekwencji zwiększono dochody do dyspozycji gospodarstw domowych; nie ograniczono wydatków, zwiększając tym samym niebezpieczeństwo ostrej nierównowagi budżetowej. Światowy kryzys tylko przyspieszył jej ujawnienie.

Na tle silnego poluzowania fiskalnego NBP działał ostrożnie, ale też reagował szybciej niż Ministerstwo Finansów. Pierwszych obniżek stóp procentowych dokonano w listopadzie 2008, a cykl obniżek zakończono w czerwcu 2009 roku. Przykładowo stopa redyskontowa weksli zmniejszyła się z 6,25 do 3,75%.

Ostrożność NBP oraz niechęć banków do kredytowania projektów inwestycyjnych wraz ze spadkiem zysków i ograniczeniem dostępu do innych źródeł finansowania zahamowały procesy inwestycyjne. Dotyczyło to na początku WLK sektorów eksportujących, zaopatrzenia i transportu. Spadek inwestycji odnotowano też w telekomunikacji, budownictwie i niektórych usługach rynkowych. Skurczył się rynek mieszkaniowy, ze względu na znacznie mniejszy popyt, ograniczany spadkiem o połowę nowych kredytów mieszkaniowych.

Sumując, o ile polityka gospodarcza przed kryzysem była zbyt ekspansywna, to w 2009 roku udanie zdała egzamin praktyczny. Pomagały też, szczęśliwie, transfery zewnętrzne i nieuleganie chęci zmniejszania skłonności do konsumpcji. Polityka gospodarcza dobrze akomodowała skutki zaburzeń zewnętrznych (znacznego zmniejszenia eksportu). Należy jednak podkreślić, że w polityce gospodarczej nie może chodzić tylko o odbudowanie wzrostu gospodarczego, ale też o jego przyszłą strukturę. Przy użyciu dostępnych środków unijnych i własnych zasobów powinniśmy starać się uruchomić procesy modernizacyjne i innowacyjne w gospodarce, aby móc wkrótce konkurować na trudniejszym rynku globalnym – nie tylko ceną.

4. III spowolnienie (2012–13; *after-shock* po WLK)

W I i II spowolnieniach okres ich trwania był identyczny jak w III spowolnieniu. Dłuższe były okresy ekspansji odpowiednio 9 i 4 lata. W III okres ekspansji był najkrótszy z analizowanych. Trwał tylko 2 lata.

4.1. Przyczyny

Polska gospodarka, po hamowaniu w 2009 roku, w następnym stosunkowo szybko dostosowała się do nowych warunków. Pomogła też polityka gospodarcza, chociaż raczej nadmiernie. *Post factum* ocenić można, iż poziom jej restrykcyjności był zbyt niski. Dotyczyło to szczególnie polityki fiskalnej. Deficyt SFP był, podobnie jak w 2009 roku, jednym z najwyższych w UE, sięgając 7,3% PKB, a potrzeby pożyczkowe mimo finansowania z innych źródeł niż dług SFP niebezpiecznie rosły.

Rząd po niewczasie zdecydował się na zaostrzenie polityki fiskalnej, a NBP również podniósł podstawowe stopy procentowe. Kombinacja dwóch restrykcyjnych polityk wraz ze słabszą niż w latach 2009–10 recesją w „starych” krajach UE doprowadziły do najmocniejszego w potransformacyjnej historii spowolnienia.

4.2. Podstawowe parametry makroekonomiczne

W trakcie II spowolnienia spożycie gospodarstw domowych rosło dynamicznie i głównie dzięki niemu Polska jako jedyny kraj w UE odnotował dodatnie tempo wzrostu w czasie WLK. W latach 2010–11 dynamika spożycia była już niższa (por. tab. II.1 i III.1 oraz tab. A1 w Aneksie Statystycznym). Nieco wyższe były natomiast dynamiki PKB i popytu krajowego.

W III spowolnieniu przeciętne tempo wzrostu popytu krajowego spadło o 5 pkt procentowych i było ujemne (gdy w pozostałych spowolnieniach było bliskie zera, ale dodatnie). Dynamika spożycia była bliska zera i najniższa w porównaniu z poprzednimi spowolnieniami. Z kolei dynamika nakładów na środki trwałe była ujemna jak w każdym analizowanym spowolnieniu.

Odbudowa eksportu w pokryzysowych latach i wzrost kontrybucji eksportu netto były odpowiedzialne za utrzymanie wzrostu gospodarczego, ale mimo to najniższe w analizowanych spowolnieniach było tempo wzrostu.

Tab. III.1. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	PKB	Popyt krajowy	Spożycie gosp. domowych	Nakłady na środki trwałe	Oszczędności krajowe
	%r/r	%r/r	%r/r	%r/r	%PKB
2010–11	4,31	4,20	2,93	4,27	16,59
2012–13	1,50	-0,51	0,58	-1,42	17,50

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

W porównaniu z okresem ekspansji zmniejszył się deficyt SFP, inflacja oraz saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Nieznacznie wzrosła stopa bezrobocia w wyniku zmian demograficznych i emigracji z Polski do krajów „starej” UE.

Tab. III.2. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	Deficyt SFP	Zadłużenie SFP	Stopa bezrobocia	Inflacja CPI	Saldo na roku bieżącym
	%PKB	%PKB	%(BAEL)	%r/r	%PKB
2010-11	-6,03	54,10	9,7	3,43	-5,29
2012-13	-3,91	55,69	10,2	2,29	-2,48

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.
Uwaga: Zadłużenie SFP według stanu na koniec okresu.

4.3. Ocena polityki gospodarczej

Restrykcyjna polityka poprzedzająca okres **III spowolnienia** pozwoliła na istotne zmniejszenie nierównowag w gospodarce. Ponownie udało się uniknąć recesji, a koszty społeczne – wzrost bezrobocia – były stosunkowo niewielkie. Niemniej najważniejszym problemem stało się zadłużenie SFP. Z obawy przed przekroczeniem konstytucyjnego ograniczenia (60% PKB) zdecydowano się na częściową nacjonalizację aktywów OFE. W skrócie, aktywa w postaci obligacji Skarbu Państwa umorzono (tym samym o tyle samo zmniejszono zadłużenie SFP). Dodatkowo wprowadzono nową definicję długu SFP, nieuwzględniającą niektórych form zadłużenia i sztucznie zmniejszającą rzeczywisty dług. Ponadto wykorzystano do bezpośredniego finansowania budżet Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD).

Najważniejszą zmianą ze strony dochodowej było podniesienie podstawowej stawki VAT z 22 do 23%, a dzięki zmianom w OFE zmniejszono bezpośrednio dotację do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS).

Na tym właśnie polega główny problem, że nie podejmując wysiłku zasadniczego ograniczenia wydatków publicznych i prowadząc w poprzednich latach zakamuflowaną, ekspansywną politykę fiskalną, poprawiono bieżącą sytuację, ale kosztem przyszłości. Dobitym przykładem takiego postępowania było przejście przez budżet środków FRD. Stanowił on jeden z elementów reformy emerytalnej wdrożonej w 1998 roku. Corocznie zasilany środkami z prywatyzacji, FRD miał stanowić w przyszłości dodatkowy bufor finansowy zabezpieczający FUS przed deficytem, w okresie niekorzystnych zmian demograficznych i pogorszenia koniunktury. Od tego momentu centrum gospodarcze przestało się interesować prywatyzacją, doprowadzając jednocześnie do marginalizacji FRD.

Innym przykładem była polityka energetyczna. Tak jak obecnie, tak i wówczas konieczna była modernizacja technologiczna wymagająca znaczących nakładów inwestycyjnych. W trakcie **III spowolnienia** zaczęto zmieniać podejście do finansowania inwestycji energetycznych. Wzrosła rola państwa (rządu) i wygrała koncepcja etatystyczna. Zamiast prywatyzacji renacjonalizacja, zamiast liberalizacji monopolizacja. Wprowadzono opłaty środowiskowe. Długookresowo oznacza to podwyższenie cen energii elektrycznej dla finalnych odbiorców, bez możliwości zwiększenia funduszy na nowe inwestycje i modernizację sektora energetycznego. Narzucenie przez monopolistę swoim odbiorcom wyraźnie wyższych cen oznacza, że przedsiębiorstwa,

gospodarstwa domowe i inni odbiorcy poniosą wyższe koszty, co jest równoznaczne z obniżeniem konkurencyjności polskiej gospodarki. Realizacja koncepcji etatystycznej doprowadzić może do modernizacji energetyki kosztem niższej efektywności i możliwości rozwoju całej gospodarki.

Podsumowując, polityka gospodarcza od zakończenia WLK była spójna: stopniowo zmniejszano deficyt SFP oraz utrzymywano wyższe niż w strefie euro podstawowe stopy procentowe.

5. Recesja czy IV spowolnienie (2020–21)

Po wyborach do Sejmu i Senatu w 2015 roku w następnym roku zmieniły się tendencje rozwojowe w polskiej gospodarce; zmniejszyły się nakłady na środki trwałe, przede wszystkim w sektorze SFP (por. tab. A1 w Aneksie Statystycznym); zmniejszyła się też dynamika spożycia gospodarstw domowych. Obniżenie aktywności gospodarczej było efektem zmian wprowadzonych przez zwycięski w wyborach PiS i trwało przez cały 2016 rok. W następnym roku gospodarka przyspieszyła, podążając za ogólnoswiatowymi trendami, a roczny wzrost PKB do końca 2018 roku wahał się w przedziale 4,3–5,5%, przy czym maksimum osiągnięto w III kwartale 2017 roku.

Ożywieniu gospodarczemu towarzyszyło zmniejszanie się nierównowag. Niska była inflacja (a w latach 2014–16 odnotowano nawet jej spadek). Bliskie zera, choć nadal ujemne, było saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Spadała stopa bezrobocia, osiągając rekordowo niski poziom (3,9%) w 2018 roku. Tak dobre rezultaty osiągnięto dzięki sprzyjającej koniunkturze światowej i spójnej polityce gospodarczej. Zmniejszał się deficyt SFP, a podstawowe stopy procentowe od marca 2015 roku pozostają niezmiennie.

Wydaje się, że tę pozytywną ocenę zakłóca jedynie przyrost zapasów (w nomenklaturze rachunków narodowych określany jako przyrost rzeczowych środków obrotowych). W porównaniu z poprzednimi okresami ekspansji od 2015 roku ich udział wzrastał. Był nawet rekordowy w całym 30-letnim okresie. Paradoksalnie, choć udział rośnie, to jego kontrybucja we wzroście PKB maleje, co oznacza stopniową jego stabilizację na tym rekordowym poziomie. Można przyjąć, iż motorami wzrostu były konsumpcja i eksport. Gospodarka pod koniec 2018 roku była tak rozpędzona, że jeśli nie zdarzy się nic nieoczekiwanego, to w I połowie 2019 roku prawdopodobnie utrzyma się dynamika wzrostu rządu ponad 4% PKB r/r, a w II połowie wzrost może spowolnić do poniżej 4% PKB.

Pojawiły się jednak sygnały zwiastujące coraz bardziej prawdopodobne spowolnienie gospodarcze. Powodują one, że zasadniczym problemem polityki gospodarczej obecnie staje się to, aby nie dopuścić do jej mocnego wyhamowania. W tym opracowaniu analizujemy trzy możliwe scenariusze przyszłego rozwoju polskiej gospodarki i odpowiadające im polityki gospodarcze.

5.1. I scenariusz (prawie APK)

Pierwszy scenariusz ma pewne cechy podobne do prognozy przedstawionej w „Aktualizacji Programu Konwergencji 2019” (APK). Podstawowe dane dla lat 2019–22 zawierają tabele A4 i A4' w Aneksie Statystycznym.

Tab. IV.1. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	PKB	Popyt krajowy	Spożycie gosp. domowych	Nakłady na środki trwałe	Oszczędności krajowe
	%r/r	%r/r	%r/r	%r/r	%PKB
2014–18	4,02	4,13	3,79	3,63	19,39
2019–22	3,6	3,7	3,6	5,5	*

Uwaga: Dane za 2019–22 rok dla SFP z Aktualizacji Programu Konwergencji w Wieloletnim planie finansowym państwa na lata 2019–22, Ministerstwo Finansów, kwiecień 2019 r.

„*” oznacza brak dostępnych danych

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

Prognoza APK przyjmuje, iż trendy podstawowych parametrów makroekonomicznych będą podobne jak w okresie ostatniej ekspansji. Zauważmy, iż oznaczałoby to powtórzenie wyniku (9 lat jej trwania) z pierwszej ekspansji (lat 1992–2000).

Tab. IV.2. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okres	Deficyt SFP	Zadłużenie SFP	Stopa bezrobocia	Inflacja CPI	Saldo na roku bieżącym
	%PKB	%PKB	%(BAEL)	%r/r	%PKB
2014–18	-1,91	48,90	6,3	0,38	-0,71
2019–22	-0,6	40,6	3,0	2,3	*

Uwaga: Dane za 2019–22 rok dla SFP z Aktualizacji Programu Konwergencji w Wieloletnim planie finansowym państwa na lata 2019–22, Ministerstwo Finansów, kwiecień 2019 r.

„*” oznacza brak dostępnych danych

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

Przez najbliższe 4 lata zakłada się brak zakłóceń zewnętrznych. Jeśli przyjęte w Programie obniżenie dynamiki wzrostu z lat 2017–18 o rząd 1 pkt procentowego PKB się zrealizuje, to mogłoby pozwolić na utrzymanie stabilności makroekonomicznej i niewielkie wewnętrzne nierównowagi gospodarcze, na podobnym poziomie, jak w latach ekspansji (2014–18). Umożliwiłoby także podtrzymanie relatywnie wysokiego wzrostu w dłuższym okresie. Problem w tym, że Program jest niespójny i zakłada niską restrykcyjność polityki gospodarczej (utrzymywanie niskich stóp procentowych przez NBP i impuls fiskalny rzędu 2% PKB). Dodatkowo Program jest optymistyczny i nie uwzględnia już widocznych zagrożeń (m.in. możliwego znacznego ochłodzenia koniunktury zewnętrznej), a poprzez wspieranie przede wszystkim konsumpcji i utrzymywanie niskiej skłonności do inwestycji sprawia, że potencjalny wzrost PKB byłby niższy niż prognozowane wykonanie. A to z kolei może podważyć oczekiwane w Programie utrzymanie niskich poziomów nierównowag.

5.2. II scenariusz (najbardziej prawdopodobny)

II scenariusz można określić jako bazowy. Zakłada początkowo poluzowanie fiskalne i brak akomodacji ze strony NBP. W 2019 roku można oczekiwać kontynuacji opisanych wyżej trendów. Początkowo tempo wzrostu PKB obniża się do około 4%, a dynamika popytu krajowego pozostaje na poziomie 2018 roku. W wyniku możliwego osłabienia koniunktury zewnętrznej obniża się dynamika eksportu, a mocno rosnący import (skutek pobudzania popytu krajowego) wpływa na szybkie powiększanie deficytu w handlu zagranicznym. Inflacja, między innymi w wyniku znacznego podwyższenia cen energii elektrycznej, przekracza cel NBP (początkowo bez reakcji RPP). Zawirowania powodują, iż podobnie jak w **II spowolnieniu** relatywnie zmniejsza się dynamika dochodów podatkowych. Pierwsze sygnały pojawiły się już w I kwartale b.r. i dzieje się tak nadal pomimo dość silnego popytu wewnętrznego, ale wiąże się też między innymi z odreagowaniem systemu gospodarczego na działalność urzędów skarbowych. Rośnie deficyt i potrzeby pożyczkowe SFP.

Impuls fiskalny został deklarowany w 2019 roku sumarycznie na 2% PKB, ale uwzględniając inne możliwe wydatki, można przyjąć, że jego wielkość będzie zbliżona do 3% PKB. Wpływ impulsu może jeszcze być mocny w I połowie 2020 roku. W latach 2020–21 zacznie stopniowo słabnąć. Wygasanie doprowadzi do zmniejszenia dynamiki popytu krajowego i tym samym importu, a pomimo słabej koniunktury zewnętrznej eksport może nieznacznie przyspieszyć. Może to poprawić saldo obrotów w handlu zagranicznym. Pomimo to dynamika PKB może być w latach 2020–21 na poziomie około 2% r/r.

Obniżenie dynamiki wzrostu o rząd 2 pkt procentowych PKB wywołać może poważne napięcia gospodarcze, w szczególności w zakresie nierównowagi fiskalnej. Obniży się, skorelowana ze zmianami popytu krajowego, dynamika wpływów podatkowych. Zwiększona nieelastyczność budżetu państwa, czyli rosnący udział wydatków sztywnych, może spowodować znaczący wzrost deficytu i potrzeb pożyczkowych SFP. Wzrośnie stopa bezrobocia. Obniży się saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Początkowo wzrośnie też inflacja. Stopniowe luzowanie fiskalne wymagać będzie odpowiedniej reakcji polityki pieniężnej – najpierw podniesienia stóp procentowych, a później ich stopniowego obniżania.

5.3. III scenariusz (może recesja?)

W scenariuszu zakłada się osłabienie koniunktury w „starych” krajach UE do podobnego poziomu jak w latach 2012–13, czyli od drugiej połowy 2019 do I połowy 2020 roku może wystąpić niewielka recesja. Odpowiednio może osłabnąć popyt na polskie towary i usługi. Podobnie jak w scenariuszu bazowym popyt konsumpcyjny będzie nadal napędzać gospodarkę, ale popyt inwestycyjny będzie słaby, szczególnie w sektorze prywatnym. Jeśli powtórzy się sytuacja z ostatniej perspektywy unijnej, to w latach 2020–22 możemy oczekiwać wyższych wydatków inwestycyjnych w SFP. Ogólny udział nakładów na środki trwałe będzie jednak niski (zapewne niższy niż w latach ostatniej ekspansji).

Słabnący eksport (bardziej niż w scenariuszu bazowym) oraz nadal mocno rosnący import (zwłaszcza w latach 2019–20) znacznie pogłębi deficyt w handlu zagranicznym, a recesja w UE może doprowadzić do pogorszenia się sald innych elementów rachunku bieżącego w bilansie płatniczym.

Tab. IV.3. Udział eksportu towarów i usług w PKB (w %)

Rok	Eksport			Import		
	Ogółem	Towary	Usługi	Ogółem	Towary	Usługi
1995	22,96	19,53	3,43	20,72	18,02	2,69
2000	27,23	20,99	6,24	33,56	28,20	5,36
2004	34,26	28,35	5,92	36,95	31,59	5,36
2008	37,86	30,74	7,12	42,90	37,16	5,74
2009	37,18	30,07	7,12	38,04	32,48	5,56
2010	40,06	32,63	7,42	42,05	35,66	6,40
2011	42,56	34,82	7,74	44,52	38,32	6,20
2012	44,44	36,21	8,23	44,88	38,31	6,58
2013	46,32	37,77	8,55	44,37	37,85	6,52
2014	47,57	38,59	8,98	46,13	39,38	6,75
2015	49,50	40,01	9,49	46,40	39,49	6,91
2016	52,19	41,60	10,60	48,16	40,90	7,25
2017	54,34	43,21	11,13	50,16	42,90	7,26
2018	55,31	43,35	11,96	51,89	44,43	7,46

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z bazy EUROSTATU „Economy and Finance”.

W porównaniu z poprzednimi spowolnieniami udział eksportu i importu w PKB (inaczej stopień otwarcia polskiej gospodarki) zwiększył się istotnie (por. tab. IV.3). Od 2013 roku polskie rachunki narodowe wykazują rosnącą nadwyżkę w handlu zagranicznym towarami i usługami. Największa w tym zasługa obrotu usługami. W przypadku obrotu towarowego niedawna nadwyżka od 2018 roku zamieniła się na deficyt. Głównie dzięki dynamicznie rosnącemu importowi.

Szacuje się, że zmniejszenie/zwiększenie tempa wzrostu PKB w „starej” UE o 1 pkt procentowy może zmniejszyć/zwiększyć dynamikę polskiego eksportu o 4–6 pkt procentowych. Przy zwiększającym się otwarciu polskiej gospodarki oznacza to, iż ewentualna recesja w „starych” krajach UE może poprzez kanał handlowy negatywnie wpłynąć na polską gospodarkę, relatywnie bardziej niż uprzednio.

W związku z recesją może się zmniejszyć napływ kapitału zagranicznego, szczególnie inwestycji bezpośrednich. Dodatkowo można oczekiwać osłabienia kursu walutowego — tym mocniejszego, im bardziej niezrównoważone będzie saldo na rachunku bieżącym, głębsza recesja i zawirowania na rynkach finansowych w krajach „starej” UE.

Jeśli impuls fiskalny nie skompensuje osłabienia popytu zewnętrznego i mocniej spadną nakłady na środki trwałe, można oczekiwać silniejszego spowolnienia niż w scenariuszu bazowym. Tym silniejszego, im głębsza byłaby recesja w „starych” krajach UE. Obniżenie dynamiki wzrostu w okolice 0% lub jeszcze niżej może wywołać bardzo poważne napięcia gospodarcze i społeczne. Podobne do głębokiej recesji w gospodarkach wysoko rozwiniętych.

6. Podsumowanie

Klucz do rozwiązania problemu (jak zarządzać gospodarką) leży w sferze dobrej koncepcji i koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej. Jeżeli pobudzenie fiskalne będzie nadmierne, a oczekiwanie dotyczące wzrostu wynagrodzeń coraz większe (po policjantach i nauczycielach pojawiają się inne grupy zawodowe), wówczas odpowiedzialność za stabilizowanie gospodarki przesłaby na politykę pieniężną, której poziom restrykcyjności powinien wzrastać. Polityka fiskalna, choć do końca 2018 roku była relatywnie bardziej restrykcyjna niż monetarna (efekt wzrostu makroekonomicznej stopy podatkowej, głównie dzięki VAT oraz niższej niż w przypadku dochodów podatkowych dynamice wydatków), dzięki wprowadzeniu impulsu wydatkowego taką już być przestała.

Z drugiej strony celem polityki gospodarczej powinna być stopniowa zmiana struktury wzrostu PKB. Od wielu kwartałów jest on ciągnięty głównie przez konsumpcję, przy minimalnym lub ujemnym wkładzie inwestycji i przy zmiennym udziale eksportu netto.

Potrzebne jest ustabilizowanie kontrybucji eksportu netto. Co będzie bardzo trudne, jeśli w przemyśle wzrost przeciętnych wynagrodzeń, jak jest obecnie, będzie wyraźnie wyższy niż wzrost wydajności (dynamika płac jest trzykrotnie wyższa niż wzrostu wydajności pracy) i niska będzie produktywność innych czynników wytwórczych.

W dodatku przy utrzymywaniu, w trakcie recesji w „starych” krajach UE, wysokiej dynamiki wzrostu PKB, powyżej dynamiki produktu potencjalnego, trzeba się liczyć z odczuwalnym osłabieniem wkładu eksportu netto do PKB. Obserwowane jest przy tym obniżanie się dynamiki produktu potencjalnego, spowodowane zmniejszeniem zasobu pracy oraz luką inwestycyjną. Co problem może jeszcze zaostriżyć.

Fundamentalnie jest przyspieszenie inwestycyjne. I to przede wszystkim w produktywnie i innowacyjne przedsięwzięcia w sektorze prywatnym. Bo tylko takie pozwolą utrzymać wysoką konkurencyjność w sytuacji deficytu wykwalifikowanych pracowników i wynikającego z tego silnego nominalnego wzrostu wynagrodzeń.

Inwestycje publiczne, których intensyfikacja jest także potrzebna, mogą mieć w tym zakresie wyłącznie funkcję wspomagającą. Ciągłe jednak poziomu wykorzystania środków unijnych jest niezadowolający. Od 2015 do 2017 roku wydatki z budżetu środków unijnych były z roku na rok coraz niższe. Dopiero w 2018 wzrosły, ale po pierwsze poniżej planowanych, a po drugie poniżej poziomu wydatków w poprzedniej perspektywie unijnej.

Jednym z zagrożeń może być szybki wzrost inflacji. Tym razem byłoby to spowodowane czynnikami wewnętrznymi. Zasadniczo bowiem w otoczeniu naszej gospo-

darki presja inflacyjna nie występuje, choć w większości krajów inflacja jest wyższa niż w Polsce, a w kilku przypadkach występuje przegrzanie koniunktury. Stąd władze monetarne Czech, Rumunii i Węgier postanowiły ją chłodzić, podnosząc stopy procentowe w swoich bankach centralnych.

Na niebezpieczeństwo wyraźnego przyspieszenia inflacji w Polsce wskazuje rosnąca od kilku kwartałów dynamika wynagrodzeń nominalnych. Podobnie jak w Polsce, także w innych gospodarkach OECD stopa bezrobocia obniżyła się do historycznie bardzo niskich poziomów i rośnie prawdopodobieństwo dalszego utrzymania tak wysokiego tempa wzrostu płac.

Na razie wzrost PPI jest umiarkowany, ale istnieje spore ryzyko wzrostu cen energii elektrycznej. Inflacja kosztowa przełożyć się może na przyspieszenie inflacji bazowej, o ile kurs walutowy będzie stabilny.

Z kolei prawdopodobieństwo utrzymania wysokiego wzrostu konsumpcji jest niewielkie – wyższa będzie inflacja i trudno oczekiwać dalszego istotnego zmniejszenia skłonności do oszczędzania i tak mocnego jak w 2018 i 2019 roku wzrostu dochodów realnych. Dynamika produkcji przemysłowej oraz sprzedaży osłabnie, choć pozostanie wysoka. Natomiast wyższa będzie dynamika inwestycji publicznych. Jednakże mało prawdopodobne jest istotne przyspieszenie popytu inwestycyjnego w sektorze prywatnym. Awersja inwestycyjna przedsiębiorców utrzyma się. Gdyby miało być inaczej, czego polska gospodarka bardzo potrzebuje, to natychmiast wystąpi przyspieszenie importu i pogorszenie bilansu handlowego.

W sumie można oczekiwać w 2019 roku ponad 4-procentowego wzrostu PKB oraz wystąpienia symptomów zakłócenia stabilności makroekonomicznej. Polska gospodarka będzie coraz mocniej napotykać na wewnętrzne bariery podażowe. Polityka gospodarcza nie jest zorientowana na ich usuwanie. Przeciwnie, niektóre działania rządu je wzmacniają. Co tym bardziej wzmacnia zagrożenie inflacyjne oraz sprzyja nierównowadze makroekonomicznej w innych obszarach.

Przy ogólnie zrównoważonym charakterze wzrostu gospodarczego na świecie jedynym czynnikiem mogącym przynieść szybsze, niż aktualnie przewidywane, pogorszenie się koniunktury byłoby załamanie giełd. Wyjątkową cechą obecnego boomu giełdowego jest to, że nie towarzyszą mu – inaczej niż w trakcie podobnych boomów w przeszłości – oczekiwania dotyczące trwałego wzrostu wydajności produkcji i wycen spółek w wyniku pojawienia się nowych technologii. Można obawiać się, że obecny boom jest w dużej mierze efektem relatywnego nadmiaru źródeł finansowania w gospodarce globalnej w wyniku realizowanych przez banki centralne programów luzowania ilościowego i nadmiaru wolnej gotówki w dużych firmach.

Wzrost w najbliższych kilku latach będzie miał wybitnie inflacyjny charakter, przekładający się na zachwianie równowag makro. Tym bardziej nieuniknione, im bardziej polityka gospodarcza będzie pobudzała popyt konsumpcyjny, negatywnie oddziaływać na podaż pracy, a bank centralny opóźniać swoje działania antyinflacyjne. Ponadto wzmocnienie potencjału gospodarczego na krótką metę zależy od zdolności administracji do absorpcji funduszy unijnych, z czym łączy się nieuniknione ryzyko pogorszenia salda sektora finansów publicznych.

Aneks statystyczny

Tab. A1. Struktura i wzrost r/r% wybranych elementów rachunków narodowych w latach 1995–2018

Rok	PKB		Popyt krajowy	Spożycie gosp. domowych		Nakłady na środki trwałe		Oszczędności krajowe
	mld zł	%r/r	%r/r	% PKB	%r/r	% PKB	%r/r	% PKB
1995	344,7			58,32		17,44		23,41
1996	431,2	6,06	9,31	60,38	8,97	19,41	19,74	20,85
1997	521,8	6,46	8,63	61,25	7,33	22,16	22,29	21,05
1998	606,1	4,61	6,09	61,19	5,03	23,96	14,25	21,26
1999	673,3	4,64	5,37	61,84	5,59	24,28	6,85	18,62
2000	747,0	4,56	3,30	62,95	2,76	23,74	2,18	18,91
2001	780,0	1,25	-1,27	63,74	2,06	20,48	-10,56	16,81
2002	810,6	2,04	1,53	65,65	3,91	18,44	-6,10	15,08
2003	845,9	3,56	2,51	64,20	1,51	18,17	1,20	17,01
2004	933,1	5,14	6,26	63,47	4,27	18,33	6,70	14,77
2005	990,5	3,49	2,36	62,09	1,66	18,89	8,35	17,30
2006	1069,8	6,18	7,18	61,09	4,71	20,40	15,38	17,70
2007	1187,6	7,03	9,34	59,39	5,56	22,46	19,04	18,88
2008	1286,1	4,25	5,35	60,93	6,74	23,10	8,81	17,99
2009	1372,2	2,82	-0,23	60,66	3,49	21,44	-2,67	16,62
2010	1445,3	3,61	4,17	60,56	2,59	20,28	-0,04	15,93
2011	1566,8	5,02	4,23	60,54	3,27	20,68	8,77	17,24
2012	1629,4	1,61	-0,46	60,63	0,82	19,79	-1,78	17,28
2013	1656,9	1,39	-0,55	60,07	0,34	18,81	-1,07	17,71
2014	1720,4	3,32	4,76	59,25	2,56	19,73	10,03	18,29
2015	1800,2	3,84	3,27	57,67	3,02	20,08	6,13	19,89
2016	1861,1	3,06	2,30	57,70	3,85	18,00	-8,16	19,07
2017	1988,7	4,81	4,89	57,85	4,94	17,72	3,92	19,86
2018	2116,4	5,10	5,47	57,73	4,57	18,14	7,26	19,85

Uwagi: Udziały w PKB w cenach bieżących; tempa wzrostu na bazie przeciętnych cen z poprzedniego roku.

Źródło: Baza statystyczna EUROSTATU.

Tab. A2. Nakłady na środki trwałe. Udział w PKB (w %)

Rok	Ogółem	Sektor		w tym	
		prywatny	publiczny	centralny	samorządowy
1995	17,44	14,72	2,71	1,35	1,29
1996	19,41	16,41	3,01	1,47	1,46
1997	22,16	18,79	3,37	1,53	1,78
1998	23,96	20,57	3,39	1,55	1,77
1999	24,28	21,25	3,03	0,19	2,74
2000	23,74	21,86	1,88	0,09	1,72
2001	20,48	17,66	2,82	1,10	1,68
2002	18,44	15,60	2,85	1,19	1,64
2003	18,17	15,37	2,80	1,25	1,52
2004	18,33	15,44	2,89	1,34	1,53
2005	18,89	15,50	3,39	1,60	1,77
2006	20,40	16,40	4,00	1,79	2,18
2007	22,46	18,00	4,47	2,34	2,09
2008	23,10	18,31	4,79	2,56	2,20
2009	21,44	16,42	5,02	2,27	2,70
2010	20,28	14,69	5,59	2,63	2,93
2011	20,68	14,83	5,86	3,14	2,68
2012	19,79	15,04	4,75	2,57	2,14
2013	18,81	14,68	4,14	2,05	2,05
2014	19,73	15,07	4,66	2,13	2,51
2015	20,08	15,55	4,53	2,29	2,21
2016	18,00	14,71	3,29	1,94	1,32
2017	17,72	13,94	3,78	2,08	1,69
2018	18,14	13,47	4,67		

Uwaga: Dane za 2018 rok z Aktualizacji Programu Konwergencji w „Wieloletnim planie finansowym państwa na lata 2019–22”, Ministerstwo Finansów, kwiecień 2019 r.

Źródła: Obliczono, wykorzystując Bazę statystyczną EUROSTATU.

Tab. A3. Podstawowe parametry makroekonomiczne w latach 1995–2018

Lata	Deficyt SFP		Zadłużenie SFP	Stopa bezrobocia	Inflacja CPI	Saldo na roku bież.
	Ogółem % PKB	Pierwotny % PKB	% PKB	%(BAEL)	% PKB	% PKB
1995	-4,18		47,57	13,4	27,80	3,73
1996	-4,54		42,40	13,2	19,90	-0,86
1997	-4,55		42,30	10,9	14,91	-2,65
1998	-4,17		38,43	10,2	11,86	-3,92
1999	-2,25		38,98	13,4	7,26	-6,85
2000	-2,97	0,04	36,45	16,1	10,08	-5,72
2001	-4,78	-1,66	37,33	18,3	5,48	-3,75
2002	-4,85	-1,96	41,78	20,0	1,94	-3,36
2003	-6,08	-3,11	46,59	19,8	0,82	-1,82
2004	-5,04	-2,34	45,04	19,1	3,48	-5,46
2005	-3,96	-1,50	46,44	17,9	2,13	-2,60
2006	-3,56	-1,19	46,95	13,9	1,03	-4,00
2007	-1,85	0,32	44,16	9,6	2,48	-6,33
2008	-3,60	-1,49	46,29	7,1	4,22	-6,67
2009	-7,25	-4,80	49,43	8,1	3,46	-3,95
2010	-7,34	-4,85	53,13	9,7	2,59	-5,38
2011	-4,83	-2,30	54,10	9,7	4,27	-5,20
2012	-3,71	-1,05	53,72	10,1	3,71	-3,71
2013	-4,11	-1,61	55,69	10,3	0,90	-1,27
2014	-3,68	-1,73	50,41	9,0	-0,14	-2,07
2015	-2,70	-0,94	51,28	7,5	-0,95	-0,57
2016	-2,24	-0,53	54,23	6,2	-0,59	-0,52
2017	-1,41	0,17	50,57	4,9	1,98	0,16
2018	-0,36	1,07	48,20	3,9	1,65	-0,71

Uwaga: Dane za 2018 rok dla SFP z Aktualizacji Programu Konwergencji w „Wieloletnim planie finansowym państwa na lata 2019–22”, Ministerstwo Finansów, kwiecień 2019 r.

Źródła: Obliczono, wykorzystując Bazę statystyczną EUROSTATU.

Tab. A4. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie gosp. domowych	Nakłady na środki trwałe	Oszczędności krajowe
	%/yr	%/yr	%/yr	%/yr	%PKB
1996-2000	5,26	6,52	5,92	12,80	19,98
2001-02	1,64	0,12	2,98	-8,36	15,93
2004-07	5,45	6,26	4,04	12,25	17,29
2008-09	3,53	2,52	5,10	2,91	17,28
2010-11	4,31	4,20	2,93	4,27	16,59
2012-13	1,50	-0,51	0,58	-1,42	17,50
2014-18	4,02	4,13	3,79	3,63	19,39
2019-22	3,6	3,7	3,6	5,5	*

Tab. A4'. Wybrane parametry makroekonomiczne

Okresy	Deficyt SFP	Zadłużenie SFP	Stopa bezrobocia	Inflacja CPI	Saldo na roku bieżącym
	%PKB	%PKB	% (BAEL)	%/yr	%PKB
1996-2000	-3,55	39,31	12,8	12,72	-4,37
2001-02	-4,82	41,78	19,2	3,69	-3,55
2004-07	-3,50	44,16	15,1	2,28	-4,66
2008-09	-5,49	49,43	7,6	3,84	-5,27
2010-11	-6,03	54,10	9,7	3,43	-5,29
2012-13	-3,91	55,69	10,2	2,29	-2,48
2014-18	-1,91	48,20	6,3	0,24	-0,71
2019-22	-0,6	40,6	3,0	2,3	*

Uwaga: Dane za 2018 rok z Aktualizacji Programu Konwergencji w „Wieloletnim planie finansowym państwa na lata 2019–22”, Ministerstwo Finansów, kwiecień 2019 r.

* brak danych w APK

Źródła: Obliczono, wykorzystując Bazę statystyczną EUROSTATU.

Tab. A5. Struktura dochodów i wydatków SFP

Rok	Udział w PKB					
	dochodów			wydatków		
	ogółem	podatkowych	składek na ubezpiec. społ.	ogółem	socjalnych	na inwestycje
1995	43,71	25,52	12,22	47,89	18,48	2,71
1996	46,60	25,23	12,47	51,14	18,24	3,01
1997	42,52	24,59	12,66	47,07	18,24	3,37
1998	40,97	23,81	12,61	45,14	17,42	3,39
1999	41,14	21,36	14,73	43,39	18,35	3,03
2000	39,10	20,03	13,96	42,07	17,94	1,88
2001	40,26	19,46	14,61	45,05	18,90	2,82
2002	40,56	20,20	14,00	45,40	18,93	2,85
2003	39,71	19,88	13,79	45,79	18,89	2,80
2004	38,55	19,78	13,22	43,59	17,99	2,89
2005	40,43	20,70	13,25	44,40	17,46	3,39
2006	41,11	21,51	13,09	44,66	17,17	4,00
2007	41,36	22,72	12,82	43,21	16,02	4,47
2008	40,70	22,79	12,23	44,30	15,96	4,79
2009	37,79	20,02	12,12	45,04	16,53	5,02
2010	38,47	20,50	11,85	45,81	16,57	5,59
2011	39,05	20,61	12,16	43,88	15,65	5,86
2012	39,15	19,99	13,02	42,86	15,87	4,75
2013	38,48	19,58	13,35	42,59	16,42	4,14
2014	38,71	19,63	13,21	42,39	16,30	4,66
2015	38,97	19,77	13,51	41,67	16,21	4,53
2016	38,87	20,66	13,78	41,11	17,17	3,29
2017	39,71	21,15	13,86	41,11	16,97	3,78
2018	41,16	21,90	14,11	41,52	16,83	4,67

Uwaga: Dane za 2018 rok dla SFP z Aktualizacji Programu Konwergencji w „Wieloletnim planie finansowym państwa na lata 2019–22”, Ministerstwo Finansów, kwiecień 2019 r.

Źródło: Baza statystyczna EUROSTATU.

Tab. A6. Udział w PKB: wydatków ogółem, socjalnych i nakładów na środki trwałe w wybranych grupach krajów UE

Rok	Wydatki								
	Ogółem			Socjalne			Na inwestycje		
	EU12	EU CE	EU NORD	EU12	EU CE	EU NORD	EU12	EU CE	EU NORD
1995	50,5	47,2	61,4	20,1	15,3	20,5	3,1	3,1	4,1
2000	43,8	42,6	51,9	18,8	15,7	17,3	2,8	3,0	3,5
2004	45,6	42,0	51,8	19,6	15,5	18,0	3,0	3,5	3,7
2008	46,3	42,0	49,7	19,6	14,7	16,5	3,2	4,9	3,7
2009	50,2	44,5	54,4	21,8	16,2	18,5	3,6	5,0	3,9
2010	50,1	44,3	53,5	21,7	16,4	18,3	3,3	5,1	3,9
2011	48,7	43,1	53,0	21,5	15,7	18,1	3,1	4,9	4,0
2012	49,1	42,2	54,3	21,8	15,6	18,6	2,8	4,4	4,2
2013	48,8	42,2	54,3	22,0	15,7	19,0	2,7	4,1	4,2
2014	48,0	41,9	53,9	21,8	15,4	18,9	2,7	4,6	4,2
2015	47,0	41,8	52,8	21,5	15,2	18,7	2,6	5,1	4,0
2016	46,4	40,1	52,0	21,5	15,5	18,6	2,5	3,3	4,2
2017	46,0	39,6	51,0	21,4	15,2	18,1	2,6	3,5	4,1

Uwagi:

EU12 = Belgia, Niemcy, Irlandia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Luksemburg, Holandia, Austria, Polska, Wlk. Brytania

EU CE = Bułgaria, Czechy, Estonia, Łotwa, Litwa, Węgry, Polska, Rumunia, Słowenia, Słowacja

EU NORD = Dania, Finlandia, Szwecja

Źródło: Baza statystyczna EUROSTATU.



Dariusz Filar

Dr hab. nauk ekonomicznych, od 1992 r. do przejścia na emeryturę w 2017 r. profesor nadzwyczajny Uniwersytetu Gdańskiego. Wykładał również w University of Michigan, Central European University i Uniwersytecie Warszawskim.

W latach 1999–2004 pełnił funkcję głównego ekonomisty w Banku Pekao SA, w latach 2004–2010 był członkiem Rady Polityki Pieniężnej NBP, a od marca 2010 do grudnia 2014 r. zasiadał w Radzie Gospodarczej przy Prezesie Rady Ministrów. Jako publicysta ekonomiczny współpracował z dziennikami „Gazeta Wyborcza”, „Rzeczpospolita” i „The Wall Street Journal”.

Równoległe z pisarstwem ekonomicznym uprawia twórczość w obszarze literatury pięknej. Jego najważniejsze książki to *Czaszka olbrzymia* (Nasza Księgarnia, 1976), *Pies wyścigowy* (Czytelnik, 1984), *Jeszcze jedna podróż Guliwera* (Solaris, 2014) i *Drugie wejście* (Novae Res, 2015). Niektóre z jego opowiadań ukazały się w przekładach na język niemiecki, rosyjski, czeski, węgierski i esperanto.

Wracając do prymatu realnej sfery gospodarki

W gospodarce kapitalistycznej, która działa dobrze, struktura finansowa wspomaga przedsiębiorczość. Kiedy finanse sprzyjają spekulacji, działanie gospodarki kapitalistycznej ulega zachwianiu.

Hyman Philip Minsky, 1992: 11

1. Wstęp

Okres po globalnym kryzysie finansowym w latach 2007–2009 przyniósł mnóstwo artykułów i książek, w których próbowano wyjaśnić przyczyny i naturę tego wstrząsu. Zawartość większości spośród tych tekstów skoncentrowana była wokół przebiegu samych procesów finansowych. John B. Taylor w książce *Getting Off Track* (*getting off track* oznacza wypadnięcie z szyn lub wykojenie; wydanie polskie ukazało się w 2010 roku pod bardziej powściągliwym tytułem *Zrozumieć kryzys finansowy*) pokazał, jak zbyt luźna polityka pieniężna sprzęgła się z pożyczkami mieszkaniowymi subprime, a także potraktował różnicę między trzymiesięczną stopą kredytów międzybankowych w Londynie (*Libor*) i trzymiesięcznym swapem jednodniowej stałej stopy procentowej do stopy zmiennej (*OIS – overnight index swap*) jako narzędzie diagnostyczne, które pozwala dostrzec rosnące napięcia na rynku finansowym.

Na ukształtowane zbyt nisko stopy procentowe i nałożenie się takiej polityki pieniężnej na rządowe programy stymulujące mieszkalnictwo wskazał również Raghuram G. Rajan. W książce *Fault Lines* napisał: „W okresie 2003–2006 niskie stopy procentowe dołączyły się do bodźców, które już zostały uruchomione przez rządowe wsparcie mieszkaniowe dla osób o niskich dochodach, a to napędziło niezwykle boom mieszkaniowy i wzrost zadłużenia. W dążeniu do podniesienia inwestycji i zatrudnienia w przedsiębiorstwach Fed dolał oliwy do ognia, upewniając gospodarę, że stopy procentowe pozostaną niskie przez dłuższy okres. Takie zapewnienia pchnęły jedynie ceny aktywów na jeszcze wyższy poziom i powiększyły skłonność sektora finansowego do podejmowania ryzyka” (Rajan, 2010: 15). Warto zwrócić uwagę na fakt, że Raghuram G. Rajan należał do tych niezbyt licznych ekonomistów, którzy z wyprzedzeniem sygnalizowali zbliżanie się finansowego krachu. Już w 2005 roku, występując jako główny ekonomista Międzynarodowego Funduszu Walutowego na dorocznej konferencji Federal Reserve Bank of Kansas City w Jackson Hole, przestrzegał firmy finansowe przed nabywaniem złożonych instrumentów, które potencjalnie wydają się opłacalne, ale w pewnych okolicznościach mogą spowodować spektakularne straty.

George Soros w książce *The New Paradigm for Financial Markets. The Credit Crisis of 2008 and What It Means* (Soros, 2008) uwzględnił nadmierne kredytowanie amerykańskich gospodarstw domowych i boom na rynku nieruchomości, ale większą wagę przywiązał do dwóch innych składników tego, co określił mianem superbańki (*super-bubble*) – do globalizacji rynków finansowych oraz wycofania szeregu regulacji finansowych połączonego z coraz szybszym wdrażaniem finansowych innowacji. Zdaniem autora zwłaszcza te ostatnie wpadły w amok (*financial innovations has run amok*) (Soros, 2008: 126), a część z nich okazała się całkowitym koncepcyjnym błędem. Podobne zapatrywania prezentują Nouriel Roubini i Stephen Mihm, którzy w książce *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance* (tytuł polski *Ekonomia kryzysu*) stwierdzają, że „utrzymujące się od dziesięcioleci trendy i obowiązująca polityka gospodarcza stworzyły globalny system finansowy, który od początku do końca był systemem najwyższego ryzyka. Poza stworzeniem bardziej ezoterycznych i niejasnych instrumentów finansowych owe długotrwałe trendy doprowadziły do powstania tzw. alternatywnego systemu bankowego, rozmnożenia się parabanków udzielających kredytów hipotecznych, funduszy hedgingowych, firm maklerskich, funduszy rynku pieniężnego oraz innych instytucji, które wyglądały tak jak banki, działały tak jak banki, udzielały pożyczek i same zapożyczały się tak jak banki, i pod każdym względem były bankami – ale nigdy nie podlegały bankowym regulacjom prawnym” (Roubini, Mihm, 2011: 26). Omawiając w innym punkcie książki zabezpieczone kredytem dłużne instrumenty finansowe (*collateralized debt obligations – CDO*), autorzy nie szczędzą złośliwości inżynierom finansowym, „którym zawdzięczamy takie potworki jak CDO” (Roubini, Mihm, 2011: 91). Nieprzejrzystość nowatorskich instrumentów finansowych, których sensu nie były w stanie pojąć nawet doświadczone agencje ratingowe, a których istota ocierała się o oszustwo, zajmuje także szczególne miejsce w rozważaniach George’a A. Akerlofa i Roberta J. Shillera. W książce *Złocić frajera* (tytuł oryginału: *Phishing for Phools. The Economics of Manipulation and Deception*) piszą: „Zalóżmy, że jakiś bank lub inna instytucja finansowa zbiera wiązkę marnych aktywów i pakuje je w tak skomplikowany sposób, aby większość z nich została oceniona wysoko przez agencje ratingowe. W ten sposób można zamienić zupełnie lichy aktywa w prawdziwą żyłę złota. (...) Po zakończeniu tego wieloetapowego procesu transformacji aktywów hipotecznych w zbywalne papiery wartościowe, tzw. transze obligacji hipotecznych, ich jakość bardzo trudno było ocenić. Kredyty hipoteczne były spakowane w ogromne wiązki, płatności uzyskiwane z tego źródła były poszatowane w skomplikowany sposób, a dochody nabywców tych obligacji nie były bezpośrednio powiązane z miesięcznymi spłatami dokonywanymi przez właścicieli domów, którzy zaciągnęli kredyty hipoteczne. Wszystkie te komplikacje dawały agencjom ratingowym łatwą wymówkę, że nie były w stanie zapewnić dostatecznej inspekcji wszystkich kredytów hipotecznych będących podstawą tworzonych w ten sposób instrumentów pochodnych” (Akerlof, Shiller, 2017: 37–38).

Paul Krugman w rozdziale zatytułowanym *Suma wszystkich strachów*, który zamyka jego książkę *The return of depression economics and the crisis of 2008* (polski przekład ukazał się pod tytułem *Powrót recesji – kryzys roku 2008*), głębokość globalnego kryzysu finansowego tłumaczy nałożeniem się na siebie w jednym momencie negatywnych

zjawisk, których różne gospodarki zdążyły już doświadczyć w przeszłości. Twierdzi, że mieliśmy do czynienia z sumą takich zjawisk, bo „pęknięcie bańki na rynku nieruchomości odpowiada temu, co stało się w Japonii pod koniec lat 80.; falę paniki bankowej porównać można do tej z początku lat 30. (choć dotyczy w większej mierze systemu banków cienia niż konwencjonalnej bankowości); pułapka płynności w Stanach Zjednoczonych nasuwa na myśl Japonię; i, co najbardziej aktualne, zakłócenie międzynarodowego przepływu kapitału oraz fala kryzysów walutowych aż za bardzo przypomina to, co spotkało Azję w latach 90” (Krugman, 2012: 149).

Książek i artykułów podobnych do tych, które wspomniane zostały wyżej, ukazało się oczywiście o wiele więcej. Ze strony najwybitniejszych przedstawicieli światowej ekonomii otrzymaliśmy wyjaśnienie procesów, które na przełomie pierwszej i drugiej dekady XXI wieku zachwiały światową gospodarką i powszechnie są uważane za najpoważniejszy od 80 lat – a więc od przełomu drugiej i trzeciej dekady XX wieku – kryzys ekonomiczny. Potraktowanie przedstawionych wyjaśnień jako komplementarnych względem siebie pozwala na sporządzenie listy głównych czynników, które popychały światową gospodarkę w stronę krachu:

- 1) niewystarczająco restrykcyjna polityka pieniężna;
- 2) niska skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania;
- 3) nadmierne stymulowanie przez rządy – a zwłaszcza amerykański – rozwoju mieszkalnictwa;
- 4) zbyt głęboka deregulacja rynków finansowych, która pozwoliła zająć na nich miejsce podmiotom niedostatecznie kontrolującym ryzyko;
- 5) pojawienie się nieznanymi wcześniej skomplikowanych, nieprzejrzystych i obciążonych wysokim ryzykiem instrumentów finansowych;
- 6) globalizacja, czyli powstanie strumieni rozprzestrzeniających takie aktywa finansowe w skali światowej;
- 7) niebezpieczne niedopasowania aktywów i pasywów w bilansach banków i innych instytucji finansowych.

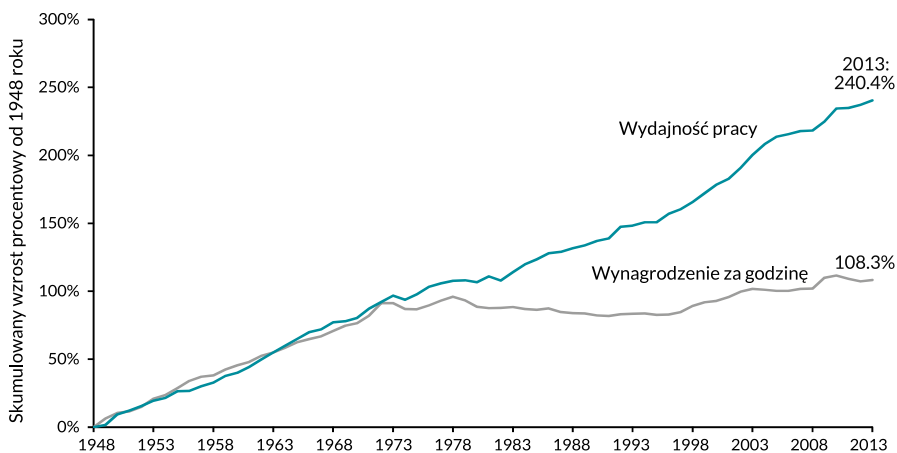
Można przyjąć, iż wiele podejmowanych w ostatnim czasie działań – wzmocnienie pozycji nadzorców i regulatorów rynku finansowego, podnoszenie wymogów kapitałowych i płynnościowych wobec banków, przechodzenie ku mniej ekspansywnej polityce pieniężnej (przede wszystkim w USA), stopniowe ograniczanie nierównowagi finansów publicznych (przede wszystkim w najsilniejszych gospodarkach strefy euro) – stanowi próbę przeciwstawienia się destrukcyjnym siłom przenikającym gospodarkę. Środków chroniących przed kryzysem nie podjęto w przededniu jego wybuchu, ale przynajmniej teraz wdraża się rozwiązania będące bezpośrednią odpowiedzią na funkcjonowanie mechanizmów stanowiących tego kryzysu istotę. Dopiero zidentyfikowanie kanałów, poprzez które wdarła się do globalnej gospodarki niszcząca finansowa powódź, zapoczątkowało proces budowania zabezpieczających tam.

Jednakże nawet najgłębsze wniknięcie w naturę kryzysu i najtrafniejsze zaprojektowanie narzędzi, które mają nie dopuścić do jego powtórki, pozostawiają poczucie poznawczego niedosytu. Największe błędy polityki fiskalnej i pieniężnej oraz nawet najbardziej ryzykowne operacje banków i funduszy inwestycyjnych nie wydają się dostatecznym wytłumaczeniem tektonicznych przesunięć zachodzących w gospodarce,

w stosunku do których ostatni kryzys jawi się jako wystąpienie poważnych, ale jednak jedynie powierzchniowych objawów. W przemożny sposób nasuwa się pytanie o to, co sprawiło, że zagadnienia sfery finansowej gospodarki zdominowały współczesne rozważania ekonomiczne. Dlaczego sfera realna zeszyła na drugi plan i miarą sukcesu stało się pomnażanie majątku pieniężnego, a nie twórcza rozbudowa produkcyjnego majątku rzeczowego? Dlaczego spekulacja na rynkach finansowych wydaje się aktywnością atrakcyjniejszą od inwestowania w aparat wytwórczy i dostarczania nowych dóbr konsumentom? Czy przeważająca rola świata finansów w gospodarce, która określana jest mianem finansjalizacji, stanowi docelowy model kapitalizmu? Próbie odpowiedzi na tak sformułowane pytania poświęcony jest niniejszy esej.

2. Finansjalizacja

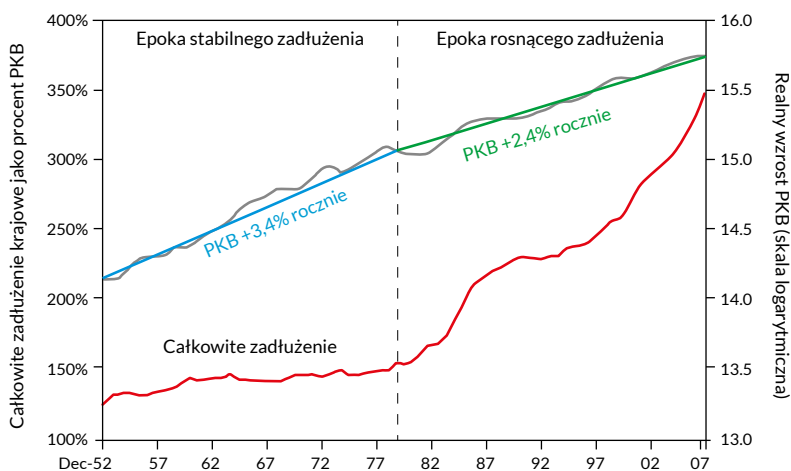
Materiał empiryczny, który dowodzi, że we współczesnej gospodarce dokonują się zmiany o charakterze fundamentalnym, najłatwiej znaleźć w USA, gdzie procesy te rozpoczęły się najwcześniej i uległy największemu zaawansowaniu. Thomas I. Palley z Yale University w artykule *The US Economy: Explaining Stagnation and Why It Will Persist* (Palley, 2015) zaprezentował dwa interesujące wykresy. Pierwszy z nich pokazuje wydajność pracy i średnie godzinowe wynagrodzenie realne amerykańskich pracowników spoza kadry kierowniczej (czyli ok. 80% zatrudnionych) w latach 1948–2013 (rys. 1). Do połowy lat 70. XX wieku krzywe obrazujące wzrost obu wielkości niemal dokładnie nakładały się na siebie, co oznacza, że wzrostowi wydajności towarzyszył ściśle z nim skorelowany wzrost wynagrodzeń. Od przełomu lat 70. i 80. krzywe się rozdzielają i oddalają od siebie, a ich nachylenie staje się całkowicie odmienne – krzywa wydajności dalej wyraźnie pnie się w górę, natomiast krzywa wynagrodzeń ulega spłaszczeniu, a okresowo nawet się obniża. W efekcie skumulowany wzrost wydajności za cały okres 1948–2013 wyniósł 240%, a wzrost wynagrodzeń – jedynie 108%.



Rys. 1. Wydajność pracy i średnie wynagrodzenie realne za godzinę dla pracownika spoza kadry kierowniczej w USA w latach 1948–2013

Źródło: <http://ftp.thomaspalley.com/docs/research/Interpretations%20of%20the%20Crisis%20-%20WEBSITE.pdf>.

Na drugim wykresie zaprezentowane zostało całkowite zadłużenie krajowe USA w relacji do PKB w latach 1952–2007 (rys. 2). I w tym przypadku przełom lat 70. i 80. ma charakter bardzo wyraźnej cezury. Od 1952 roku do końca lat 70. zadłużenie rosło stosunkowo wolno – ze 125% w relacji do PKB na nieco ponad 150% – a to sprawiało, że obrazująca ten wzrost krzywa na przestrzeni 30 lat była ułożona niemal poziomo. Od początku lat 80. zmiany relacji zadłużenia do PKB przybierają postać zbliżoną do krzywej wykładniczej i po kolejnych niespełna 30 latach osiągnięty zostaje wskaźnik sięgający 350%. Oba wykresy pozwalają Thomasowi I. Palleyowi na wskazanie wczesnych lat 80. XX wieku jako momentu intensywnego zapoczątkowania finansjalizacji gospodarki, a jednocześnie na zobrazowanie jej zasadniczej, jego zdaniem, cechy – generowanie popytu dokonuje się nie poprzez wzrost płac towarzyszący wzrostowi wydajności, ale zostaje przesunięte w obszar wydatków konsumpcyjnych dokonywanych na kredyt. Jeden z napędów gospodarki, który należy do jej sfery realnej, zostaje zastąpiony przez działania w jej sferze finansowej.



Rys. 2. Całkowite zadłużenie krajowe i wzrost PKB w USA w latach 1952–2007

Źródło: <http://ftp.thomaspalley.com/docs/research/Interpretations%20of%20the%20Crisis%20-%20WEBSITE.pdf>.

Rola kredytu w generowaniu amerykańskiego popytu konsumpcyjnego podobnie postrzegana jest przez cytowanego już Raghurama G. Rajana, przy czym uzupełnia on opis tego mechanizmu o zagadnienie międzynarodowych migracji kapitału. W *Fault Lines* pisze: „Powódź pieniędzy liżąca drzwi pożyczkobiorców pochodziła, w części, od dalekich inwestorów, którzy zarobili, eksportując do Stanów Zjednoczonych i karmiąc tutejsze zwyczaje konsumpcyjne. (...) Amerykański sektor finansowy przerzucił w ten sposób most pomiędzy nadmiernie konsumującymi i nadmiernie stymulowanymi (*overconsuming and overstimulated*) Stanami Zjednoczonymi a zbyt mało konsumującą i za słabo stymulowaną resztą świata” (Rajan, 2010: 6).

Znamienne jest również to, że obaj autorzy wskazują na bardzo znaczną przewagę dochodów ludzi zatrudnionych w sektorze finansowym na tle pracujących w innych

branżach. Z tym zjawiskiem wiążą, przynajmniej do pewnego stopnia, postępujące rozwarstwienie dochodowe całej populacji. A pogłębiając nierówności dochodowe, finansjalizacja wywiera wpływ na kształtowanie się preferencji edukacyjnych i zawodowych najzdolniejszej części młodego pokolenia.

Finansjalizację upatrywać można również w coraz większej kontroli właścicielskiej, jaką w stosunku do korporacji przemysłowych sprawują instytucje finansowe. Według obliczeń przeprowadzonych przez Goldman Sachs Global ECS Research (businessinsider.com, 2013), amerykańskie gospodarstwa domowe w 1945 roku posiadały bezpośrednio 94% akcji notowanych na amerykańskich giełdach i chociaż udział ten stopniowo malał, to jeszcze do końca lat 70. pozostawał zbliżony do 70%. Od przełomu lat 70. i 80. redukcja bezpośredniego udziału gospodarstw domowych w łącznym kapitale akcyjnym uległa przyspieszeniu, by w 2013 roku znaleźć się na poziomie 38%. Nowymi, znaczącymi właścicielami akcji stały się natomiast wielkie instytucje rynku finansowego – różnorodne fundusze inwestycyjne (20%), fundusze emerytalne (16%), towarzystwa ubezpieczeniowe (7%), fundusze hedgingowe (3%) oraz instytucjonalni inwestorzy zagraniczni (14%). Thomas I. Palley, analizując obszary wpływu finansów na gospodarkę, stwierdza, że „rynki finansowe przejęły kontrolę nad korporacjami poprzez forsowanie paradygmatu maksymalizacji wartości giełdowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem. W efekcie korporacje służą obecnie interesom rynków finansowych oraz najwyższej kadry menedżerskiej” (Palley, 2015: 10).

Przejawy finansjalizacji dostrzec można także w zmieniającej się branżowej strukturze zysków amerykańskich korporacji. Raport Ekonomiczny Prezydenta USA (whitehouse.gov, 2018: 539) pozwala na wyliczenie, że w 1967 roku z korporacji zaliczanych do sektora finansowego pochodziło 13% ogółu zysków. W tym samym roku korporacje przetwórstwa przemysłowego stworzyły 49,2% ogółu zysków, a transportowe – 13,2%. W 2016 roku struktura ta kształtowała się w sposób głęboko odmienny – udział zysków korporacji finansowych wzrósł do 23,2%, natomiast przetwórstwa przemysłowego spadł do 18,2%, zaś transportowych do 2,6%. Korporacje finansowe przynosiły więc większe zyski niż razem wzięte korporacje przetwórstwa przemysłowego i transportowe. Znacząca zmiana dokonała się także w obszarze zysków tworzonych przez amerykańskie korporacje w wyniku działalności poza granicami USA. W 1967 roku stanowiły one 5,6% ogółu zysków, a w 2016 roku 18,2%.

W pewnym uproszczeniu model gospodarki, która uległa finansjalizacji, można opisać jako taki, w którym:

- konsumpcja w coraz większym stopniu finansowana jest poprzez zaciąganie kredytu i wzrost zadłużenia gospodarstw domowych;
- kontrola właścicielska nad podmiotami sfery realnej w coraz większym stopniu przechodzi w ręce podmiotów ze sfery finansowej;
- rosnąca część produkcji przenoszona jest za granicę w poszukiwaniu niższych kosztów siły roboczej;
- aktywa finansowe niemal bez ograniczeń transferowane są z kraju do kraju;
- powiększa się udział zysków generowanych przez sferę finansową w łącznych zyskach gospodarki, czemu towarzyszy pogłębiające się rozwarstwienie dochodowe społeczeństwa;

- podnoszą się przychody osiągane przez sektor finansowy z tytułu obsługi zadłużonych gospodarstw domowych (i tym samym krąg finansowych współzależności ulega zamknięciu).

Istotę gospodarki, która ulega finansjalizacji, na długo przed pełnym rozwinięciem się tego zjawiska przewidział i w syntetyczny, a zarazem niezwykle celny sposób ujął Hyman P. Minsky. W pracy *John Maynard Keynes* napisał: „Wraz ze spadkiem oczekiwanego dochodu z majątku rzeczowego, władzę bierze pieniądz” (Minsky, 1975: 78). Szkopuł w tym, że to, co w gospodarce pieniężne, podatne jest na głębsze turbulencje niż to, co rzeczowe. Globalny kryzys finansowy lat 2007–09 potwierdził to z całą wyrazistością.

3. Zwrot ku innowacjom

Spadek oczekiwanego dochodu z majątku rzeczowego może oczywiście skłaniać ku przesunięciu działań do sfery operacji czysto finansowych, jeśli spodziewany w tej sferze dochód wydaje się łatwiejszy do osiągnięcia i bardziej atrakcyjny. Skala faktycznego przesunięcia znajduje wyraz w finansjalizacji, a jego możliwe negatywne następstwa pokazał globalny kryzys finansowy. Można sobie jednak wyobrazić ścieżkę dalszego rozwoju gospodarki kapitalistycznej, która byłaby alternatywna wobec dominacji spekulacyjnych gier finansowych. Intelktualny patronat dla tej ścieżki pochodzi od Josepha A. Schumpetera, którego twórczość przeżywa dzisiaj zasłużony renesans.

Gdy przy danej technice maleje krańcowa produktywność czynników wytwórczych, kluczem do zwiększenia tej produktywności stają się innowacje. Schumpeter wyróżnił pięć przypadków, które mogą być traktowane jako innowacje:

- wprowadzenie nowego produktu, wcześniej nieznanego użytkownikom;
- wprowadzenie nowej metody produkcji;
- pozyskanie nowego źródła surowców;
- otwarcie dostępu do nowego rynku (także w geograficznym sensie);
- wprowadzenie nowej struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa (por. Schumpeter, 1960: 104).

Wprowadzając jedną lub więcej spośród tych innowacji, przedsiębiorca przezwycięża stacjonarność rynku, a to zapewnia mu możliwość osiągnięcia zysku. Przy czym zysk nie jest czymś danym na zawsze, bo „stanowi premię wynikającą z udanej innowacji i w kapitalistycznym społeczeństwie z samej swojej natury jest tymczasowy; będzie zniknął w następstwie procesu konkurencji i adaptacji” (Schumpeter, 1939: 105). Rolą przedsiębiorcy jest zatem przechodzenie od jednej innowacji do kolejnej, bo tylko to zapewni mu zysk, a jednocześnie będzie stanowić mechanizm rozwoju gospodarki.

W stworzonej przez Schumpetera koncepcji gospodarowania niezwykle istotną rolę odgrywa kredyt. W żadnym przypadku nie jest to jednak właściwe finansjalizacji masowe udostępnianie pieniądza gospodarstwom domowym, które w ten sposób finansują konsumpcję niemożliwą do zrealizowania z bieżących dochodów, a w konsekwencji pogrążają się w długach. Dla Schumpetera kredyt jest koniecznym łącznikiem między trzema grupami aktorów uczestniczących w procesie gospodarczym

– twórcami nowych idei (innowatorzy), działaczami gospodarczymi, którzy potrafią te idee urynkwować (przedsiębiorcy) oraz posiadaczami wolnych zasobów pieniężnych (kapitaliści). Każde nowe przedsięwzięcie potrzebuje kredytu – w postaci pożyczki od kapitalistów lub dopuszczenia ich do współwłasności (akcje) – bo innowatorzy i przedsiębiorcy na ogół nie dysponują nadmiarem gotówki. Schumpeter pisał: „Wdrożenie innowacji nie obejmuje w pierwszym rzędzie powiększenia istniejących czynników produkcji, ale przesunięcie istniejących czynników produkcji od starych do nowych zastosowań. Jeżeli innowacja finansowana jest przez kreację kredytu, przesunięcie czynników nie polega na wycofaniu funduszy – „odwołanie starego zamówienia” – ze starych firm, ale na redukcji zdolności nabywczej istniejących funduszy, które pozostają w starych firmach, podczas gdy fundusze nowo utworzone zostają postawione do dyspozycji przedsiębiorców; pojawia się nowe „zamówienie dla czynników”, niczym nakładka na szczycie starego, które poprzez to nie ulega odwołaniu” (Schumpeter, 1939: 111–112).

Przypisanie innowacjom podstawowej roli w kreowaniu zysku i zapewnieniu rozwoju gospodarczego sprawia, że kredyt zajmuje wobec nich pozycję podrzędną – jest potrzebny, a nawet niezbędny do uruchomienia pożądaných procesów w sferze realnej, ale jest to jedynie funkcja uzupełniająca wobec działań o większym znaczeniu. Schumpeter stwierdza wprost, że „pieniądz zasadniczo jest narzędziem do przeprowadzania transakcji biznesowych, jedynie satelitą towarów, służyć w procesach zachodzących w świecie dóbr materialnych” (Schumpeter, 1917–1918: 672). Wspomagająca rola bankierów i wszystkich innych finansistów w procesie wprowadzania innowacji polega więc na mobilizowaniu oszczędności, ocenie projektów, zarządzaniu ryzykiem, monitorowaniu działań menedżerów i ułatwianiu zawierania transakcji, ale nie jest działalnością samodzielną, przebiegającą w oderwaniu od tego, co dokonuje się w sferze realnej. Służebna rola sektora finansowego wobec pozostającej w procesie ciągłych zmian sfery realnej pozwala zatem na zaryzykowanie stwierdzenia, że gospodarka w ujęciu Schumpetera stanowi zaprzeczenie gospodarki, która uległa finansjalizacji. Rozwój gospodarczy to ciągłość i wzmożenie procesów wprowadzania materialnych innowacji, a nie intensyfikacja spekulacji finansowej.

Oczywiście nawet w gospodarce, która uległa finansjalizacji, nadal pojawiają się innowacje. Wynalezienie telefonii komórkowej, a zwłaszcza przejście do telefonii drugiej generacji, czyli wprowadzenie standardu GSM (w Finlandii w 1991 roku) bez wątplenia może być traktowane jako innowacja, którą Schumpeter określiłby jako udostępnienie użytkownikom nowego, nieznanego wcześniej produktu. Opracowanie technologii wydobywania gazu ziemnego i ropy naftowej ze skał łupkowych pod koniec lat 80. XX wieku i rozpoczęcie wydobywania na masową skalę 10 lat później (złóże Barnett w Teksasie) to innowacja zapewniająca pozyskanie nowego źródła surowców. Produkcja *just-in-time* (JIT) podjęta w latach 70. XX wieku (w zakładach Toyoty w Japonii) oznaczała istotną zmianę w organizacji wielu przedsiębiorstw. Nanotechnologie, a wśród nich wykorzystanie nanometrycznej wielkości rurek węglowych (odkrycie naukowców z laboratorium NEC w Japonii w 1991 roku), przeobrażają procesy wytwarzania coraz liczniejszych urządzeń – od ogniw fotowoltaicznych po sprzęt medyczny. Przytaczam tutaj tylko kilka powszechnie znanych przykładów, ale

przecież lista mogłaby zostać stokrotnie lub bardziej wydłużona. Zwrot ku takiemu pojmowaniu funkcjonowania gospodarki, jakie prezentował Schumpeter, ma zatem dobry punkt wyjścia, a istotę zadania stanowi zintensyfikowanie przedsięwzięć innowacyjnych, otwarcie dla nich większej przestrzeni w działaniach firm, polityce gospodarczej, a także świadomości społecznej.

Potraktowanie innowacyjności jako remedium na następstwa finansjalizacji i globalnego kryzysu finansowego widoczne jest w szeregu programów Unii Europejskiej. Największy jak dotąd spośród nich, „Horizon 2020”, zapewniający finansowanie badań i rozwoju z budżetu blisko 80 mld EUR na lata 2014–20, w swoich założeniach zawiera bliskie myśli Schumpetera stwierdzenie, iż podjęte w ramach tego programu działania powinny zaowocować „większą liczbą przełomowych dokonań, odkryć i premier światowych dzięki przenoszeniu wspaniałych pomysłów z laboratorium na rynek” (Komisja Europejska, 2014: 5). Program znajdzie swoją kontynuację jako „Horizont Europa”, który przewidywany jest w projekcie budżetu UE na lata 2021–27 i dysponować ma środkami zbliżonymi do 100 mld EUR. Również w Planie Inwestycyjnym dla Europy (potocznie nazywanym „Planem Junckera”) zawarte są elementy ukierunkowane na pobudzenie inwestycji w sektorze badań i rozwoju.

Na odnotowanie zasługuje fakt, że o konkretnych innowacyjnych produktach czy rozwiązaniach, które powstały dzięki programom UE, mówi się na ogół wtedy, gdy dany produkt czy rozwiązanie osiąga gotową postać (autobus zasilany paliwem wodorowym, mikrosatelity, baterie nowej generacji czy szczepionka przeciwko wirusowi Ebola). Nie znajdujemy natomiast w tych programach wskazówek czy sugestii, jakie konkretne produkty mają być wytwarzane w przyszłości (nie ma w nich wizji milionów samochodów elektrycznych, nie ma opowieści o kolejach próżniowych, lekach biopodobnych czy dronach). Identyfikowane są wyzwania społeczne, na jakie innowacyjne produkty i rozwiązania powinny odpowiedzieć (zmiany demograficzne i stan zdrowotności społeczeństwa, jakość żywności, zanieczyszczenia powodowane przez transport, potrzeba utylizacji odpadów i śmieci, wzrost zapotrzebowania na energię itd.). To innowatorzy i przedsiębiorcy mają poszukiwać odpowiedzi na wyzwania, a pomoc ze środków unijnych ma ułatwić nadawanie tym odpowiedziom kształtu konkretnych produktów i rozwiązań. Zadanie umocnienia sfery realnej w europejskiej gospodarce spoczywa zatem w przeważającej mierze na sektorze prywatnym, a udostępniane w ramach programów UE środki publiczne stanowią w tym procesie element wspierający.

Polityka gospodarcza, która w obszarze innowacji polega na dawaniu zachęt i stwarzaniu warunków sektorowi prywatnemu, przez niektórych ekonomistów oceniana jest jako nadmiernie zachowawcza i zbyt ostrożna. Najbardziej reprezentatywnym wyrazicielem takiego stanowiska wydaje się Mariana Mazzucato, która w książce *Przedsiębiorcze państwo* stara się dowieść – głównie opierając się na przykładach amerykańskich – że „wszystkie technologie, które sprawiają, że iPhone Jobsa jest tak „inteligentny” (Internet, GPS, ekran dotykowy, a także nowszy osobisty asystent obsługiwany głosem, SIRI), były finansowane przez rząd. Tego rodzaju radykalne inwestycje – dokonywane w warunkach skrajnej niepewności – nie stały się możliwe dzięki obecności kapitalistów *venture* czy „garażowych wynalazców”. To widzialna

ręka państwa umożliwiła te innowacje. (...) W gruncie rzeczy nie ma ani jednej ważnej technologii w wykorzystywanej w iPhone, która nie byłaby finansowana przez państwo” (Mazzucato, 2016: 8 i 9). Taka ocena doświadczeń amerykańskich prowadzi Mazzucato do stwierdzenia, że „należy rozwijać teorię roli państwa jako podmiotu kształtującego i tworzącego rynki. (...) W przypadku innowacji państwo nie tylko »przyciąga« inwestycje prywatne, ale także je »dynamizuje« – dostarcza wizji, misji i planu” (Mazzucato, 2016: 16). Stworzona przez Mazzucato wizja gospodarki, w której to państwo jest wiodącym inwestorem na obszarze innowacyjnych technologii, z polskiej perspektywy zasługuje na uwagę choćby dlatego, że wstęp do polskiego wydania *Przedsiębiorczego państwa* napisał Mateusz Morawiecki. Nawiązując w nim do głównych tez książki, stwierdził, że „konieczne jest spojrzenie na Rzeczpospolitą jak na państwo przedsiębiorcze. W tym sensie bardzo cieszę się, że niniejsze dzieło znacząco zintensyfikowało dyskusję o roli państwa we współczesnej gospodarce. Jestem przekonany, że książka Mariany Mazzucato przyczyni się do zweryfikowania błędnych i szkodliwych stereotypów dotyczących polityki gospodarczej oraz roli, jaką powinno odgrywać silne i mądre państwo w gospodarce” (Mazzucato, 2016: XXX–XXI).

Proinnowacyjna rola państwa dostrzegana jest w Izraelu, który plasuje się na czołowych miejscach w globalnych rankingach innowacyjności. Pojmowanie tej roli odbiega jednak od zapatrywań M. Mazzucato i wiodącą rolę przyznaje sektorowi prywatnemu, kapitałowi *venture* oraz start-upom, a państwo czyni katalizatorem innowacyjnych procesów. Syntetycznie ujmują to Dan Senor i Saul Singer, stwierdzając, że „kwitnący przedsiębiorczy sektor prywatny na wstępnym etapie był katalizowany przez akcje rządowe” (Senor, Singer, 2011: 128). Istotą państwa działającego jako katalizator stanowiło uruchomienie w 1993 roku przez izraelskie Ministerstwo Finansów programu *Yozma* (co w języku hebrajskim oznacza inicjatywę). Program polegał na wyasygnowaniu 100 mln USD, które pozwoliły na utworzenie dziesięciu funduszy typu *venture capital*, przy czym każdy z funduszy podlegał zasadzie partycypacji trzech stron: izraelskich *venture capitalists* uczących się nowego zadania, doświadczonej zagranicznej firmy *venture capital* i izraelskiego banku lub firmy inwestycyjnej. Do każdego szekla zgromadzonego przez fundusz celem zainwestowania w nową izraelską technologię rząd dokładał pół szekla. Istotną zachętą, która przyciągnęła do funduszy kapitał zagraniczny, była gotowość rządu do odsprzedaży swoich udziałów, jeśli po upływie pięciu lat działalność funduszu miałaby się okazać sukcesem. Innymi słowy – w początkowej fazie rząd brał na siebie znaczną część ryzyka, a w przypadku sukcesu lwią część zysku udostępniał prywatnym inwestorom, wycofując się z funduszu. Było to rozwiązanie, w którym strona publiczna po zrealizowaniu swego zadania odchodzi zamiast pozostać na czas nieograniczony. Program *Yozma* okazał się wielkim sukcesem, a fundusze, które z niego wzięły swój początek, zarządzają dziś miliardami dolarów (np. *Pitango Venture Capital* posiada udziały w 250 firmach o wartości 2 mld USD, a *Jerusalem Venture Partners* w 120 firmach o wartości 1 mld USD).

Rozważając innowacyjne technologie Izraela, podkreślić należy jeszcze i to, że wiele z nich powstało jako bezpośrednia odpowiedź na konkretne potrzeby kraju. Systemy rozpoznawania głosu, cały szereg rozwiązań z zakresu optyki, wiele elemen-

tów software'u powstało w laboratoriach wojskowych w trosce o obronność kraju, a później było dalej rozwijanych przez firmy cywilne. Z kolei niedostatek wody sprawił, że Izrael jest światowym liderem w zakresie technologii służących nawadnianiu obszarów pustynnych, odsalaniu wody morskiej i recyklingu wód ściekowych (recyklingowi podlega 70% zużytej wody, co stanowi najlepszy wynik na świecie; zajmująca drugie miejsce Hiszpania odzyskuje w ten sposób nieco ponad 20% wody).

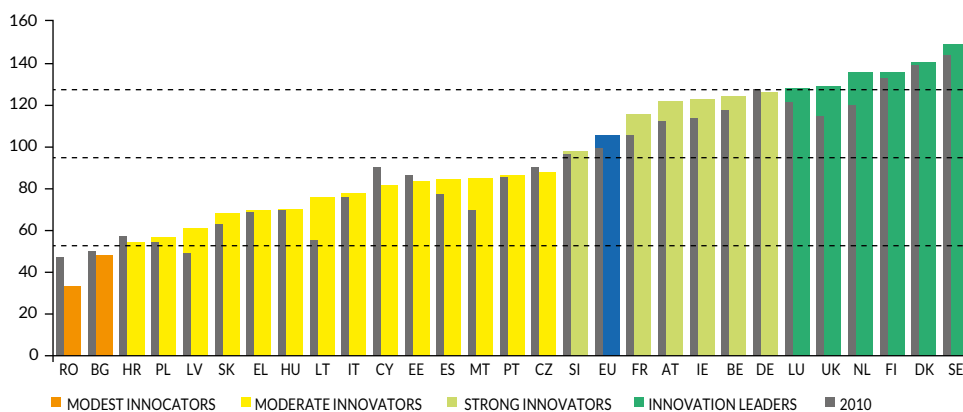
4. Pomiar innowacyjności z uwzględnieniem Polski

Od wielu lat podejmowane są próby dokonania oceny innowacyjności poszczególnych gospodarek. W toku wprowadzania w życie Strategii Lizbońskiej (planu rozwoju przyjętego przez Radę Europejską w marcu 2000 roku) Komisja Europejska we współpracy z Uniwersytetem w Maastricht przystąpiła do wyliczania indeksu innowacyjności dla krajów członkowskich UE i sporządzania na podstawie tego indeksu listy rankingowej. Opracowanie, które ostatecznie przybrało nazwę *The European Innovation Scoreboard* i aktualizowane jest corocznie, zawiera indeks konstruowany obecnie poprzez uwzględnienie 27 wskaźników (w pierwotnej wersji było ich 17, a następnie metodologia badań ewoluowała). Wśród wskaźników szczególną rolę odgrywają te, które obrazują jakość kapitału ludzkiego (wskaźniki wykształcenia, liczba publikacji o zasięgu międzynarodowym), nakłady na badania i rozwój (wydatki publiczne i wydatki przedsiębiorstw prywatnych jako procent PKB), rolę przemysłów zaawansowanych technologii (liczba zatrudnionych w tych przemysłach pracowników, udział produktów tych przemysłów w strukturze eksportu), rozwój własności intelektualnej (liczba uzyskanych patentów i przychody z licencji), liczbę małych i średnich przedsiębiorstw zaangażowanych w działania innowacyjne. W następnym etapie badania kraje szeregowane są według uzyskanych wartości indeksu i w relacji do średniej dla całej UE grupowane jako *innovation leaders* (liderzy innowacyjności), *strong innovators* (mocni innowatorzy), *moderate innovators* (umiarkowani innowatorzy) oraz *modest innovators* (skromni innowatorzy).

W badaniu datowanym na 2001 rok (ec.europa.eu, 2001) na 15 krajów należących wówczas do UE najbardziej innowacyjnymi okazały się Szwecja, Finlandia, Wielka Brytania i Dania, natomiast zamykały stawkę Hiszpania, Włochy, Grecja i sklasyfikowana na ostatnim miejscu Portugalia. Edycja badania z 2005 roku, a więc już po rozszerzeniu UE do 25 krajów, na pierwszych czterech miejscach wskazywała Szwecję, Finlandię, Danię i Niemcy, natomiast zamykały stawkę Słowacja, Grecja, Łotwa i Malta. Tuż przed tymi ostatnimi czterema krajami, na piątym miejscu od końca – albo na 21., licząc od czoła — znalazła się wtedy Polska.

Kolejne rozszerzenia Unii Europejskiej (o Rumunię i Bułgarię w 2007 roku oraz o Chorwację w 2013 roku) nie poprawiły pozycji Polski w europejskim rankingu. W edycji z 2008 roku spadła na 22. pozycję (wyprzedzając nowo przyjęte Bułgarię i Rumunię oraz Litwę i Łotwę), a w edycji z 2014 roku na 24. pozycję (w tyle pozostały jedynie Bułgaria, Rumunia i Łotwa, natomiast Litwa znalazła się o jedną pozycję przed Polską, zaś nowo przyjęta Chorwacja została od początku sklasyfikowana o dwie pozycje wyżej).

The European Innovation Scoreboard 2018, który opublikowany został 22 czerwca 2018 roku, zasługuje na nieco szersze omówienie (rys. 3). Polska spadła w nim na 25. pozycję wśród krajów Unii Europejskiej (nieznacznie wyprzedzała tylko nadal bardzo słabe pod względem innowacji Bułgarię i Rumunię oraz Chorwację, której pozycja uległa pogorszeniu; natomiast Łotwa – idąc w ślady Litwy — także wysunęła się przed Polskę). Liderami innowacji – według kolejności zajętych miejsc – okazały się Szwecja, Dania, Finlandia, Holandia, Wielka Brytania i Luksemburg. Holandia i Luksemburg dołączyły do grupy liderów, natomiast Szwecja, Dania, Finlandia i Wielka Brytania niezmiennie pozostawały na czele stawki od pierwszego badania w 2001 roku, przy czym pozycja Szwecji jako najbardziej innowacyjnego kraju UE wciąż była niezagrożona.



Rys. 3. Uszeregowanie gospodarek państw członkowskich Unii Europejskiej pod względem innowacyjności

Źródło: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/33147>, s. 9.

Innowacyjna słabość Polski znajdowała wyraz nie tylko w jej dalekim miejscu w rankingu, ale również w wartości syntetycznego indeksu innowacyjności, na podstawie którego miejsce to zostało wyznaczone. Wspomnianych wyżej sześciu liderów innowacji posiadało ten indeks na poziomie powyżej 120% średniej wyliczonej dla całej Unii Europejskiej. Kolejnych sześć krajów określanych jako „mocni innowatorzy” (Niemcy, Belgia, Irlandia, Austria, Francja i Słowenia) dysponowało indeksem w przedziale od 90 do 120% średniej unijnej. Wartość indeksu dla Polski wynosiła 57% średniej (trzy kraje zajmujące miejsca za Polską osiągnęły w stosunku do europejskiej średniej jeszcze niższe wyniki: Chorwacja – 54%, Bułgaria – 48% i najsłabsza Rumunia – zaledwie 33%; Łotwa zajmująca miejsce bezpośrednio przed Polską była na poziomie 60%).

Obok poziomu indeksu na tle średniej unijnej kolejną kwestię stanowią przemiany tego poziomu w czasie. W *The European Innovation Scoreboard 2018* wykazano, że w latach 2010–17 średnia wartość indeksu całej Unii Europejskiej podniosła się o 5,8%. Poprawiając swoje indywidualne indeksy, najbardziej przyczyniły się do tego takie kraje, jak Litwa (podniesienie wartości indeksu o 20,1%), Holandia (15,9%), Malta (15,2%), Wielka Brytania (14,0%), Łotwa (11,6%) oraz Francja (10,1%). W tym samym okresie wzrost wartości indeksu w Polsce wyniósł jedynie 3,2%. Oznacza to, że Polska

pod względem innowacyjności nie tylko zajmowała jedno z czterech ostatnich miejsc w Unii Europejskiej, ale również dokonywała poprawy swojego wyniku w tempie istotnie niższym od tego, które było odnotowywane jako unijna średnia.

Przyjmując założenie, że innowacyjność gospodarki stała się podstawowym narzędziem wzmocnienia w jej ramach sfery realnej, przychodzi jednocześnie dostrzec bardzo słaby punkt wyjściowy, jakim w obliczu tego zadania dysponuje Polska. Sfera realna polskiej gospodarki w swojej dużej części cechuje się zapóźnieniem, pasywnością i brakiem możliwości rozwijania nowatorskich pomysłów.

5. Manowce polskiej reindustrializacji i innowacyjności

W dniu 14 lutego 2017 roku Rada Ministrów przyjęła uchwałę dotyczącą „Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju”. Punkt wyjścia do strategii stanowił „Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju” (nazywany „planem Morawieckiego”). W jego wstępnej części przedstawione są dane, które potwierdzają słabości gospodarki polskiej na obszarze innowacji. Wskazano tam, że wydatki na badania i rozwój stanowią w Polsce mniej niż równowartość 1% PKB, że jedynie 13% małych i średnich przedsiębiorstw wprowadza innowacje i że tylko 5% eksportowanych dóbr i usług ma innowacyjny charakter. W dalszej części planu – jako odpowiedź na zidentyfikowane słabości – sformułowane zostały zamiary koncentracji działań na obszarach „Krajowych Inteligentnych Specjalizacji” (nowe rozwiązania w ochronie zdrowia, biogospodarka, zrównoważona energetyka, lepsze wykorzystanie surowców i zagospodarowanie odpadów, innowacyjne technologie i procesy), a zatem na obszarach, które w sposób oczywisty wiążą się z potrzebą innowacyjności. Zasadniczy problem polskiej gospodarki nie polega dziś jednak na większej lub mniejszej trafności zamierzeń sformułowanych w rządowym planie, ale na tym, że cały szereg dużych projektów, jakie od 2015 roku faktycznie sfinansowano lub zamierzano sfinansować ze środków publicznych, nie tylko nie wprowadza kraju na właściwą ścieżkę rozwoju, ale wręcz prowadzi w przeciwnym kierunku.

W odniesieniu do reindustrializacji najbardziej znanym przykładem chybionego projektu – a znanym za sprawą równie jak sam projekt chybionej akcji propagandowej – jest plan zbudowania w Morskiej Stoczni Remontowej „Gryfia” promu typu Ro-Pax na potrzeby Polskiej Żeglugi Bałtyckiej SA Polferries w ramach programu „Batory”. Żarty na temat przybijania w czerwcu 2017 roku stępki do czegoś, co raczej nie było sekcją przyszłego promu, i to w sytuacji, gdy nawet nie istniał jego projekt techniczny, przeszły już do annałów polskiego humoru politycznego. Nie warto do nich wracać. Warto jednak porównać biznesowe deklaracje, które towarzyszyły „przybijaniu stępki”, z tymi, jakie składano w pierwszą rocznicę tego wydarzenia. W czerwcu 2017 deklarowano, że pierwsze prace związane z budową promu rozpoczną się na przełomie 2017 i 2018 roku, w czerwcu 2018 ruszyć miał cykl pochylniowy, a w 2019 roku jednostkę miano przygotować do zwodowania. W lipcu 2018 roku pojawiła się natomiast informacja, że dopiero w styczniu lub lutym 2019 roku będzie można przystąpić do pierwszego cięcia blach dla promu (a więc w momencie, gdy według pierwotnego harmonogramu zbliżałoby się wodowanie). Jednak opóźnienia

w realizacji przedsięwzięcia nie są głównym źródłem wątpliwości, jakie ono budzi. Bardziej zastanawiający jest skład uczestniczących w nim podmiotów. Morska Stocznia Remontowa „Gryfia”, która w marcu 2017 roku przyjęła od PŻB zamówienie na prom, specjalizuje się w remontach i przebudowach statków. W latach 90. ubiegłego wieku budowała wprawdzie promy (cztery jednostki MF Bielik), ale były to małe jednostki śródlądowe do obsługi przeprawy z jednego brzegu rzeki Świny na drugi. Do połowy 2018 roku większościovym akcjonariuszem stoczni był Fundusz Mars wchodzący w skład Polskiej Grupy Zbrojeniowej pozostającej w jurysdykcji Ministerstwa Obrony. Od połowy roku przystąpiono do działań zmierzających do przekazania nadzoru nad Stoczną „Gryfia” (a także Stoczną Szczecińską) w ręce Ministerstwa Gospodarki Morskiej i Żeglugi Śródlądowej. Ma się to dokonać poprzez przeniesienie 100% aktywów do Funduszu Rozwoju Spółek, którego jedynym akcjonariuszem jest Skarb Państwa. Równoległe z przeobrażeniami w nadzorze właścicielskim rozważana jest koncepcja połączenia Stoczni „Gryfia”, Stoczni Szczecińskiej i przedsiębiorstwa ST 3 Offshore w jeden podmiot. Ani przeobrażenia w nadzorze, ani przeobrażenia organizacyjne nie zmieniają faktu, że Stocznia „Gryfia” jest ogromnie zadłużona i ma trudności z bieżącą płynnością finansową. Na początku grudnia 2018 roku alarmujący list w tej sprawie wystosowały wspólnie wszystkie działające na terenie stoczni związki zawodowe. Z kolei druga strona kontraktu, potencjalny armator, jakim jest Polska Żegluga Bałtycka SA, to jednoosobowa spółka Skarbu Państwa operująca pięcioma promami, z których dwa liczą sobie prawie 40 lat, a trzy pozostałe – odkupione lub wycarterowane od poprzednich użytkowników – od 7 do 22 lat. Uzasadnia to potrzebę pozyskania nowego promu, ale nie jest jasne, czy znajdą się banki, które uznają PŻB za wiarygodnego partnera i będą gotowe zakup promu kredytować.

Polska reindustrializacja w obszarze przemysłu stocznioowego sprowadza się do tego, że pozostający własnością państwa armator o ograniczonych możliwościach finansowych składa zamówienie na prom w kompletnie nieprzygotowanej do tego technicznie i pozostającej w kłopotach finansowych stoczni, która także jest pod właścicielską kontrolą państwa. Należy przy tym liczyć się z tym, że do kredytowania przedsięwzięcia zostanie nakłoniony któryś z kontrolowanych przez państwo banków (lub konsorcjum takich banków). Dodać trzeba także, że promy podobnej klasy taniej budowane są w stoczniach azjatyckich i tam składają zamówienia konkurenci polskich przewoźników (należący do Stena Line prom „Stena Nordica”, który od października 2018 roku pływa na linii Gdynia–Karlskrona, zbudowany został w stoczni Mitsubishi Heavy Industries w Japonii, a cztery najnowsze promy dla tego samego przewoźnika – oddanie ich do eksploatacji przewidywane jest w latach 2019 i 2020 – powstają w chińskiej stoczni AVIC Shipyard).

Tak jak MSR „Gryfia” stanowi przykład nietrafionej reindustrializacji w obszarze przemysłu stocznioowego, podobnie w przemyśle samochodowym błędne rozwijanie działalności reprezentuje Autosan sp. z o.o. w Sanoku. Upadłość sprywatyzowanej w latach 90. fabryki autobusów o znanej z czasów PRL marce ogłoszona została w 2013 roku. W 2016 roku sanocką fabrykę od syndyka masy upadłościowej odkupiły dwie spółki wchodzące w skład Polskiej Grupy Zbrojeniowej – Huta Stalowa Wola SA i PIT-Radwar SA, a tym samym fabryka stała się ponownie własnością pań-

stwową. Dopiero po przeprowadzeniu renacjonalizacji rozpoczęto analizy dotyczące tego, co sanocka fabryka mogłaby produkować. Kolejno wskazywano na autobusy dla wojska, kabiny dowodzenia dla rakiet Patriot, a wreszcie autobusy elektryczne, ale skończyło się na roli poddostawcy (stalowe konstrukcje szkieletowe autobusów) dla producenta niemieckiego. Najnowsze propozycje wobec Autosanu to jeszcze jedna zmiana właściciela, chociaż nadal w ramach własności państwowej, a mianowicie przejęcie przez Polską Grupę Energetyczną. W nowej konfiguracji fabryka miałaby wytwarzać pojazdy do obsługi linii energetycznych. W przypadku Autosanu widać wyraźnie pierwszeństwo politycznej decyzji o upaństwowieniu upadłego podmiotu prywatnego przed wypracowaniem koncepcji miejsca, jakie podmiot ten miałby zająć w gospodarce.

Kolejnego przykładu błędnie pojętej i realizowanej reindustrializacji dostarcza spółka Polimex-Mostostal SA. To przedsiębiorstwo inżynieryjno-budowlane – specjalizujące się w budownictwie drogowym i kolejowym, a także w obszarze branży chemicznej, petrochemicznej i energetycznej – od dawna znajdowało się w trudnej sytuacji finansowej. W styczniu 2017 roku zostało uratowane przed bankructwem dzięki dokapitalizowaniu (objęcie akcji) ze strony kontrolowanych przez państwo spółek energetycznych (Enea, Energa, Polska Grupa Energetyczna i PGNiG). Po trzech kwartałach 2018 roku Polimex-Mostostal SA nadal raportował straty i pojawił się pomysł, by jego akcje nabyła Jastrzębska Spółka Węglowa, która w tym samym okresie odnotowała bardzo dobre wyniki. Należy podkreślić, że wszystkie wymienione wyżej podmioty znajdują się w gestii Ministerstwa Energii i to w jego ramach toczy się proces finansowego zasilania spółek nierentownych (Polimex-Mostostal) przez spółki rentowne (spółki energetyczne oraz JSW). Trudno traktować to inaczej niż jako zabiegi mające na celu doraźne przetrwanie podmiotów przynoszących straty i pozbawionych klarownego programu naprawczego, a nie zorientowaną ku przyszłości reindustrializację. Jednocześnie polityka przerzucania środków między spółkami notowanymi na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, co dokonywane jest na drodze presji wywieranej na zarządy przez administrację rządową (akcjonariusza dominującego), nie tylko kłóci się z regułami gospodarki rynkowej, ale również całkowicie lekceważy opinie i interesy akcjonariuszy mniejszościowych, a tym samym negatywnie oddziałuje na stan rynku akcji.

Przedstawiony wyżej przypadek Autosanu skłania do zwrócenia uwagi na drugi – obok reindustrializacji – element polityki gospodarczej, jaka realizowana jest w Polsce od 2016 roku. Elementem tym są działania prowadzące do nacjonalizacji lub renacjonalizacji prywatnych podmiotów gospodarczych. W przypadku Autosanu, który został sprywatyzowany w latach 90. (wchodził w skład Grupy Zasada) renacjonalizację przeprowadzono poprzez zaangażowanie innych spółek kontrolowanych przez państwo (Huta Stalowa Wola SA i PIT-Radwar SA), które odkupiły upadły Autosan od syndyka. Jednak największe działania w sferze renacjonalizacji i nacjonalizacji prowadzone są z udziałem Polskiego Funduszu Rozwoju.

Kontrolowany przez państwo Polski Fundusz Rozwoju (PFR), który powstał w kwietniu 2016 roku na fundamencie, jaki stanowiły działające od 2013 roku Polskie Inwestycje Rozwojowe (PIR), swoje zadania sformułowane ma w sposób bardzo ogólny.

ny. Na jego oficjalnej stronie znajdujemy deklarację, że „Polski Fundusz Rozwoju to grupa instytucji finansowych i doradczych dla przedsiębiorców, samorządów i osób prywatnych inwestująca w zrównoważony rozwój społeczny i gospodarczy kraju” (pfr.pl). Tak ogólna formuła działalności pozwala oczywiście na podejmowanie bardzo różnorodnych operacji. Jednak za znamienny przychodzi uznać fakt, że największe z dotychczasowych zaangażowań finansowych PFR związane były z renacjonalizacją lub nacjonalizacją podmiotów prywatnych.

Operacją o szczególnym znaczeniu było przejście pod państwową kontrolę banku Pekao SA, czego dokonano w czerwcu 2017 roku. Włoski inwestor strategiczny, UniCredit Group, znalazł się w trudnej sytuacji finansowej i był zmuszony sprzedawać swoje najcenniejsze aktywa (pakiet 10% akcji Pekao SA sprzedał już wcześniej), więc możliwość przeprowadzenia transakcji w pewnym sensie pojawiła się sama. Transakcja objęła pakiet 32,8% akcji (po cenie 123 PLN za akcję, która to cena kształtowała się nieco poniżej ówczesnego bieżącego kursu giełdowego). Całkowita wartość transakcji opiewała na 10,6 mld PLN, a nabywcami ze strony polskiej były PZU SA (6,5 mld PLN) oraz właśnie PFR (4,1 mld PLN). Zważywszy, że w półtorarocznym okresie, jaki upłynął od dnia zakupu, giełdowa cena akcji Pekao SA obniżyła się o ponad 10% (do 110 PLN), w ujęciu księgowym straty PFR z tego tytułu można szacować na 400 mln PLN. Obok redukcji wartości pakietu akcji pozostającego w posiadaniu PFR bardziej niepokojący wydaje się jednak inny aspekt operacji – upaństwowiony *de facto* bank, w którym akcjonariusze mniejszościowi pozbawieni są wpływu na zarządzanie, może podlegać politycznym naciskom w zakresie finansowania projektów ważnych dla rządzących ze względów propagandowych, ale niedających się obronić w kategoriach biznesowych.

Inne znaczące przedsięwzięcie PFR to upaństwowienie spółki PESA Bydgoszcz SA, największego w kraju producenta pojazdów szynowych (pociągów, tramwajów, lokomotyw). PESA przez długie lata uchodziła za przykład wyjątkowo udanej prywatyzacji majątku państwowego. W 2001 roku stojące na skraju bankructwa Bydgoskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego (ZNTK) zostały odkupione od Skarbu Państwa przez spółkę menedżerską, która w kolejnych kilkunastu latach rozwinęła je w przedsiębiorstwo zatrudniające ponad 3,5 tys. pracowników i uzyskujące przychody ze sprzedaży przekraczające 1,9 mld PLN (2014). Niestety, szereg błędów w zarządzaniu szybko rosnącym przedsiębiorstwem (nadmiernie rozbudowany portfel kontraktów, nieterminowa realizacja zamówień i konieczność płacenia kar umownych, zaangażowanie w przetargi wymagające budowy prototypów, niedobór wykwalifikowanych pracowników) sprawił, że od 2015 roku spółka zaczęła odnotowywać ujemne wyniki finansowe, a w 2017 roku jej strata netto zbliżyła się do 600 mln PLN. Kapitały własne stopniały do poziomu stanowiącego równowartość zaledwie jednej dziesiątej ciężących na spółce zobowiązań. W warunkach tak głębokiej nierównowagi finansowej realna stała się groźba ogłoszenia upadłości. Innym możliwym rozwiązaniem było przejście przez silnego inwestora strategicznego (w grę wchodziła między innymi czeska Škoda). Ostatecznie w lipcu 2018 roku umowę inwestycyjną z PESA Bydgoszcz SA podpisał Polski Fundusz Rozwoju (przejmie 99,8% akcji spółki – 0,2% pozostają w rękach pracowników – oraz docelowo zainwestuje w spółkę 300 mln zł).

W ten sposób bydgoskie przedsiębiorstwo ponownie stało się podmiotem właścicielsko kontrolowanym przez państwo.

Próba nacjonalizacji przedsiębiorstwa prywatnego z wykorzystaniem zasobów Polskiego Funduszu Rozwoju – zakończona tylko częściowym powodzeniem – podjęta została również w przypadku poznańskiej firmy Solaris Bus & Coach SA, przedsiębiorstwa wyspecjalizowanego w produkcji autobusów, trolejbusów i tramwajów, a także autobusów elektrycznych, zatrudniającego 2300 osób w Polsce i 300 w przedstawicielstwach za granicą, z sukcesem eksportującego produkty do 32 krajów i cieszącego się dobrą kondycją finansową. Przypadek ten jest o tyle odmienny od dwóch przedstawionych wyżej, że poznańska firma nigdy nie była przedsiębiorstwem państwowym, a od podstaw została zbudowana po 1996 roku jako podmiot prywatny. W odniesieniu do niej nie chodziło zatem o renacjonalizację, lecz o klasyczną nacjonalizację pierwotną. Okazję do przejęcia firmy stworzyła decyzja twórców i dotychczasowych właścicieli firmy o wycofaniu się z aktywnego prowadzenia biznesu. Ostatecznie nabywcą Solaris Bus & Coach, którego wybrali sprzedający, okazało się hiszpańskie przedsiębiorstwo Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles (CAF), ale Polski Fundusz Rozwoju zawarł z tym nabywcą wstępne porozumienie o późniejszym odkupieniu 35% udziałów.

Przypadek renacjonalizacji o umiarkowanym ciężarze finansowym, ale mocnym wydźwięku propagandowym w ramach tzw. repolonizacji stanowi przejęcie przez Polski Fundusz Rozwoju spółki Polskie Koleje Linowe (właściciela – między innymi – kolejki na Kasprowy Wierch). Polskie Koleje Linowe sprywatyzowane zostały w 2013 roku, natomiast w październiku 2018 roku PFR zawarł umowę z funduszem Mid Europa Partners na zakup 100% udziałów w spółce Altura będącej właścicielem 99,77% udziałów w Polskich Kolejach Linowych (pozostałe 0,23% udziałów stanowi własność samorządów z Podhala).

Szczególny charakter miała także renacjonalizacja Stoczni Gdańsk (dawnej Stoczni Gdańskiej im. Lenina). Prywatyzacja stoczni, która ostatecznie pociągnęła ją ku upadkowi, rozpoczęła się pod rządami PiS w grudniu 2006 roku poprzez sprzedaż wstępnego pakietu 5% akcji ukraińskiemu oligarsze, Serhijowi Tarucie. Całą procedurę podniesienia udziałów Taruty do ponad 80% przeprowadził rząd PiS w 2007 roku, a rząd PO-PSL w listopadzie tegoż roku (czyli w momencie swego powołania) nie miał innego wyjścia niż zaakceptować ustalenia poprzedników. Natomiast w lipcu 2018 roku PiS postanowił odwrócić o 180 stopni swoją politykę z lat 2006–2007 i stocznię na powrót znacjonalizował (wykorzystując środki Agencji Rozwoju Przemysłu). Przedstawiono to jako realizację dalekosiężnej rządowej strategii.

Polski Fundusz Rozwoju ma na swoim koncie pewne dokonania w modernizowaniu gospodarki (np. zaangażowanie PFR Ventures w finansowanie start-upów, zakup linii do produkcji rur spiralnie spawanych dla spółki Ferrum, zapewnienie dodatkowych środków na realizację inwestycji wodno-kanalizacyjnych w Gdyni, uruchomienie Akceleratora Eksportu Branży Meblarskiej), jednak nie zmienia to faktu, że powszechnie jest postrzegany jako wehikuł finansowy służący do powiększania liczby przedsiębiorstw właścicielsko kontrolowanych przez państwo, a nie jako instytucja przede wszystkim udzielająca wsparcia innowacjom.

W świetle faktów polska reindustrializacja okazuje się sposobem na sztuczne przedłużanie egzystencji przedsiębiorstw niedysponujących potencjałem rozwojowym, a niekiedy znajdujących się wręcz na progu upadłości. Natomiast wspieranie innowacyjności sprowadza się do prób zastępowania mechanizmów rynkowych przez działania interwencyjne państwa i poszerzaniem właścicielskiej kontroli państwa nad gospodarką. Wypada to ocenić jako manowce reindustrializacji i innowacyjności, które nie mogą przybliżyć kraju do zbudowania silnej, konkurencyjnej sfery realnej w gospodarce.

6. Kiełkowanie finansjalizacji

Na tle sytuacji ukształtowanej w większości krajów Unii Europejskiej polskie gospodarstwa domowe zadłużone są w umiarkowanym stopniu. Według danych Eurostatu dług polskich gospodarstw domowych w relacji do PKB wynosił w 2017 roku 34,9%. W tym samym roku największe zadłużenie gospodarstw domowych miało miejsce w Danii (127,5% w relacji do PKB), w Holandii (104,2%) i w Szwecji (87,8%). Stosunkowo liczna była też grupa krajów, w których dług gospodarstw domowych zamykał się w przedziale 50–60% w relacji do PKB (Niemcy, Austria, Francja, Belgia, Hiszpania, Grecja). Jednocześnie warto odnotować, że w będących członkami UE krajach Europy Środkowowschodniej dług gospodarstw domowych w relacji do PKB albo kształtował się niżej niż w Polsce i oscylował wokół 20% (Bułgaria, Węgry, Rumunia, Litwa, Łotwa), albo był na poziomie zbliżonym do polskiego (Czechy, Słowacja, Estonia, Chorwacja).

Na tle wyżej rozwiniętych gospodarczo krajów Unii Europejskiej, a tym bardziej na tle Stanów Zjednoczonych, w Polsce możliwość rozwinięcia się zjawiska finansjalizacji jest więc zdecydowanie mniejsza. W podobnej sytuacji znajdują się zresztą także inne kraje Europy Środkowowschodniej, które osiągnęły zbliżony poziom rozwoju gospodarczego. Pochopne byłoby jednak twierdzenie, że możliwość przesunięcia polskiej gospodarki w stronę finansjalizacji jest całkowicie wykluczona. Spojrzenie na dług gospodarstw domowych w relacji do PKB w nieco dłuższej perspektywie pozwala dostrzec, że jeszcze w 2005 roku relacja ta wynosiła w Polsce zaledwie 15%. W kolejnych dwóch latach fala kredytów na nieruchomości denominowanych we frankach szwajcarskich podniosła wskaźnik do 22,7%. Potem dalej przesunął się on ku górze – do 31,6% w 2009 roku i 35,1% w 2011 roku. W kolejnych latach (2012–2018) wskaźnik ustabilizował się w przedziale 34–36%. W okresie niespełna dziesięcioletnim dokonało się zatem więcej niż podwojenie długu gospodarstw domowych w relacji do PKB.

Do refleksji skłaniają także dane dotyczące zmian w wielkości kredytu dla gospodarstw domowych w okresie po pierwszym kwartale 2015 roku, a więc po obniżeniu przez Radę Polityki Pieniężnej stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego do rekordowo niskiego poziomu 1,5%. Od marca 2015 roku do listopada 2018 roku najmocniej wzrósł wolumen kredytu konsumpcyjnego (o 31,6% – z 138,7 mld PLN do 182,5 mld). W tym samym czasie stan kredytu udzielonego gospodarstwom domowym na zakup nieruchomości podniósł się z 375,7 mld PLN do 429,9 mld (o 14,4%), czemu towarzyszyła w ujęciu rocznym dwucyfrowa dynamika cen na rynku nieruchomości. Tańszy kredyt wyraźnie stymulował więc konsumpcję i zakup nieruchomości.

Jeszcze jedną specyficzną cechą akcji kredytowej w Polsce jest proporcja kredytu udzielonego przez banki gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom niefinansowym. W marcu 2015 roku kredyt dla gospodarstw domowych ogółem wynosił 602,2 mld PLN, a całkowity kredyt dla przedsiębiorstw niefinansowych 282,2 mld. W listopadzie 2018 roku odpowiednie wielkości wynosiły 714,1 mld i 360,4 mld. W warunkach niskich stóp procentowych utrzymywała się zatem w zakresie udzielonych kredytów niemal niezmienna proporcja dwa do jednego na korzyść gospodarstw domowych. W większości krajów Unii Europejskiej relacja ta jest znacznie bardziej wyrównana lub nawet kredyt dla przedsiębiorstw góruje rozmiarami nad tym dla gospodarstw domowych.

Jeśli nawet konsumpcja i zakupy nieruchomości nie są w Polsce tak bardzo uzależnione od zaciągniętych kredytów jak w krajach o głębszej finansjalizacji, to jednak należy liczyć się z tym, że kielkowanie tego zjawiska zostało zapoczątkowane. Na obecnym etapie wymaga ono co najmniej uważnej obserwacji.

7. Konkluzje

Wyzwanie polegające na potrzebie zbudowania gospodarki o mocnej i dynamicznie rosnącej sferze realnej jest w Polsce takie samo, jak w innych krajach Europy i reszty świata. Za ułatwienie w podjęciu tego wyzwania można uznać fakt, że polska gospodarka wciąż nie jest nadmiernie przechylona na stronę finansjalizacji. Z drugiej strony za istotną barierę przychodzi uznać ograniczone zasoby kapitału, które pozwoliłyby na finansowanie innowacyjnych rozwiązań. Równoległą barierę stanowi brak tradycji we współpracy ośrodków naukowo-badawczych i przedsiębiorstw produkcyjnych. Przy wyborze właściwej strategii rozwojowej uwzględnić należy wszystkie te uwarunkowania.

W latach 2016–2018 podjęta została w Polsce próba wzmocnienia sfery realnej gospodarki. Problem w tym, że próba ta ma charakter zdecydowanie etatystyczny. Państwo przyznało sobie prawo, by w sposób arbitralny i oparty na słabo uzasadnionych przesłankach wskazać konkretne produkty, które miałyby stanowić napęd gospodarki – promy, drony, pojazdy elektryczne, pociągi wysokich prędkości, leki biopochodne, sprzęt górniczy i budowlany itd. Jednocześnie trwa proces poszerzania państwowej kontroli właścicielskiej w gospodarce. Dokonuje się to nie tylko poprzez głębokie upartyjnienie zarządów i rad nadzorczych w spółkach z udziałem Skarbu Państwa, ale również poprzez bezpośrednią nacjonalizację prywatnych podmiotów gospodarczych, do czego użyte zostają środki Państwowego Funduszu Rozwoju. W tej sytuacji powstaje poważna obawa, że oszczędności zgromadzone w uruchamianych właśnie Pracowniczych Planach Kapitałowych (PPK) mogą posłużyć do finansowania projektów wyznaczonych przez decyzje o charakterze administracyjnym i woluntarystycznym, mocno określonym przez ideologię i bieżącą politykę. Celowość i efektywność takich projektów może rodzić duże wątpliwości (znakomity przykład stanowi projekt przekopania Mierzei Wiślanej), a tym samym uzyskiwana z nich stopa zwrotu może okazać się niska lub nawet ujemna. Zakładając, że pieniądze uczestników PPK nie będą przeznaczane na konkretne rządowe projekty, ale alokowane w akcjach nabywanych na warszawskiej GPW, również nie uzyskujemy gwarancji lepszych wyni-

ków. Polska giełda zdominowana jest przez spółki, w których przemożny wpływ na zarządzanie ma Skarb Państwa, a to rodzi ryzyko podejmowania kluczowych decyzji zgodnie z potrzebami politycznymi, a nie biznesowymi.

Podzielając pogląd, że polska gospodarka potrzebuje strategii prowadzącej ku wzmocnieniu jej sfery realnej poprzez innowacyjność i rozwój technologii oraz zgadzając się, że we wdrożeniu takiej strategii jest miejsce dla instytucji państwowych, można jednocześnie sformułować twierdzenie, że poczynania podjęte w tym zakresie w latach 2016–2018 (tzw. plan Morawieckiego) nie prowadzą we właściwym kierunku, a nawet mogą być uznane za sprzeczne z postawionymi celami. Budowanie i wdrażanie strategii powinno zostać przeprowadzone w odmienny sposób. Zarys służących temu działań przedstawiony zostanie poniżej.

Punktem wyjścia w budowaniu strategii powinna być przeprowadzona z najwyższą starannością diagnoza potrzeb polskiego społeczeństwa. Intuicyjnie można stwierdzić, iż najpilniejsze z tych potrzeb związane są ze starzeniem się społeczeństwa, usługami medycznymi, jakością środowiska naturalnego, kondycją substancji mieszkaniowej, komunikacją miejską i międzymiastową itp. Intuicyjne wskazanie potrzeb w żadnym wypadku nie jest jednak wystarczające. Powinny być one przeanalizowane w jak najszerszym kontekście, a na tej podstawie należy wyłonić priorytety.

Priorytetowe potrzeby powinny wyznaczyć wiodące obszary poszukiwania rozwiązań innowacyjnych. Zarówno ośrodki naukowo-badawcze, jak i przedsiębiorcy otrzymają w ten sposób wskazówki co do problemów, których rozwiązanie uznane zostało za szczególnie pożądane. W powiązaniu z poszczególnymi obszarami jest miejsce do podjęcia działania przez fundusze typu *venture capital*, które wyłaniałyby i wspierały finansowo najbardziej obiecujące pomysły i start-upy. Mogłyby to być fundusze kontrolowane przez państwo (jak w przypadku funduszy wyłonionych z Polskiego Funduszu Rozwoju), ale ze wszech miar jest pożądany rozwój funduszy prywatnych opartych o rodzimy kapitał lub utworzonych z partnerami zagranicznymi. Wypracowanie klarownych ram prawnych i innych zachęt dla działalności finansowej tego rodzaju należy traktować jako istotny obszar oddziaływania państwa.

Takie podejście potraktowane być może jako alternatywne wobec tzw. planu Morawieckiego. W odróżnieniu od tego planu nie polega ono na wytypowaniu przez państwo konkretnych obszarów produkcji i samych produktów oraz wprzęgnięciu do aktywizacji tych obszarów upaństwowionych podmiotów prywatnych i środków spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa, których zarządy działają niejednokrotnie pod presją polityczną, zamiast kierować się przesłankami czysto biznesowymi. Istota podejścia alternatywnego polega na wytypowaniu potrzeb, których zaspokojenie jest szczególnie ważne dla rozwoju gospodarczego i społecznego. Opracowanie konkretnych rozwiązań i produktów, które zaspokojeniu tych potrzeb będą służyć, powinno pozostać zadaniem prywatnych podmiotów gospodarczych. Państwo poprzez swoje instytucje (fundusze) może odegrać w tym rolę wspomagającą, stymulującą prace naukowo-badawcze i pozwalającą na przyspieszony wzrost projektów szczególnie obiecujących. Byłaby to właściwa rola państwa przedsiębiorczego, państwa modernizującego gospodarkę bez posuwania się do prób ręcznego nią sterowania i bez nieuchronnego zagrożenia nieefektywnością etatyzmu.

Polska gospodarka potrzebuje silnej, dynamicznie się modernizującej i zdolnej do konkutowania na globalnym rynku sfery realnej. W jej tworzeniu jest znaczące miejsce dla państwa, jednak sposób, w jaki to miejsce zostanie urządzone i wykorzystane, w żadnym razie nie jest jedyny i bezdyskusyjny.

Bibliografia

- Akerlof, G.A., Shiller, R.J. (2017). *Złowić frajera. Ekonomia manipulacji i oszustwa*, Warszawa: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne.
- Commission Staff Working Paper, 2001 Innovation scoreboard, Brussels, 14.9.2001, SEC (2001) 1414.
- Economic Report of the President, February 2018, https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2018/02/ERP_2018_Final-FINAL.pdf, Appendix B, Table B-6.
- Horizon 2020 w skrócie, Program ramowy UE w zakresie badań naukowych i innowacji (2014). Bruksela: Komisja Europejska, Dyrekcja Generalna ds. Badań Naukowych i Innowacji.
- <https://pfr.pl/pl>.
- <https://www.businessinsider.com/chart-stock-market-ownership-2013-3?IR=T>.
- Krugman, P. (2012). *Powrót recesji – Kryzys roku 2008*, Warszawa: Oficyna a Wolters Kluwer business.
- Mazzucato, M. (2016). *Przedsiębiorcze państwo. Obalić mit o relacji sektora publicznego i prywatnego*, Poznań: Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.
- Minsky, H.P. (1975). *John Maynard Keynes*, New York: Columbia University Press.
- Minsky, H.P. (1992). *The Capital Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions*, The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper 72.
- Palley, T.I. (2015). *The US Economy: Stagnation and Why It Will Persist*, W: *Combatting Inequality: The Global North and South*, eds. A. Gallas, H. Herr, F. Hoffer, Ch. Scherrer, London: Routledge; <http://ftp.thomaspalley.com/docs/research/Interpretations%20of%20the%20Crisis%20-%20WEBSITE.pdf>.
- Rajan, R.G. (2010). *Fault Lines*, Princeton & Oxford: Princeton University Press.
- Roubini, N., Mihm, S. (2011). *Ekonomia kryzysu*, Warszawa: Oficyna a Wolters Kluwer business.
- Schumpeter, J.A. (1917–1918). *Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Glossen und Beiträge zur Geldtheorie von heute*, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 44.
- Schumpeter, J.A. (1939). *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, New York: McGraw-Hill.
- Schumpeter, J.A. (1960). *Teoria rozwoju gospodarczego*, Warszawa: PWN.
- Senor, D., Singer, S. (2011). *Start-Up Nation, The Story of Israel's Economic Miracle*, New York – Boston: Twelve Hachette Book Group.
- Soros, G. (2008). *The New Paradigm for Financial Markets. The Credit Crisis of 2008 and What It Means*, New York: Public Affairs.
- Taylor, J.B. (2010). *Zrozumieć kryzys finansowy*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- The European Innovation Soreboard 2018, <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/32503>.



Wojciech Paprocki

Prof. dr hab. Wojciech Paprocki jest Dyrektorem Instytutu Infrastruktury, Transportu i Mobilności Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Autor i współautor wielu książek i artykułów opublikowanych w j. polskim i w j. obcych, m.in. *Polski archipelag rozwoju w warunkach globalnej niepewności* (współautor, 2018), *Mobilność w aglomeracjach przyszłości* (współredaktor, 2018), *E-mobilność: wizje i scenariusze rozwoju* (współredaktor, 2017), *Firma-Idea oraz rozwój technologii a interwencjonizm* (współautor, 2018), *Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa. Szanse i wyzwania dla sektorów infrastrukturalnych* (współredaktor, 2016), *Transport Development Challenges in the Twenty-First Century* (współautor, 2016), *Megatrendy i ich wpływ na rozwój sektorów infrastrukturalnych* (współredaktor, 2015), *Dylematy rozwoju infrastruktury* (współredaktor, 2014). Prace badawcze koncentrują się wokół następujących zagadnień: rozwój gospodarki cyfrowej, wdrażanie technologii cyfrowych, ekonomika transportu i polityka transportowa, rozwój infrastruktury technicznej, zarządzanie łańcuchami dostaw. Równoległe z pracą naukowo-dydaktyczną prof. dr hab. Wojciech Paprocki jest aktywny w praktyce gospodarczej w kraju i za granicą, zasiada w radach nadzorczych i doradczych podmiotów w Polsce i w Niemczech.

Archipelag rozwoju katalizatorem przemian systemowych

Wzajemne zaufanie, motywowanie do działania i szacunek do drugiego człowieka to podstawowe elementy kultury nauczania sprzyjającej rozwijaniu talentów.

Gerald Hüther, 2014

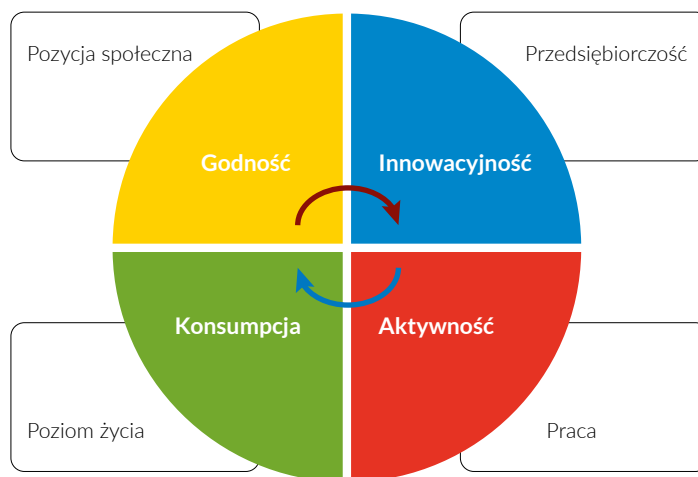
1. Wstęp

We włoskim dziele literackim *Il Gattopardo* z 1958 roku zawarta jest sentencja „Jeśli wszystko ma zostać jak jest, to wszystko musi ulec zmianie” (di Lampedusa, 2009). Po ustabilizowaniu się porządku globalnego na przełomie XX i XXI wieku wydawało się, że wraz z zakończeniem epoki zimnej wojny zanikły siły, które mogłyby ponownie prowadzić do głębokich przemian systemowych globalnego systemu społeczno-gospodarczego. Pod koniec drugiej dekady XXI wieku widać jednak, że nie wszyscy chcą kontynuacji współczesnego *status quo*. Do grupy „nieświadomych istniejących ograniczeń” należą przede wszystkim ludzie młodzi, przy czym w wielu regionach świata przywódcami lub ikonami procesu przemian stają się kobiety, a nawet dziewczęta, np. 16-letnia Greta Thunberg w Szwecji oraz 22-letnia Alaa Salah w Sudanie. Młodzież, korzystająca z prawie wszędzie dostępnej edukacji publicznej albo alternatywnie z edukacji za pośrednictwem mediów cyfrowych (w regionach o niedorozwiniętym systemie edukacji, w których jednak istnieje prawie powszechny dostęp do Internetu przy wykorzystaniu urządzeń mobilnych), wykorzystuje swoje zdolności, ujawnia ambicje uczestniczenia w życiu publicznym i manifestuje otwartość na nowe idee. Okazuje ufność wobec otoczenia, ale tylko tak długo, jak długo nie zazna od innych aktów przemocy i wykluczenia. Dzięki popularyzacji zastosowań technologii cyfrowych młodzież ma prawie nieograniczony dostęp do wiedzy i szansę z niej skorzystać, nie tylko dzięki wsparciu ze strony dorosłych, ale często mimo braku takiego wsparcia. Być może wkraczająca w życie społeczne generacja post-milleniów wyzwoła proces głębokich zmian, ponownie odwołując się do utopijnych programów, tak jak socjaliści zrobili to na przełomie XIX i XX wieku. Nie można zatem odrzucić wizji dynamicznych przekształceń systemu społeczno-gospodarczego, które już są inicjowane. Po fazie ścierania się różnych poglądów i wprowadzania wyrotowych innowacji (*disruptive innovations*) w perspektywie najbliższych dwóch dekad może zostać osiągnięty nowy stan stabilności.

Niniejsze opracowanie poświęcone jest przedstawieniu współczesnych warunków prowadzenia działalności gospodarczej i opisaniu perspektyw pozytywnego

scenariusza przemian, którego fundament stanowi koncepcja archipelagu rozwoju. Archipelag ten obejmuje przedsiębiorców przeciwstawiających się praktykom oportunistycznym i szukających szans dzięki rozszerzaniu działalności opartej na tworzeniu relacji zaufania i współpracy między konkurującymi na rynku producentami dóbr rzeczowych i usług. Impuls dla tych przedsiębiorców, a także dla współpracujących z nimi aktywistów sektora NGO, aktywnych i postępowych nauczycieli i naukowców, stanowi altruistyczne przekonanie, że warto inwestować w innych, szczególnie młodych, budując partnerskie relacje. U podstaw takiej postawy czerpiącej z naturalnych cech umysłu ludzkiego może być zrozumienie, iż istnieją cztery aspekty życia indywidualnego i zbiorowego oddziałujące na siebie bezpośrednio. Po rozpoznaniu tych aspektów uprawnione staje się odrzucenie poglądu, że egoistyczna postawa uczestników systemu społeczno-gospodarczego może zapewnić długotrwały i zrównoważony rozwój przedsiębiorstwu. Na rysunku 1 przedstawiono powiązania między godnością jednostki a jej pozycją społeczną, innowacyjnością jednostki a przedsiębiorczością, czyli obecnością na rynku, aktywnością jednostki a jej zaangażowaniem w proces wytwarzania, czyli pracą, a także konsumpcją a poziomem życia społeczności. Istniejące powiązania między opisanymi elementami powodują, że od uszanowania godności każdego człowieka zależy dobrobyt (poziom życia) całej społeczności. Wolumen i struktura konsumpcji zależy od innowacyjności i przedsiębiorczości uczestników rynku, a także od ich aktywności, która w procesie pracy determinuje o produktywności systemu.

Kreatywność i zaangażowanie młodzieży, a także mądre zachowanie przedsiębiorców to dwa podstawowe czynniki, których zaistnienie może doprowadzić do głębokich zmian w globalnym systemie społeczno-gospodarczym. Przedsiębiorstwa budujące relacje z partnerami i klientami, a także z otoczeniem, bazujące na zaufaniu i wzajemnym poszanowaniu, mogą rozszerzać archipelag rozwoju i stać się liderami tych zmian, które wydają się niezbędne do przywrócenia równowagi społecznej i gospodarczej w skali światowej.



Rys. 1. Powiązania czterech form zachowania jednostek oraz przebiegu procesów społeczno-gospodarczych

Źródło: opracowanie własne.

2. Polityka utrzymywania *status quo* a młodzieżowy ruch *Fridays for Future*

Obserwujemy ewolucję gospodarki światowej i widzimy, że po 2000 roku trwa faza przyspieszonych zmian. Nie dotyczą one jedynie aspektów technologicznych, choć nazywając trwającą epokę „Czwartą Rewolucją Przemysłową” podkreśla się znaczenie niezwykle dynamicznego rozwoju nowych technologii, w tym technologii cyfrowych. Jest wiele innych aspektów, które zasługują na uwagę. W środowisku akademickim i eksperckim związanym z dziedziną nauk społecznych¹, inwestorów i menedżerów coraz więcej miejsca poświęca się analizie zjawiska pogłębiania się dysproporcji między poziomem stale wzrastającej zamożności najbogatszych elit oraz poziomem ciągle pogłębiającego się ubóstwa (mierzonego w liczbach bezwzględnych oraz za pomocą wskaźników porównawczych) licznych grup społecznych. W 2018 roku najbogatsi, których liczba wzrosła na świecie od 2009 roku z 793 do 2208 osób (Janson, 2019), w tym pięciu w Polsce², pomnażali swój majątek średnio o 2,5 mld USD w ciągu jednej doby. Jednocześnie zasoby ponad trzech miliardów najbiedniejszych mieszkańców globu kurczyły się średnio dziennie o 0,5 mld USD (OXFAM, 2019). Jeśli podstawowym celem jest powszechny spokój społeczny bazujący na polityce eliminowania wykluczenia społecznego i ekonomicznego oraz na polityce ograniczania zagrożenia życia ze strony sił natury, to najbardziej zaawansowane osiągnięcia nauki i techniki powinny służyć wszystkim mieszkańcom globu, a nie tylko nielicznym uprzywilejowanym grupom społecznym. W ocenie R. Dalio, szefa największego na świecie funduszu inwestycyjnego Bridgewater, pod koniec drugiej dekady XXI wieku „siły prawicowe są niezdolne do skorygowania mechanizmu dystrybucji bogactwa, a siły lewicowe są niezdolne do wdrożenia programu pomnażania bogactwa”. W USA, gdzie średni dochód roczny 40% najmniej zamożnych pracowników w minionych trzech dekadach zmniejszył się nominalnie o 8,9 tys. USD, grupa najzamożniejszych obywateli stanowiących jeden procent całej ludności podwoiła swoje przychody roczne do średnio 26,4 mln USD (Landgraf, 2019a). W sytuacji, kiedy elity dążą do utrzymania istniejącego *status quo*, coraz większe poparcie społeczne uzyskują populiści i nacjonałiści, którzy nie rozwiązują problemów, a jedynie je tworzą (Dörner, 2019).

Nowatorski i radykalny punkt widzenia prezentuje młodzież, która włącza się do ruchu *Fridays for Future* zainicjowanego w sierpniu 2018 roku przez ówczesną 15-latkę Gretę Thunberg³. Znanie są jej wystąpienia podczas szczytu klimatycznego COP24 w Katowicach w grudniu 2018 roku oraz podczas Światowego Forum Ekonomicznego w Davos w styczniu 2019 roku. Po tych wydarzeniach w mediach znalazło

¹ Od 2019 roku w Polsce traci swój byt dziedzina nauk ekonomicznych. Dotychczasowe dyscypliny tych nauk zostały włączone do zestawu dziedziny nauk społecznych.

² M. Sołowow, Z. Solorz, D. Kulczyk, S. Kulczyk, J. Starak, zob. *Ranking 100 najbogatszych Polaków*, „Forbes” nr 3/2019, s. 37–51.

³ Więcej informacji o ruchu *Friday for Future*: www.fridaysforfuture.org.

się stwierdzenie, że ta młoda osoba może zainicjować nowy i skuteczny masowy ruch społeczny zapobiegania zagładzie świata (Cox, 2019).

28 lutego 2019 roku w Hamburgu odbyła się manifestacja z udziałem ok. 10000 uczniów, którzy protestowali przeciwko kontynuowaniu polityki utrzymania *status quo*. Przedstawiciele generacji Z⁴ dopiero wkraczają w dorosłe życie, ale w opinii niektórych ekspertów mogą szybko wykazać dużo większą dynamikę wspólnego oddziaływania na wydarzenia w skali globalnej niż starsze od nich roczniki ludzi młodych. Szczególne zaangażowanie w sprawy społeczne, w tym ekologiczne, wiąże się z dostępem tej grupy młodzieży do technologii cyfrowych i mediów społecznościowych od dzieciństwa i uznawania zjawisk o zasięgu globalnym jako czynników o istotnym znaczeniu dla rozwoju w skali regionalnej (Beall, 2017).

Generacja Z, odwołując się do polityki klimatycznej, podejmuje wysiłek kształtowania programu głębokich zmian społeczno-gospodarczych. Celem jest zatrzymanie w 2020 roku wzrostu emisji CO₂ na całym świecie (Climate Transparency, 2018). W wielu środowiskach, w tym wśród tzw. konserwatystów, program określany jest jako utopijny i szkodliwy. Podstawowy zarzut dotyczy postulatu wprowadzenia „gospodarki planowej”, w której nakazy administracyjne oraz decyzje o promowaniu indywidualnie wskazanych projektów rozwojowych mają prowadzić do eliminowania starych technologii i upowszechniania nowych technologii (Köppel, 2019). Pozostaje kwestią otwartą, czy młodzież angażująca się w kształtowanie polityki klimatycznej może zbudować przeciwwagę dla ruchów populistycznych. Podstawowe znaczenie ma przy tym pytanie, czy generacja Z komunikująca się w skali globalnej jest w stanie poddać skutecznej presji tradycyjne siły polityczne, którym zarzuca oportunistyczną postawę i z tym związane absolutnie niewystarczające zaangażowanie w rozwiązywanie problemów przyszłości całej planety. Młodzież z różnych regionów świata w coraz większym stopniu podziela przekonanie, że człowiek, który coraz skuteczniej ingeruje w system ekologiczny na powierzchni Ziemi, w głębinach oceanów oraz w atmosferze, przyczynia się do niekorzystnych, wręcz groźnych zmian w funkcjonowaniu tego systemu. Najbardziej drastyczną tezą jest przypisanie cywilizacji *homo sapiens* realizowanie działań, które bezpośrednio prowadzą do zmiany klimatu zagrażającej egzystencji człowieka w wielu regionach świata.

3. W oczekiwaniu na transformację ustrojową gospodarki światowej

W obliczu wymienionych wyzwań, które charakteryzuje zmienność charakteru i zakresu oddziaływania, największe znaczenie można przypisać zmianom w auto-percepcji roli człowieka. Czy jest jeszcze ktoś w otoczeniu, komu można zaufać? Skoro w zglobalizowanej gospodarce rozwój technologii cyfrowych i powstanie wszechobecnych mediów społecznościowych doprowadziły do tego, że każdy – czy chce, czy też nie chce – staje się „cyfrowym naturystą”, to pojawia się pytanie o fundamentalnym znaczeniu: czy z kimkolwiek można (i czy jest ku temu powód) budować relacje

⁴ Kohorta demograficzna obejmująca osoby urodzone po 1998 r., tzw. generacja *Post-Millennials*.

wzajemnego poszanowania i wsparcia? (Becker, 2019). To pytanie w szczególności muszą zadawać sobie prywatni przedsiębiorcy, którzy od wieków stanowią grupę kreującą przemiany systemu społeczno-gospodarczego.

Z historii gospodarczej nie wynika jednoznacznie, jakie reguły mają charakter uniwersalny. Na przełomie XVIII i XIX wieku obok klasycznej teorii ekonomii zaczęły się pojawiać koncepcje utopijne, wśród nich koncepcje uwzględniające pozostawienie własności prywatnej. Pojawiły się jednak także koncepcje o charakterze radykalnym, w ramach których postulowano zniesienie własności prywatnej (Drabińska, 2007). Wskazując na antagonistyczne relacje między klasami, sformułowano teorię marksowską. Odwołując się do niej, przygotowano na początku XX wieku całkowicie nowy program polityczno-gospodarczy, nazywany później marksistowsko-leninowskim. Jego wdrożenie w autorytarnie rządzonych państwach, w których wprowadzono „dyktaturę proletariatu”, doprowadziło do stworzenia po 1917 roku w pierwszym państwie na świecie – Rosji – scentralizowanej gospodarki z dominującym sektorem państwowym i prawie w pełni wyrugowanym sektorem prywatnym. Gospodarka realnego socjalizmu okazała się wyzwaniem dla gospodarki rynkowej. Bezpośrednio po II wojnie światowej w okupowanych Niemczech powstało wrażenie, że w strefie radzieckiej w większym zakresie wspomagano głodującą miejscową ludność niż w strefach zachodnich aliantów. W kolejnych dwóch dekadach lat 50. i 60. nie było podstaw, aby sądzić, że w ZSRR i innych krajach socjalistycznych, w tym w Niemieckiej Republice Demokratycznej, rozwój gospodarczy jest niezadowolający. P. Sloterdijk wskazuje na wysiłki demokratycznie wybranych władz publicznych w Republice Federalnej Niemiec kontynuowane w latach 70. minionego wieku, których celem było wykazanie swoim obywatelom, że na Zachodzie poziom życia poprawia się nie wolniej niż na Wschodzie zdominowanym przez autorytarne władze komunistyczne (Sloterdijk, 2011). Dopiero w przedostatniej dekadzie XX wieku było coraz bardziej widoczne, że gospodarka socjalistyczna działała nieefektywnie i traci zdolność do rozwoju. Dostrzegając niekorzystne zjawiska, podejmowano zatem w krajach tzw. bloku krajów socjalistycznych różne próby modyfikacji zasad funkcjonowania systemu społeczno-gospodarczego. Podstawowej wady, permanentnego występowania zjawiska niedoboru dóbr, nie udało się jednak skutecznie wyeliminować (Kornai, 1985). Współcześnie – kiedy tzw. realny socjalizm został prawie całkowicie wyeliminowany z rzeczywistości społeczno-gospodarczej na całym świecie – podkreślane jest przekonanie, że cywilizacji najlepiej, choć z wieloma nierozwiązanymi problemami, służy model gospodarki rynkowej. Najważniejszą rolę ma w niej odgrywać człowiek korzystający ze swobód obywatelskich i gospodarczych, którego cechuje automotywacja do kreatywnego uczestniczenia w procesie postępu⁵. Akceptacja dla gospodarki rynkowej nie oznacza jednak w praktyce, że człowiek może wszędzie i w każdym czasie swobodnie kształtować swój los, w tym swój udział w procesach gospodarczych. Przyzwolenie dla ekspansji jednostki utrzymuje się przede wszystkim w USA,

⁵ Pogłębione analizy różnic między koncepcjami liberalnej gospodarki a koncepcją marksowską znajdują się m.in. w materiałach z 14. Konferencji Gottfrieda-von-Haberlera. P.A. Fischer, *Dem langen Schatten des Karl Marx entgegentreten*, „Neue Zürcher Zeitung”, 27.05.2018, www.nzz.ch (dostęp 27.05.2018).

gdzie zarówno w minionych dwóch stuleciach, jak i obecnie, możliwe jest podejmowanie przez każdego obywatela nowych projektów i osiąganie sukcesu komercyjnego na ścieżce awansu „od pucybuta do miliardera”. Oczywiście zasadnie zgłaszane są zastrzeżenia, że system amerykański coraz mniej sprzyja osobom kreatywnym i przedsiębiorczym. Obok pojedynczych karier, do których należy zaliczyć m.in. osiągnięcia Jeffreya P. Bezosa, twórcy Amazona, w 2018 roku najbogatszego człowieka na świecie, miliony ambitnych i pracowitych osób trafiają na liczne bariery systemowe. W konsekwencji prawie wszystkie aktywne osoby co najwyżej awansują do klasy średniej. W opinii P. Thiela, filozofa, który po osiągnięciu sukcesów w biznesie⁶ znaczną część czasu przeznaczają na udział w życiu akademickim, w Ameryce, a w szczególności w Dolinie Krzemowej, nie ma od wielu lat warunków, aby ujawnili się nowi geniusze i upowszechnili nowe wywrotowe innowacje. Wynika to z nasilania się deformacji w systemie gospodarczym. Z jednej strony liderzy po osiągnięciu sukcesów stracili motywację do podejmowania nowych wyzwań, a z drugiej strony powszechny entuzjazm dla rozwiązań sztucznej inteligencji (*artificial intelligence*) zakłócił proces skutecznej falsyfikacji tezy, że rozwój technologii cyfrowych nie zapewnia osiągnięcia oczekiwanych efektów operacyjnych oraz sukcesów komercyjnych (Scheu, 2019).

Swoiste przyzwolenie na sukces występuje od trzech dekad w Chińskiej Republice Ludowej, gdzie od zera zaczęli pionierzy gospodarki rynkowej. Do tej grupy należą m.in.:

- Ma Huateng, założyciel i prezes Tencent, najbogatszy mieszkaniec ChRL (majątek szacowany przez Forbesa w 2018 r. na 45,3 mld USD), publicznie deklaruje, że media społecznościowe powinny być kontrolowane przez władze państwowe; stanowi to potwierdzenie, że Tencent w pełni respektuje wprowadzoną w 2017 roku regulację, która nakłada obowiązek każdemu podmiotowi gospodarczemu udostępnienia wszelkich danych władzom państwowym;
- Jack Ma, założyciel i prezes Alibaby, który dysponuje majątkiem ocenianym na dziesiątki miliardów dolarów amerykańskich; w 2018 roku zdecydował się odstąpić od działalności komercyjnej i swoje wysiłki skierować na realizację programu Komunistycznej Partii Chin; oficjalnie J. Ma podejmuje się działalności filantropijnej (Sciurti, Hua, Scheuer, 2018), a w rzeczywistości stanowi przykład obywatela, który podporządkowuje się regułom obowiązującym w społeczności poddanej kontroli scentralizowanego aparatu władzy;
- Ren Zhengfei, założyciel i prezes Huawei, kierujący pracą 180 tys. pracowników przedsiębiorstwa dominującego w technologiach cyfrowych, które od 2007 roku zwiększyło wartość sprzedaży swoich wyrobów na rynku światowym z 14,7 mld USD do ok. 100 mld USD w 2018 roku; wiadomo, że R. Zhengfei przed założeniem Huawei był aktywnym członkiem KPCh, w tym także delegatem na Zjazd KPCh.

⁶ Peter Thiel wraz z Elonem Muskiem, Kenem Hoverym, Luke Noskiem i Maxem Levchinem założył w 1998 roku platformę płatniczą PayPal, należy do grupy pierwszych inwestorów finansujących rozwój Facebooka.

Problemem jest bardzo skromna w ostatnich dekadach lista błyskotliwych karier wśród Europejczyków. Zastanawia, że poza Amancio Ortegą z hiszpańskiej Galicji, założycielem i prezesem Inditex (do którego należy m.in. sieć sklepów Zara) oraz Anglikiem Richardem Bransonem, założycielem przedsiębiorstw Virgin o różnym profilu działalności, na Starym Kontynencie nikt nie był dość ambitny, zdolny i pracowity, aby dzięki swoim osiągnięciom, a nie w wyniku odziedziczenia majątku, znaleźć się w gronie najbogatszych ludzi na świecie. Zapewne pojawiłyby się takie osoby. Ale istnieje podejrzenie, że obowiązujący w Europie ład gospodarczy ogranicza ekspansję przedsiębiorców, którzy mają potencjał intelektualny i ambicję osiągnięcia sukcesu o zasięgu globalnym. Na szczególną uwagę zasługuje sytuacja prywatnych przedsiębiorców niemieckich. Stanowią oni dość liczną grupę osób, które osiągnęły sukces komercyjny i mogą być traktowane jako *hidden champions* („ukryci mistrzowie”) (Simon, 2009). Wspólną cechą tych przedsiębiorców jest uzyskanie pozycji lidera światowego, ale w bardzo wyspecjalizowanym, a przez to drobnym (płytkim pod względem wartości popytu) segmencie rynku. W tabeli 1 ujęte są dane o pozycji ich przedsiębiorstw w wybranych gospodarkach na świecie. Uwzględnieni są producenci, którzy należą do TOP3 w produktowym segmencie rynku, a ich roczny obrót nie przekracza 5 mld EUR. Jak podkreśla H. Simon, jeden z najbardziej znanych europejskich specjalistów od teorii zarządzania, celem tych przedsiębiorców nie jest ekspansja. Nie podejmują nowych biznesów, koncentrują się natomiast na tym, co robią kompetentnie, i w skali, przy której mają zapewnione osiąganie stabilnych zysków (Simon, Bilstein, Luby, 2006). To jest grupa przedsiębiorców klasyfikowana jako trzon sektora małych i średnich przedsiębiorstw (SME), ważnego w każdej gospodarce krajowej. Ale żaden z tych przedsiębiorców nie jest dostrzegany na rynku globalnym, na którym nie odgrywa i nie chce odgrywać liczącej się roli. Atrakcyjność takiej postawy może wyjaśniać, dlaczego przedsiębiorcy europejscy, którzy osiągają sukces, nie decydują się na kolejny krok w rozwoju i podjęcie bezpośredniej konkurencji z gigantami gospodarki światowej pochodzącymi z USA oraz Chin.

Tab. 1. Liczba i gęstość występowania *hidden champions* w gospodarkach wybranych krajów na świecie w 2017 roku

Kraj	Liczba przedsiębiorstw	Liczba przedsiębiorców przypadająca na 1 mln mieszkańców kraju
Niemcy	1307	16,0
USA	366	1,2
Japonia	220	1,7
Francja	75	1,1
ChRL	68	0,1
Wielka Brytania	67	1,1

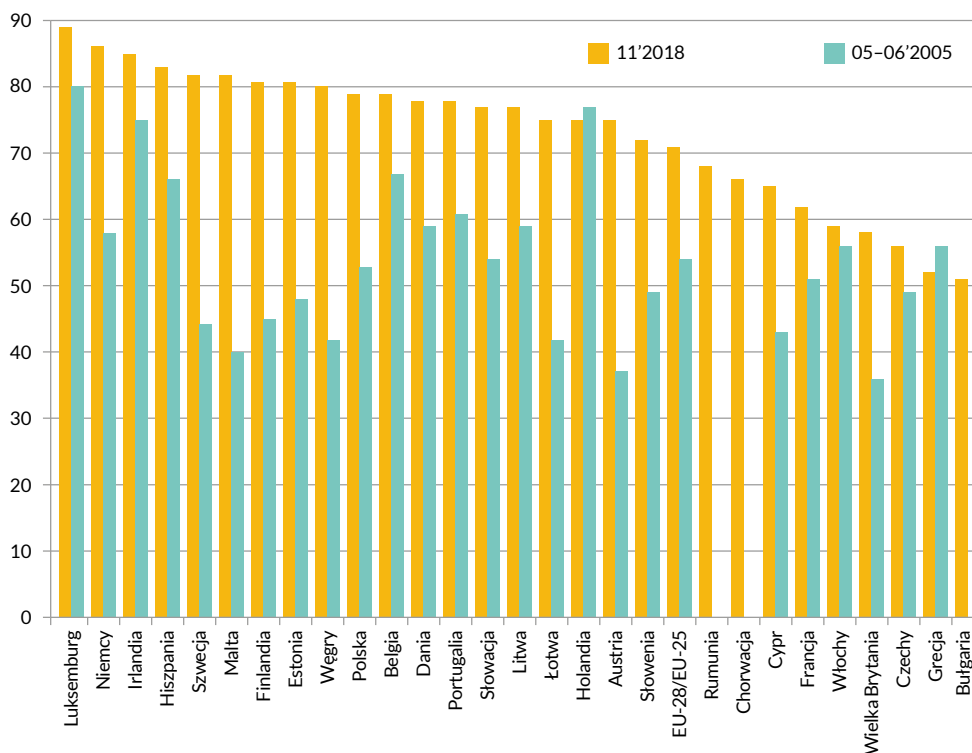
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Deutschland: Nation der Hidden Champions*, Simon, Kucher & Partners, www.gaborsteingart.com 19.02.2019 (dostęp 19.02.2019).

Wprowadzane w drugiej połowie XX wieku w Europie reguły prowadzenia działalności gospodarczej były bardzo zróżnicowane i stanowiły skuteczną barierę dla robienia karier o zasięgu globalnym. Zachód i Wschód funkcjonowały na rynku kontynentalnym według całkowicie odmiennych zasad. W krajach zachodnich występowały gospodarki poddane prawodawstwu stanowionemu przez demokratycznie wybrane władze publiczne (m.in. Francja, RFN, Wielka Brytania, Włochy) oraz przez władze autorytarne (Hiszpania i Portugalia). Trud integracji w tej części Europy pierwotnie podjęto głównie ze względów polityczno-społecznych, przy czym pierwsze porozumienia dotyczyły przede wszystkim współpracy na polu gospodarczym. Proces integracji przeszedł w nową fazę dopiero po podpisaniu w 1992 roku Traktatu z Maastricht, a jego kolejny etap otworzyło podpisanie w 2007 roku Traktatu z Lizbony. W pierwszej dekadzie XXI wieku w toku był już proces integracji obejmującej kraje Europy Środkowej, które po 1989 roku podjęły proces transformacji ustrojowej.

Na szczególną uwagę zasługuje przy tym konstatacja, że prowadzona metodami polityczno-biurokratycznymi integracja europejska nie doprowadziła – wbrew sformułowanym deklaracjom – do utworzenia wspólnego rynku. Mimo przewyciężenia nieufności między walczącymi przeciwko sobie uczestnikom II wojny światowej oraz nawiązania partnerskich relacji między krajami Zachodu i Wschodu, w obrębie Starego Kontynentu nadal funkcjonuje rynek, na którym w każdym kraju oddzielnie obowiązują licencjonowane wolności, a cyklicznie podejmowane akcje pogłębiania poziomu integracji nie przynoszą pożądanego postępu. Od początku XXI wieku w wielu krajach członkowskich Unii Europejskiej nasiliła się dyskusja społeczna, podczas której mierzony jest udział „swoich” i „innych” uczestników aktywności gospodarczej. Niewiele jest prywatnych biznesów o zasięgu europejskim. Lider polskiego handlu detalicznego, sieć sklepów dyskontowych Biedronka, nie jest „swoją” ani też europejską (Michalski, 2015). Jest „obcy”, bo należy do portugalskiego kapitału, który optymalizując obciążenia podatkowe, od 2015 roku wskazuje Holandię jako kraj macierzysty. Rodzina Soares de Santo nawet wewnątrz Europy (czyli na „swoim” kontynencie) nie może skutecznie współzawodniczyć z potentatami z innych regionów świata: J. Bezos (Amazon) lub J. Ma (Alibaba). Ta rodzina w każdym kraju, poza Portugalią, jest traktowana jako „obcy” uczestnik rynku lokalnego, to znaczy narodowego, funkcjonującego w obrębie granic jednego państwa. Ta obcość innego Europejczyka w każdym sąsiednim kraju jest tak daleko posunięta, że prawdopodobnie w najbliższych latach na rynku handlu detalicznego, wraz z *e-commerce*, silniejszą pozycję zdobędą pochodzący z innych kontynentów Amazon i Alibaba niż zasiedziali liderzy m.in. z korzeniami brytyjskimi, francuskimi, niemieckimi: Schwarz Group (Niemcy), Aldi (Niemcy), Carrefour (Francja), Tesco (Wlk. Brytania).

Politycy europejscy, na których spoczywa ciężar wypracowania i realizacji polityki gospodarczej zapewniającej rozwój w epoce Czwartej Rewolucji Przemysłowej, są coraz bardziej wystraszeni pogłębiającym się poziomem własnej impotencji intelektualnej. Dostrzegają, że Europa coraz szybciej traci swoją pozycję na rynku globalnym. Zdają sobie sprawę, że nie potrafią zaproponować żadnego pozytywnego scenariusza transformacji cyfrowej Starego Kontynentu. Ponadto czują presję swoich lokalnych wyborców, którzy w większości w bardzo ograniczonym zakresie rozumieją procesy

zachodzące w skali globalnej. Ci wyborcy, choć deklarują w większości krajów członkowskich UE rosące zadowolenie z przynależności do „wspólnej Europy”, co ilustruje wykres, przyklaskują hasłom preferowania „swoich” kosztem „obcych” (rys. 2).



Rys. 2. Zmiana nastawienia społecznego do członkostwa w Unii Europejskiej w poszczególnych krajach członkowskich (udział procentowy respondentów utożsamiających się z obywatelstwem unijnym w listopadzie 2018 roku oraz respondentów, którzy aprobowali obywatelstwo w kraju członkowskim w maju – czerwcu 2005 roku)

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Standard Eurobarometer 90 – Autumn 2018. Public opinion in the European Union, First results*, EU, Brussels 2018, s. 36 oraz *Eurobarometer 63 - May-June 2005. Public opinion in the European Union*, EU, Brussels 2005, s. 95.

Niechęć do zagranicznych inwestorów występuje nawet w sytuacji, w której wśród owych „obcych” są tradycyjni partnerzy wielopokoleniowej współpracy gospodarczej i pochodzą z krajów, z którymi przez kolejne dekady prowadzona jest wspólna polityka bezpieczeństwa międzynarodowego. Skrajnym przykładem postawy preferowania „swoich” jest zwycięstwo zwolenników brexitu w referendum przeprowadzonym w Wielkiej Brytanii w czerwcu 2016 roku.

W Europie kontynuowana jest zatem polityka blokowania sukcesu na skalę globalną, co przejawia się m.in. w licencjonowaniu wolności gospodarczych wobec przedsiębiorców zabiegających o rozwój swojego biznesu choćby na skalę kontynentalną. A bez osiągnięcia tej skali nie ma warunków, aby w epoce czwartej rewolucji przemysłowej przedsiębiorcy z Europy mogli skutecznie konkurować z coraz silniejszymi

podmiotami z USA oraz Chin, a także innych krajów pozaeuropejskich, mającymi dostęp do rynków krajowych i kontynentalnych znacznie większych niż rynki w poszczególnych krajach Europy.

4. Iluzja przedsiębiorczego państwa, które przestało dbać o ład gospodarczy

Nie mając przekonania, że warto stawiać na tych Europejczyków, którzy jako prywatni przedsiębiorcy osiągną prestiżowy sukces w skali globalnej, elity polityczne w wielu krajach Starego Kontynentu coraz częściej odwołują się do idei „przedsiębiorczego państwa”. Zakłada się – a wyraża się w ten sposób m.in. polski premier Mateusz Morawiecki – że ta idea miałaby być realizowana po odrzuceniu błędnego aksjomatu, zgodnie z którym „państwo jest w rozwoju gospodarczym zbędne” (Morawiecki, 2016). Ze strony polityków z Francji i Niemiec dodawane jest zastrzeżenie, że przy tworzeniu przedsiębiorstw na poziomie kontynentalnym konieczne jest uwzględnianie „słusznych parytetów” udziału poszczególnych krajów we wspólnych projektach. Obok konsorcjum Airbus, producenta taboru lotniczego, postulowane jest utworzenie europejskiego „AI-Airbus”, czyli ponadnarodowego przedsiębiorstwa skoncentrowanego na rozwoju sztucznej inteligencji. W zamierzeniu takie duże przedsiębiorstwo z Europy miałoby mieć potencjał wystarczający do prowadzenia konkurencji z gigantami nowych technologii z USA i z Chin.

Propozycja realizacji jakiegokolwiek publicznego projektu budzi głębokie wątpliwości, jeśli uwzględni się już osiągnięte rezultaty polityki promowania przedsięwzięć komercyjnych zarządzanych w sposób biurokratyczny i podporządkowany kompromisowi politycznemu. Ani Airbus, ani żadne inne przedsiębiorstwo z udziałem kapitału publicznego z różnych krajów członkowskich UE nie działa na tyle efektywnie, aby bez zasilania ze środków publicznych kwotami w wysokości miliardów euro ubiegać się o pozycję lidera światowego (handelsblatt.com, 2018). Efektywność Airbusa jako producenta środków transportu nigdy nie była zadowalająca, a w 2018 roku przewidywano, że trzeba się będzie liczyć z kolejnymi kłopotami technologicznymi i komercyjnymi (Eisenring, 2019). Już w trakcie 2018 roku było wiadomo, że doszło do załamania się wielkości produkcji samolotu A380, którego przygotowanie i wdrożenie do produkcji zostało zainicjowane w latach 90. minionego stulecia przez polityków i przedstawicieli aparatu władzy z Francji, Niemiec i Wielkiej Brytanii. Podjęcie projektu nastąpiło wbrew wyrażanej wówczas krytyce specjalistów z całego świata. Po wprowadzeniu do eksploatacji pierwszego A380 szybko potwierdziła się zasadność zastrzeżenia, że wielki samolot wyposażony od 550 do 800 miejsc dla pasażerów nie jest w ogóle potrzebny dla przewozów wewnątrz kontynentu, a na rynku globalnym ujawni się bardzo płytki popyt. Ambicje europejskich polityków i menedżerów z publicznego sektora, którzy zgodzili się na sfinansowanie programu rozwojowego o wartości 12 mln EUR, wzięły jednak górę nad wynikami wnikliwej analizy mikroekonomicznej (Hanke, Koenen, Stratmann, 2019). O całkowitej porażce polityki gospodarczej kreowanej głównie z uwzględnieniem aspektów pozagospodarczych świadczy decyzja z 14 lutego 2019 roku o zaniechaniu dalszej produkcji, którą pod-

jęto, uwzględniając pogłębiający się spadek liczby sprzedawanych samolotów A380 i powtarzanie się sytuacji, iż dostarczone samoloty A380 są wycofywane z eksploatacji przez linie lotnicze ze względu na negatywne wyniki ekonomiczne rejestrowane w trakcie wykonywania przewozów⁷.

Dodatkowym argumentem, który przemawia za powściągliwością w promowaniu przedsiębiorstw z sektora publicznego, jest utrzymująca się przez dekady niezdolność Europejczyków do zarządzania państwowymi przedsiębiorstwami kolejowymi. Ta gałąź transportu, choć od dziesięcioleci promowana i wspierana przez władze publiczne szczebla państwowego i unijnego, funkcjonuje we wszystkich krajach słabo, zarówno pod względem operacyjnym, jak i komercyjnym. Powszechne niezadowolenie pasażerów z usług kolei ilustruje wzrost liczby reklamacji zgłaszanych pod adresem DB. W 2009 roku w Niemczech zarejestrowano 200 tys. reklamacji, natomiast w 2017 roku było ich już 1,8 mln, a w 2018 roku zanotowano rekordową liczbę 2,8 mln reklamacji. Komentatorzy formułują przy tym złośliwą uwagę, że liczba reklamacji byłaby jeszcze większa, gdyby ich zgłaszanie umożliwiała aplikacja w smartfonie. Złożenie reklamacji wymaga dużej fadygi, gdyż na kolei nadal obowiązuje procedura z XIX wieku wymuszająca zgłaszanie reklamacji w formie pisemnej (Steingart, 2019). Jedną z przyczyn zawodnego działania kolei, w tym permanentnego spóźniania się pociągów pasażerskich i towarowych, są zaniedbania w utrzymywaniu i rozwoju infrastruktury, która należy do sektora publicznego, odpowiedzialnego za kształtowanie i utrzymywanie infrastruktury technicznej kraju (Fretzscher, Schwarzer, Wolff, 2019). Kolej dobrze działa jedynie w Szwajcarii, kraju spoza UE, w którym ta gałąź transportu jako element sektora państwowego jest konsekwentnie wspierana przez władze publiczne. Jednak i tam się zdarza, że niektóre projekty są podejmowane przede wszystkim w celu zaspokojenia ambicji polityków. W trakcie ich realizacji, np. w latach 2017–2018, kiedy wprowadzano do eksploatacji nowe składy pociągów pasażerskich, ujawniły się błędy, których można było uniknąć, stosując zasadę racjonalnego działania i pozostawiając podejmowanie decyzji fachowcom z branży (Forster, 2019).

W Europie są widoczne wszystkie problemy, które mają cechę uniwersalności i występują w bardziej lub mniej jaskrawej formie na całym świecie. Jednak to na Starym Kontynencie występuje konieczność bezzwłocznego wprowadzenia głębokiej korekty w funkcjonowaniu systemu społeczno-gospodarczego. Dla osiągnięcia sukcesu w procesie transformacji technologicznej spełniony musi być podstawowy warunek. Rynek europejski powinien dopuszczać jednostki korzystające ze swobód obywatelskich oraz gospodarczych do osiągania sukcesu na skalę kontynentalną. Wstępna faza przygotowawcza do wyborów do Parlamentu Europejskiego, które odbędą się w maju 2019 roku, przebiega na tyle niemrawo, że zasadne jest wyrażenie obawy, iż w Europie nie ma obecnie ruchu intelektualnego zdolnego do przedstawienia koncepcji transformacji ustrojowej. Mimo składania werbalnych deklaracji o chęci zapewnienia ładu gospodarczego efektem działania europejskich polityków i biurokratów jest degradacja tego ładu. Na nasilanie się deformacji w europejskim

⁷ W 2016 r. dostarczono odbiorcom na świecie 28 samolotów A380, w 2017 r. 15, a w 2018 r. 12 sztuk.
Zob.: *Ende eines Superjets*, „Handelsblatt” Nr 33/2019, s. 3.

systemie społeczno-gospodarczym istotny wpływ ma lobbing prowadzony przez licznych menedżerów funkcjonujących w coraz silniejszym (pod względem wielkości i wartości posiadanych zasobów materialnych) sektorze publicznym, którym zależy na utrzymaniu, a nawet na rozbudowie administracyjnych barier dostępu do rynku prywatnych inwestorów.

5. W poszukiwaniu nowych reguł funkcjonowania systemu społeczno-gospodarczego

Gospodarka rynkowa korzysta z mechanizmu, który nagradza zwycięzców. Gospodarka zglobalizowana daje liderom, którymi są operatorzy wirtualnych platform, dodatkowe bonusy wynikające ze skali działania. Pod koniec drugiej dekady XXI wieku coraz większą wątpliwość wzbudza dobór dyscyplin – jeśli odwołać się do sportu wyczynowego – w których zwycięstwo ma mieć najważniejsze znaczenie. Wzrost PKB jest miernikiem makroekonomicznym, który koncentruje się na aktywności nastawionej na wzrost wolumenów produkcji i wymiany towarowej, inwestycji i konsumpcji. Przeprowadzenie zmian społecznych i gospodarczych przy wykorzystaniu nowych technologii, związanych przede wszystkim z rozbudową świata wirtualnego obok świata realnego, służących spełnieniu postulatu ochrony środowiska naturalnego, uzależnione jest od zastosowania nowych instrumentów makro- i mikroekonomicznego pomiaru przebiegu procesów i uzyskiwanych efektów. Podczas poszukiwania nowych reguł konieczne jest uwzględnienie szczególnie ważnych okoliczności.

W Polsce napięcia społeczne ujawniają się w 2019 roku z siłą spotykaną jedynie w okresach bezpośrednio poprzedzających przesilenie, które doprowadza do nowego podziału ról społecznych. O ile po 1989 roku beneficjentami procesu transformacji ustrojowej stawały się jedynie te jednostki, które wykazały aktywność i determinację w osiąganiu wytyczonego celu, to trzydzieści lat później wydaje się coraz bardziej oczywiste, że z owoców rozwoju muszą korzystać wszystkie grupy społeczne. Jeśli tak się stanie, to emocje społeczne w Polsce uda się stonować. Powstaną wówczas warunki, aby na znaczeniu stracił podział na „swoich” i „innych”, w tym „obcych”. W alternatywnym scenariuszu skutkiem braku przełomu po wyborach do Sejmu i Senatu na jesieni 2019 roku będzie zaostrzająca się konfrontacja na arenie wewnętrznej, a także wzrost ryzyka pogłębiania się dezintegracji w stosunkach między Polską a większością partnerów europejskich. Poszukiwanie pozytywnego scenariusza oznacza, że trzeba znaleźć pomysł rekonstrukcji systemu społeczno-gospodarczego w Polsce i skutecznie go wdrożyć. Decydujące znaczenie będzie mieć przywrócenie zasady, że podstawowym filarem reformowanego systemu społeczno-gospodarczego ma być aktywność prywatnych inwestorów, wśród których pozycja krajowych inwestorów nie może być gorsza od pozycji inwestorów zagranicznych, w tym tych z krajów członkowskich UE. Szczególnie ważnym warunkiem zapewniającym równe szanse będzie objęcie operatorów wirtualnych platform co najmniej takimi samymi podatkami, jakie obciążają rodzimych przedsiębiorców. O tym, że praktyka jest odmienna, świadczą dane uwzględnione na rysunku 3, na którym jest przedstawiona

dynamika wartości zysków oraz realnego opodatkowania zysków Amazona. Ten podmiot, będący jednym z liderów gospodarki światowej, prawie nie płaci tego podatku, a w 2018 roku uzyskał nawet jego zwrot.



Rys. 3. Wynik brutto oraz wartość podatku od zysków w Amazon w latach 2009–2018

Źródło: G. Steingart, *Morning...*, dz. cyt.

W skali europejskiej coraz bardziej odczuwalny jest brak wspólnego celu działania całej międzynarodowej społeczności. W drugiej połowie XX wieku w Europie Zachodniej za cel społeczno-polityczny wyznaczono wielopłaszczyznową integrację w zasięgu kontynentalnym, a jako warunek osiągnięcia tego celu uznano integrację gospodarczą. Przesłanką było wspólne dążenie do wyeliminowania ryzyka wybuchu kolejnego konfliktu zbrojnego, który mógłby spowodować straty ludzkie i rzeczowe jeszcze większe niż obie wojny światowe. Wraz ze zmianą pokoleń słabnie zrozumienie tej przesłanki, natomiast coraz silniej ujawnia się partykularne dążenie poszczególnych narodów europejskich do zajęcia uprzywilejowanego miejsca w procesie dystrybucji dóbr wypracowywanych w obrębie wspólnoty europejskiej. W społeczności obejmującej 28 krajów UE, liczącej w 2017 roku 511,5 mln osób (Eurostat, 2019), brakuje liderów, którzy byliby zdolni do sformułowania nowego pozytywnego, stymulującego zaangażowanie programu współdziałania, a następnie pozyskania szerokiego poparcia dla realizacji takiego programu. W warunkach zapaści intelektualnej substytutem miałby być program reaktywny, odwołujący się do konieczności obrony pozycji Europy na rynku globalnym. Motywacją miałoby być dążenie do osłabienia tempa wzrastającego zapóźnienia technologicznego Europy w stosunku do USA oraz powstającego nowego mocarstwa światowego, ChRL. Jednak realizacja programu „obronnego” nie spełni oczekiwań i okaże się zapewne jałowym działaniem. Zainicjowana przez USA i narzucana krajom europejskim akcja blokująca współpracę

z Huawei w zakresie tworzenia sieci telekomunikacyjnej 5G nie służy racjonalnemu gospodarowaniu. Trzymając się reguł państwa prawa, nie ma podstaw, aby napiętnować jakiegokolwiek partnera na podstawie podejrzeń. Aby go wyeliminować z rynku, konieczne byłoby pozyskanie dowodów potwierdzających działanie niezgodne z prawem. W gospodarce rynkowej podstawowe znaczenia ma natomiast świadomy wybór alternatywnych ofert. Problem polega na tym, że budzący wątpliwość co do neutralności politycznej i komercyjnej dostawca z ChRL posiada przewagę konkurencyjną nad producentami z Europy i USA. Oferuje sprawdzone rozwiązania technologiczne o najwyższym poziomie zaawansowania za istotnie niższe ceny niż ceny oferowane przez producentów spoza Chin (Haas, 2019).

Pogląd, że Europa już utraciła zdolność do konkurowania na rynku globalnym, zdobywa zwolenników. Częściowo wynika to z upowszechniania subiektywnych ocen, przy których formułowaniu nadmiernie eksponowane są przewagi podmiotów z USA oraz Azji, a jednocześnie niedostatecznie uwzględniane pozytywne cechy europejskich producentów dóbr rzeczowych, rozwiązań w zakresie technologii cyfrowych oraz usługodawców. Faktem jest, że prywatni inwestorzy z Europy dysponują zaledwie 1,4% kapitałów, które do końca 2018 roku zostały zaangażowane na całym świecie w nowe podmioty (start-upy) rozwijające technologie cyfrowe (Matthes, 2019). Ale analiza struktury towarowej w wymianie z Chinami wskazuje, że eksport w kierunku wschodnim obejmuje prawie wyłącznie produkty przemysłowe o najwyższej jakości i wytworzone przy zastosowaniu nowoczesnych, w wielu przypadkach pionierskich rozwiązań w zakresie różnorodnych technologii. Jest to efekt kontynuowania w wielu krajach Europy Zachodniej intensywnych badań naukowych i realizacji projektów badawczo-wdrożeniowych. W Niemczech wartość nowoczesnych wyrobów przemysłowych przeliczona na jednego mieszkańca stanowiła w 2018 roku 17-krotność wartości takich samych wyrobów przeliczonych na jednego mieszkańca Chin (Heide, Gillman, 2019). Problemem jest jednak brak rozwoju potencjału gospodarki europejskiej w zakresie doskonalenia technologii i uzyskiwania podwyższonej produktywności procesów wytwarzania. Po rozszerzeniu UE o kraje Europy Środkowej nie zwiększyła się liczba producentów i wielkość produkcji wyborów o najwyższym zaawansowaniu technologicznym. Tę słabość – w sposób pośredni – potwierdzają dane w tabeli 2, w której zestawiona jest wartość eksportu do Chin z UE, w tym z Niemiec i Polski oraz dodatkowo ze Szwajcarii.

Tab. 2. Wartość eksportu z UE (oraz Szwajcarii), w tym z Niemiec i Polski oraz udział w eksporcie z UE do Chin

	Wartość eksportu [mld EUR]	Udział w eksporcie [%]	Uwagi
UE 2018	209,9	100%	Dodatkowo wartość eksportu ze Szwajcarii w 2018 r. 10,7 mld EUR
Niemcy 2018	93,1	44,4%	
Polska 2017	2,0	1,0%	

Źródło: opracowanie własne.

Integracja europejska w bardzo ograniczonym zakresie stała się czynnikiem wyzwalającym zdolność gospodarek krajów Europy Środkowej do włączenia się do konkurencji na rynku globalnym.

Stary Kontynent potrzebuje impulsu rozwojowego, którego fundament będzie tworzyć automotywacja Europejczyków do ekspansji. W XXI wieku potencjalnym obszarem geograficznej ekspansji jest Afryka, do której z Europy jest bliżej niż z pozostałych kontynentów. Kluczem do sukcesu jest ukształtowanie nowych relacji z miejscowymi społecznościami i władzami poszczególnych krajów na tym kontynencie⁸. Przesłanką dodatkowo przemawiającą za zaangażowaniem się we współpracę z partnerami z Afryki jest potrzeba opanowania ruchu migracji mieszkańców z ich krajów do Europy. Władze europejskie i poszczególnych krajów członkowskich w pełni uświadamiały sobie tę potrzebę, ale nie podjęły konsekwentnych działań, które opisano w strategicznym dokumencie z 1998 roku (europarl.europa.eu). Zaniechania władz doprowadziły do zaostrożenia się kryzysu migracyjnego, którego kulminacyjna faza wystąpiła w 2015 roku. Konsekwencją stało się nasilenie presji społecznej w wielu krajach europejskich na prowadzenie polityki wewnętrznej polegającej na blokowaniu napływu „obcych”.

Po trzecie, w skali światowej zaczyna się nowa faza konfrontacji między dwoma graczami, którzy reprezentują zasadniczo odmienne systemy aksjologiczne. Do końca lat 80. minionego wieku konfrontacja odbywała się między „światem zachodnim”, reprezentującym system gospodarki rynkowej z władzą publiczną wyłanianą w (różny sposób zdegradowanych) procedurach demokratycznych, a „światem komunistycznym”, reprezentującym system gospodarki nakazowo-rozdziałowej i z władzą publiczną formalnie reprezentującą tzw. proletariatu, a *de facto* aparat funkcjonariuszy podporządkowanych nieformalnemu dyktatorowi. Upadek ZSRR pod koniec 1991 roku błędnie zinterpretowano jako „koniec historii” („Kultura liberalna”, 2019). W marcu 2018 roku, prawie trzydzieści lat później, ujawnia się z pełną mocą nowa faza ostrego konfliktu o charakterze „zimnej wojny”, która dotyczy przede wszystkim reguł współpracy handlowej na rynku globalnym (Góralczyk, 2019). Naprzeciw siebie stają z jednej strony USA i coraz słabsza Europa, a z drugiej strony Chińska Republika Ludowa rządzona nieprzerwanie przez założoną w 1921 roku Komunistyczną Partię Chin wierną programowi utrzymywania społeczeństwa pod swoją kontrolą.

6. Archipelag rozwoju wobec dylematów polityk klimatycznej, ekologicznej i energetycznej

Zapewnienie wolności gospodarczych oznacza, że dostęp do sektora energetycznego, w tym elektroenergetycznego, mającego cechy sektora o strategicznym znaczeniu dla całego systemu społeczno-gospodarczego, nie może być zablokowany dla prywatnych przedsiębiorców. Także w tym sektorze archipelag rozwoju powinien

⁸ Afryka obejmuje 50 państw, w których ludność posługuje się ok. 2 tysiącami języków i narzeczy. Średnia wieku mieszkańca Afryki wynosi 19,5 roku, gdy średnia wieku mieszkańca Europy wynosi prawie 46 lat. Zob. „Africa: Big challenges, bigger opportunities”, McKinsey & Company, 8.03.2019, www.mckinsey.com (dostęp 9.03.2019).

mieć szanse na budowanie relacji wewnętrznych oraz relacji z otoczeniem opartych na wzajemnym zaufaniu. Skoro polityka klimatyczna i ekologiczna czerpie swą siłę ze wsparcia społecznego, to właśnie wzajemne zaufanie stanowi klucz do znajdowania rozwiązań efektywnych ekonomicznie dla inwestorów i jednocześnie akceptowalnych dla mieszkańców poszczególnych regionów, a nawet całego kontynentu. Ze względu na położenie geograficzne między Europą i Afryką pożądane jest rozbudowywanie współpracy w zakresie wytwarzania i dystrybucji energii elektrycznej generowanej przy wykorzystaniu zarówno ogniw fotowoltaicznych, jak i innych technologii wykorzystywania promieniowania słonecznego, jak technologia termo-solarna CSP zastosowana w elektrowni Noor-Quarzazate w Maroku, położonej na 30° szerokości geograficznej północnej (Kaczmarczyk, 2019).

Na początku XXI wieku po raz pierwszy w historii cywilizacji powstała szansa na zrealizowanie projektu rozwoju techniki i technologii, który pozwoliłby *homo sapiens* osiągnąć dwa cele jednocześnie. Jednym z nich jest ograniczenie obciążenia środowiska naturalnego działalnością człowieka do takiego poziomu, przy którym na Ziemi tempo ewolucji warunków naturalnych powróciłoby do poziomu występującego przed pierwszą rewolucją przemysłową (z drugiej połowy XVIII wieku). Skoro za najważniejszy czynnik wpływający na zmiany warunków naturalnych przyjmuje się współcześnie emisję CO₂, to celem jest najpierw doprowadzenie do zatrzymania wzrostu jego emisji na całym świecie, a następnie redukcja tej emisji. Drugim celem jest zapewnienie sobie dostępu do takiej ilości energii wtórnej, przy której możliwe byłoby zaspokojenie (prawie) każdej potrzeby wszystkich mieszkańców Ziemi. Oba te cele można osiągnąć, jeśli okazałoby się w perspektywie najbliższych kilkudziesięciu lat, że przy powstrzymaniu się od dewastowania środowiska naturalnego z odnawialnych źródeł energii (OZE) można uzyskiwać dowolnie dużo energii wtórnej, przede wszystkim w formie energii elektrycznej.

Szczególnym warunkiem jest zapewnienie dostępu do odpowiedniej ilości energii elektrycznej w czasie, kiedy jest ona potrzebna. Jednakże tego warunku cywilizacja nie potrafi jeszcze spełnić. Perspektywę przeprowadzenia wymaganych strukturalnych zmian w całym sektorze energetycznym i osiągnięcia pożądanych efektów można współcześnie wytyczać, ale nie można jeszcze wskazywać konkretnego horyzontu czasowego zakończenia procesu tych zmian. W Europie liderem w realizacji polityki *Energiewende* są Niemcy, gdzie w 2018 roku uzyskano 20,2% produkcji energii elektrycznej z instalacji wiatrowych oraz 8,5% z ogniw fotowoltaicznych (stromvergleich.com, 2019). Dalszy wzrost produkcji z tych źródeł i jednocześnie ograniczanie wykorzystywania węgla kamiennego i brunatnego są celami, których osiągnięcie nie będzie proste. W krajach Europy Centralnej, w tym w Niemczech, występują dwie niekorzystne okoliczności. Na północ od 40° szerokości północnej promienie słoneczne operują w ograniczonych oknach czasowych (w porze dnia, gdy nie ma dużego zachmurzenia) lub prawie wcale (w zimie). Ponadto w tym regionie występują okresy, że wiatr nawet na wysokości ok. 100 m na powierzchnią lądu lub akwenów wieje słabo lub prawie zamiera. Jeśli oba niekorzystne zjawiska – brak promieniowania słonecznego oraz brak ruchu mas powietrza – występują równocześnie, to panuje tzw. ciemna cisza. W takich oknach czasowych niezbędna byłaby energia elektryczna produkowa-

wana w nadmiarze z tych źródeł w okresie letnim. Do tej pory nie ma jednak sprawnych operacyjnie i efektywnych ekonomicznie metod jej magazynowania. Wydaje się, że w najbliższych kilku dekadach odejście od wykorzystywania paliw pochodzenia organicznego, w tym węgla kamiennego i brunatnego, aby ograniczyć emisję CO₂, wymaga zastosowania innych niż OZE dostępnych technologii. Jednym z rozwiązań jest rozwój energetyki jądrowej z wykorzystaniem nowych technologii, które pozwalają na znaczne obniżenie poziomu promieniowania w procesie generowania energii elektrycznej. Z wyników badań opublikowanych w lutym 2019 roku w USA wynika, że w skali światowej potrzebne byłoby budowanie 115 reaktorów rocznie, aby do 2030 roku zaspokoić potrzeby rozwijającej się gospodarki i coraz zasobniejszych w urządzenia elektryczne, w tym samochody elektryczne, gospodarstw domowych (Goldstein, Qvist, 2019). W Niemczech, gdzie po katastrofie w japońskiej elektrowni atomowej w Fukushima w 2011 roku podjęto decyzję o wyłączeniu do 2022 roku wszystkich pracujących jeszcze reaktorów atomowych, oznaczałoby to ponowną głęboką korektę polityki energetycznej⁹. Podstawę tej korekty mogłoby stanowić dopuszczenie innowacyjnych prywatnych inwestorów, którzy skorzystaliby z technologii pozwalających zastąpić paliwo jądrowe z uranu alternatywnym paliwem z toru (Stein, 2018).

Realizując politykę energetyczną, trzeba uwzględnić, że w tej szerokości geograficznej, na której znajduje się Europa Centralna, zarówno na półkuli wschodniej, jak i na półkuli zachodniej (tj. w USA i Kanadzie) w okresie zimowym występują duże potrzeby w zakresie ogrzewania budynków mieszkalnych, komunalnych i przemysłowych. Zaspokojenie tych potrzeb wymaga zużycia energii ze źródeł, które są dyspozycyjne, a tej cechy wymienione źródła OZE nie posiadają. Sytuacji w systemie energetycznym w Europie Centralnej nie można zatem porównywać z sytuacją w innych regionach świata, np. w Australii, gdzie z instalacji wiatrowych i ogniw fotowoltaicznych uzyskano w 2018 roku prawie 20% produkcji energii elektrycznej, a już na 2032 rok przewiduje się osiągnięcie 100% (Schlandt, 2019). W krajach, w których warunki naturalne są szczególnie korzystne dla wykorzystywania różnych OZE i popyt na energię jest w ciągu roku dość stabilny ze względu na brak zwiększonych potrzeb w sezonie chłodniejszym, np. w Kostaryce, już obecnie (dane z 2018 roku) wykorzystanie wyczerpywalnych paliw pochodzenia organicznego jest marginesowe¹⁰. Co prawda mieszkańcy Ziemi mają perspektywę osiągnięcia celu zapewnienia sobie dostatecznej ilości energii elektrycznej pochodzącej z OZE, jednak nie można jeszcze przewidzieć, kiedy taki stan zostanie osiągnięty. Ważne jest zachowanie w tym zakresie władz publicznych w różnych krajach, w tym w tych o najsilniejszej gospodarce. W USA prezydent Donald Trump w 2016 roku wycofał deklarację o uczestnictwie

⁹ W Niemczech od 1957 do 2004 roku oddano do eksploatacji 110 reaktorów jądrowych, z których większość była lub jest wykorzystywana do produkcji energii elektrycznej. W 2004 roku uzyskano z nich aż 32,1% ogółu wytworzonej energii elektrycznej. *Atomstrom – Anteil in Deutschland bis 2017*, www.de.statista.com (dostęp 2.03.2019).

¹⁰ W Kostaryce w 2018 roku 16% energii wyprodukowano z instalacji wiatrowych, 72% w hydroenergetyce, 9% ze źródeł geotermalnych oraz 3% z paliw pochodzenia organicznego. Zob. *El viento sopla a favor de Guanacaste, pero ¿en qué nos beneficia? "La Voz"*, Febrero 2019, s. 14.

swojego kraju w realizacji porozumienia paryskiego podpisanego 12 grudnia 2015 roku. Ale zupełnie inne nastawienie deklaruje opozycja demokratyczna, której przedstawicielka Alexandria Ocasio-Cortez 7 lutego 2019 roku złożyła w Kongresie program Green New Deal przewidujący zasadnicze zmiany strukturalne w gospodarce amerykańskiej (Res, 2019). W przypadku przejścia w przyszłości stanowiska prezydenta przez reprezentanta Partii Demokratycznej USA, podejmując proekologiczną i proklimatyczną politykę, mogą wraz z ChRL dać rozstrzygający impuls do zmian strategicznych w gospodarce energetycznej na całym globie.

Podjmując pod koniec drugiej dekady XXI wieku dyskusję o nowych regułach funkcjonowania gospodarki, największą uwagę należy skierować na znaczenie zaufania między producentami wtórnych nośników energii a społeczeństwem. Wiąże się to z faktem, że liczące się grupy społeczności całego świata uznają za prawdopodobne, iż istnieje bezpośredni związek przyczynowo-skutkowy między działaniem człowieka na Ziemi a zachodzącymi zmianami klimatycznymi. Przyjmuje się przy tym, że obserwowane ocieplenie klimatu stanowi realne i bezpośrednie zagrożenie dla cywilizacji – stąd wyzwanie do korekty zachowania człowieka, polegającej na zredukowaniu emisji CO₂. W wielu krajach na świecie przekonanie, że należy realizować cele polityki klimatycznej, zaczyna być traktowane jako fundament wszelkiej polityki społeczno-gospodarczej. Do tej grupy należy większość krajów członkowskich UE, a także przedstawiciele władz i aparatu UE.

Przyjmując jako bardzo prawdopodobne, że w Europie będą kontynuowane programy dekarbonizacji, należy oczekiwać, że społeczność oraz władze w Polsce zmuszone zostaną do podjęcia albo reaktywnego programu dostosowawczego, albo proaktywnego programu przemian strukturalnych w systemie społeczno-gospodarczym. W obu wariantach polskie innowacyjne przedsiębiorstwa z sektora prywatnego mogą znaleźć dla siebie szanse na rozwój w sektorze energetycznym, realizując koncepcję budowania relacji zaufania z partnerami z otoczenia krajowego i międzynarodowego.

7. Budowanie archipelagu rozwoju – iluzja czy projekcja przyszłości

Rozważania poświęcone możliwości zbudowania archipelagu rozwoju wymagają odniesienia się do kwestii zasadniczej. Czy w rzeczywistości gospodarczej pierwszej połowy XXI wieku, w epoce określanej czwartą rewolucją przemysłową, może dojść do sytuacji, w której działania oportunistyczne w sferze biznesu, funkcjonowania państw i tak szczególnej struktury, jaką jest Unia Europejska, a przede wszystkim w życiu społecznym, stracą na popularności i znaczeniu? Czy powszechnie akceptowanym wzorcem zachowania może stać się okazywanie zrozumienia dla sytuacji innych osób, czyli empatii¹¹?

¹¹ Znaczenie pojęcia „empatia” dla kształtowania relacji społecznych omawia szeroko W. Kuligowski, zob. W. Kuligowski, *Archipelag empatii. Próba mapowania działań na rzecz uchodźców w Polsce*, „Czas Kultury”, nr 3/2018, s. 113.

Szansę stwarza sytuacja, którą można było dostrzec podczas debat Konferencji Bezpieczeństwa w Monachium w lutym 2019 roku. Na poziomie światowym w minionych trzech latach doszło do załamania zbiorowej zdolności władz państwowych poszczególnych krajów do współtworzenia ładu globalnego. Stało się tak w wyniku prowadzenia przez prezydenta D. Trumpa polityki izolowania USA z międzynarodowej polityki bezpieczeństwa oraz współpracy gospodarczej (Riecke, 2019). Okazało się przy tym, że nie ma innych liderów, ani z Europy, ani z Azji, którzy potrafiliby przejąć inicjatywę na forum światowym. Ponieważ w historii powstającą pustkę w istniejącej sieci powiązań zawsze ktoś potrafił wypełnić, to być może w trzeciej dekadzie XXI wieku w roli kreatora nowych relacji wystąpią przedsiębiorcy, a także samorządowcy z wielkich aglomeracji, skupieni wobec idei kształtowania współegzystencji międzynarodowej opartej na szacunku i zaufaniu między uczestnikami rynku, zainicjowanej i upowszechnianej zarówno przez niektóre podmioty gospodarcze o pozycji globalnej, jak i podmioty z grupy SME.

Na możliwość wprowadzenia pożądanych zmian systemowych wskazują prominentni przedstawiciele europejskiego prywatnego biznesu. W swoich wypowiedziach podkreślają, że zrozumienie potrzeb społecznych jest przejawem mądrości spotykanych wśród przedsiębiorców osiągających sukcesy, a nie tylko występujących wśród zaangażowanych ideowo przedstawicieli ruchów społecznych (Afhüppe, Brors, Rexer, 2019). Ważne jest przy tym, aby menedżerowie wykazywali odwagę wystąpienia w roli inicjatorów nowych projektów i podejmowali osobiste ryzyko osiągnięcia sukcesu. Takie ryzyko podejmowali przedsiębiorcy kształtujący przebieg drugiej rewolucji przemysłowej i takie ryzyko podejmują założyciele start-upów w epoce czwartej rewolucji przemysłowej (Afhüppe, T. Sigmund, 2019). W USA top menedżerowie i inwestorzy zaczęli podejmować projekty, które przede wszystkim mają znaczenie społeczne, a jedynie drugoplanowo są podporządkowane wymaganiom rachunku mikroekonomicznego. Przykład stanowi inicjatywa J. Bezosa (Amazon), W. Buffetta (Berkshire Hathaway) i J. Dimona (JP Morgan Chase), którzy w 2018 roku wspólnie utworzyli towarzystwo ubezpieczeń zdrowotnych o charakterze organizacji non profit (Landgraf, 2019b).

W koncepcji archipelagu rozwoju wiodącą rolę przypisuje się prywatnemu przedsiębiorcy, który występuje jako kreator procesu rozwoju opisanego w teorii neosumpeterowskiej. To ktoś, kto zdaje sobie sprawę, że podwyższenie skuteczności i efektywności jego działania uzależnione jest od skuteczności eliminowania czynników wywołujących degradowanie (redukcję) jego swobód obywatelskich i gospodarczych (Bodrožić, Adler, 2018). We współczesnym świecie dostęp do tych swobód jest ograniczony, przy czym w poszczególnych państwach każdego z regionów świata, a nawet w poszczególnych mikroregionach, charakter i zakres tych ograniczeń jest zróżnicowany. Im powszechniej w otoczeniu przedsiębiorcy występują zjawiska dominacji aparatu biurokratycznego, tym bardziej działalność podmiotów gospodarczych przypomina funkcjonowanie na wyizolowanej wyspie. Aparat biurokratyczny, szczególnie gdy systemowo służy współpracującym ze sobą grupom aparatu politycznego oraz menedżerów dużych organizacji gospodarczych z sektora publicznego, nie troszczy się o stworzenie prywatnym przedsiębiorcom warunków do rozwoju. Przeciwnie, ce-

lem działania aparatu biurokratycznego jest umacnianie pozycji uprzywilejowanych elit związanych z sektorem publicznym. System społeczno-gospodarczy jedynie formalnie odwołujący się do swobody jednostek, w którym mechanizm rynkowy w rzeczywistości jest jednak silnie zdegenerowany w wyniku dominacji wspierających się wzajemnie decydentów z sektora publicznego, określany jest jako gospodarka koleśi – *crony capitalism* (Pei, 2016).

Prywatni przedsiębiorcy zabiegający o swoją niezależność i swobodę działania nie znajdują się jednak na pozycji bez wyjścia. Mogą skutecznie zabiegać o respektowanie swoich praw. Po pierwsze, muszą znaleźć sojuszników. Po drugie, wspólnie z partnerami, budując wewnętrznie zintegrowany archipelag, mogą wdrażać programy sanacji. O tym, że w działaniach o zasięgu społecznym jednostka może osiągnąć sukces, świadczą pozytywne doświadczenia władz samorządowych w miastach, w których w przeszłości z różnych przyczyn doszło do głębokiego kryzysu społecznego. Przykład stanowi inkluzyjna polityka władz samorządowych zabiegających o integrację imigrantów z miejscowymi mieszkańcami oraz zdecydowanych na eliminowanie wszelkich form przestępczości. Za wzór mogą służyć osiągnięcia Barta Somersa, burmistrza flandryjskiego miasta Mechelen, który za przywrócenie ładu oraz sukcesy na polu integracji imigrantów otrzymał w 2016 roku tytuł Burmistrza Roku od City Mayors Foundation z siedzibą w Londynie (Speckmann, 2019). W Mechelen zastosowano metody wprowadzania dyscypliny wśród społeczności lokalnej, nazwane *broken window policing* (cebcp.org, 2019). Efekt zapewniło przekonanie coraz większej grupy mieszkańców, że pożądane postawy są efektywnie promowane, a każdy przypadek naruszania ładu jest szybko i skutecznie rejestrowany, dzięki czemu sprawcom nie udaje się uniknąć przewidzianej w prawie sankcji karnej. W odniesieniu do działalności gospodarczej porównywalne efekty można osiągnąć, powołując w ramach archipelagu samorząd gospodarczy i wyposażać go – w ramach istniejących przepisów prawnych – zarówno w organy osadzające poprawność lub niepoprawność zachowań, jak i w organy egzekwujące sankcje. W tym zakresie znany jest dorobek arbitrażu gospodarczych, m.in. Sądu Arbitrażowego działającego przy założonej w 1919 roku Międzynarodowej Izbie Gospodarczej (ICC) (iccpoland.pl, 2019). Podstawą funkcjonowania arbitrażu jest wzajemne uznanie reguł postępowania, co następuje w sposób dobrowolny. Wiąże się zatem z kształtowaniem relacji wzajemnego zaufania między partnerami, którzy współdziałają w obrębie wspólnie utworzonego archipelagu. Korzyścią dla nich jest uniezależnienie procesów rozwiązywania sporów występujących w codziennej działalności gospodarczej od sposobu, sprawności i praworządności działania aparatu biurokratycznego stanowiącego element aparatu państwowego (lub unijnego).

Pierwotnym efektem uniezależniania się prywatnych przedsiębiorców od władz publicznych jest wzmacnianie autonomii wysp i całego archipelagu rozwoju. Ważniejsze jest jednak osiągnięcie efektu, który ma znaczenie dla całego systemu społeczno-gospodarczego, czyli stworzenie presji na polityków, aby w swoich decyzjach zmienili reguły funkcjonowania władz publicznych. Korekta reguł miałaby na celu promowanie standardu działania zgodnego z preferencjami dla poszanowania w nowy sposób zdefiniowanych interesów partnerów gospodarczych oraz całego oto-

czenia rynku. Za tego rodzaju zmianę systemową zaczyna uznawać się obserwowaną w drugiej dekadzie XXI wieku ewolucję preferencji społecznych w USA. O ile wcześniej za szczególnie ważne uznawano dostęp do „tanich dóbr”, czyli produkowanych poza USA, w krajach o zasadniczo niższych kosztach pracy, to współcześnie uznaje się za najważniejsze preferowanie produktów lokalnie wytwarzanych (*Made in America*). Doceniane jest zaspokojenie potrzeby ochrony interesów krajowych producentów zatrudniających lokalnych pracowników, nawet jeśli miałyby to się wiązać z relatywnym wzrostem cen nabywanych dóbr rzeczowych i usług (Blinder, 2019).

8. Wizja pozytywnego scenariusza zmian (500 lat po reformacji)

Zmiany pokoleniowe, które w opisanych powyżej okolicznościach zachodzą na całym globie, otwierają szansę na upowszechnienie się nowych postaw społecznych wśród osób kreatywnych, w tym zarówno w gronie prywatnych przedsiębiorców, jak i aktywistów w sektorze NGO. W poddanemu globalnemu usieciowieniu społeczeństwie odruchem przesytu wywołanego objęciem technologiami cyfrowymi każdej sfery życia zbiorowego i indywidualnego może stać się przyjęcie humanistycznej postawy uznania indywidualnych cech każdej osoby. Wraz z kumulowaniem się doświadczeń dotyczących kształtowania się relacji między konsumentami a operatorami wirtualnych platform może także narastać krytycyzm w stosunku do poprawności zachowania tych operatorów. Takie zjawisko ilustrują przedstawione w tabeli 3 wyniki badania opinii publicznej w USA. Ustalono, że w ciągu 2018 roku obniżyło się zaufanie do wielu operatorów, przy czym szczególnie drastycznie spadło zaufanie do Facebooka. Wzrastający krytycyzm nie musi przy tym prowadzić do osłabienia zainteresowania usługami takiego operatora lub wręcz do zaniechania korzystania z tych usług. W tym samym badaniu ustalono, że zaledwie 4% przestało korzystać z Facebooka, utrzymując swoje konto, natomiast 1% byłych użytkowników skasowało konto (Buss i in., 2019).

Im bardziej zmieniają się preferencje konsumentów i ich zachowanie na rynku, tym korzystniejsze mogą być warunki dla przyspieszenia tempa i zwiększenia zakresu procesu metamorfozy prywatnych przedsiębiorstw. O tym, że zmiany systemowe są możliwe, dowodzi głębokość ewolucji postaw ludności w krajach objętych ruchem reformacji kościoła w XVI i XVII wieku. Ten proces zapoczątkowało opublikowanie 95 tez przez Martina Lutra w 1517 roku, czyli ponad 500 lat temu. Ważny impuls stanowił wówczas także „pierwszy Brexit”, czyli osiągnięte w latach 20. i 30. XVI wieku przez króla Henryka VIII niezależnienie kościoła anglikańskiego od kościoła rzymskiego. Kraje na północy Europy, objęte reformacją, skorzystały ze skłonności swoich mieszkańców do poświęcenia się pracy i współpracy. Zdobyły przewagę ekonomiczną nad pozostałymi regionami kontynentu, gdy rozpoczęła się pierwsza rewolucja przemysłowa, i umocniły ją podczas drugiej rewolucji przemysłowej. Anglia stała się potęgą światową dzięki przedsiębiorczości swoich obywateli i ich innowacyjności na etapie tworzenia przemysłu. Można przywołać przypuszczenie sformułowane przez P. Jasienicę, że Polska w wiekach XVI i XVII straciła szansę na przyspieszenie rozwo-

ju, a tym samym na dotrzymanie tempa zmian zachodzących w luterańskich krajach ościennych (Mikołajko, 2017). Kulturowanie starych zasad pielęgnowanych przez kościół rzymski nie sprzyjało rozwojowi jednostek i budowanych przez nich dynamicznych relacji społecznych.

Tab. 3. Deklarowany przez konsumentów w USA spadek zaufania do operatorów wirtualnych platform (badany okres: ostatnie 12 miesięcy, termin badania: grudzień 2018 roku)

Operator wirtualnej platformy	Udział konsumentów deklarujących spadek zaufania
Facebook	40%
Twitter	8%
Amazon	8%
Uber	7%
Google	6%
Lyft	6%
Snap Inc.	4%
Apple	4%
Microsoft	2%
Netflix	1%
Tesla	1%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: S. Buss i in., dz. cyt., s. 25.

W epoce czwartej rewolucji przemysłowej czynnikiem decydującym o rozwoju może stać się rozwinięta mądrość prywatnych przedsiębiorców. Dostęp do wiedzy potencjalnie będą mieli wszyscy, ale tylko ci liderzy sprostają wyzwaniom biznesowym i społecznym, którzy w swoim systemie aksjologicznym będą odpowiednio dużą rolę przypisywać działaniu opartemu na poszanowaniu innych i zaufaniu do swoich partnerów. Kto będzie się zachowywać inaczej, będzie tracić osiągniętą pozycję – tak jak się to stało m.in. z twórcą Ubera Travisem Kalanickiem, który w 2017 roku musiał ustąpić ze stanowiska CEO ze względu na utratę zaufania współpracowników oraz partnerów biznesowych. Widać, że w obliczu narastającego zagrożenia pozycji wielu top menedżerów koryguje swoje zachowanie, zanim dojdzie do kryzysu. Przykłady są dostrzegane m.in. w sektorze finansowym, uważanym za środowisko skupiające szczególnie egoistycznych i bezwzględnych inwestorów i dyrektorów. Jak pokazuje ewolucja zachowania zarządów banków w Szwajcarii, zmienia się zachowanie kierowanych przez nie podmiotów, traktowanych jako uosobienie uczestników „kontynentu”, czyli zbiorowości najbardziej oportunistycznych menedżerów. Po okresie zaangażowania w biznesy o wysokim ryzyku dla swoich klientów i udziałowców, ale niskim ryzyku dla samego menedżmentu, wracają do postawy respektującej zasady etyki biznesu, dzięki czemu banki odzyskują zaufanie wśród inwestorów z różnych branż gospodarki (Gallarotti, 2019). Widać na tym przykładzie, że im bardziej na kontynencie cywilizują się stosunki między partnerami, tym łatwiej uczestnikom archipelagu rozwoju budować swoją pozycję na rynku.

9. Podsumowanie. Dostępność jednego kubka kawy w archipelagu rozwoju

Kawa jako napój może być traktowana jako dobro konsumpcyjne, które będzie w przyszłości równie często pożądane, jak współcześnie. Nie wiadomo jeszcze, na ile będzie popularna wśród generacji Z. Ale aby mogła być dobrem powszechnego użytku, musi być przystępna cenowo dla znacznie większej liczby konsumentów niż obecnie. W 2018 roku mieszkańca USA było stać miesięcznie na 1000 filiżanek kawy w sieci Starbucks. W Chinach, które stały się bezpośrednim rywalem USA, mieszkańiec mógł kupić jedynie 100 filiżanek. Pod tym względem Polak ze średnią płacą brutto ok. 4000 PLN mógł pozwolić sobie na ponad 250 najtańszych kaw oferowanych w placówkach tej sieci. Wymienione ilości dostępnej kawy w poszczególnych krajach wskazują, że jednym z podstawowych motywów działania w przyszłości pozostanie chęć dorównania innym lub chęć utrzymania przewagi nad innymi. W gospodarce rynkowej upowszechnienie zachowań etycznych może przyczynić się do eliminowania aktów naruszania godności jednostek i pośrednio do poprawy nastrojów społecznych. Nie należy się jednak łudzić, że ograniczając zachowania oportunistyczne, cyniczne czy wręcz kryminalne wśród uczestników globalnego rynku, uda się wyrównać poziom życia wewnątrz społeczności lokalnych i całej społeczności na wszystkich kontynentach. Koncepcja archipelagu rozwoju nie jest oparta na naiwnym pojmowaniu mechanizmów funkcjonowania społecznego i gospodarczego. Ale jej upowszechnianie może przyczynić się do zwiększenia dostępności jednego kubka kawy, czyli do wyrównywania głębokich dysproporcji w systemie społecznym. Tym samym może doprowadzić do odwrócenia utrzymującej się nadal tendencji zmian polegających na tym, że bogatym jest coraz lepiej, nawet jeśli ich aktywność nie prowadzi do wzrostu produktywności całej gospodarki, a biednym coraz trudniej, bez względu na to, na ile produktywna jest ich praca (jeśli w ogóle mają możliwość jej wykonywania). Zastosowanie koncepcji archipelagu rozwoju w praktyce gospodarczej wszystko może zmienić, dzięki temu, że nic nie będzie takie, jak było. Bez względu na dalszy przebieg czwartej rewolucji przemysłowej.

Bibliografia

- 25 lat końca historii. Czy Fukuyama miał rację? „Kultura Liberalna”, nr 440 (24/2017), <https://kulturaliberalna.pl/2017/06/12/francis-fukuyama-koniec-historii-liberalizm/> (dostęp 4.02.2019).
- Afhüppe, S., Brors, P., Rexer, A., (2019). *Herrenknecht: Ich mache mir ernste Sorgen um den Standort Deutschland*, „Handelsblatt” 28.02., www.handelsblatt.com (dostęp 28.02.2019).
- Afhüppe S., Sigmund T. (Hrsg.) (2019). *Europa kann es besser*, Freiburg: Herder Verlag.
- Africa: Big challenges, bigger opportunities*, McKinsey & Company, 8.03.2019, www.mckinsey.com (dostęp 9.03.2019).
- Atomstrom – Anteil in Deutschland bis 2017*, www.de.statista.com (dostęp 2.03.2019).
- Beall G., *8 Key Differences between Gen Z and Millennials*, „Huffingtonpost” 6.11.2017, www.huffingtonpost.com (dostęp 1.03.2019).
- Becker, T.A. (2019). *Zunehmende Komplexität bringt das System der Demokratie an seine Grenzen*, „Neue Zürcher Zeitung” 22.02., www.nzz.ch (dostęp 22.02.2019).
- Bodrožić, Z., Adler, P.S. (2018). *The Evolution of Management Models: A Model of Neo-Schumpeterian Theory*, „Administrative Science Quarterly”, Vol. 63.
- Broken Window Policy*, Center for Evidence-Based Crime Policy, George Mason University, Fairfax (VA), www.cebc.org (dostęp 6.02.2019).
- Brown to Green. The G20 Transition to a Low-Carbon Economy* (2018). Climate Transparency: Berlin.
- Buss, S. i in. (2019). *Digital Economy Compass*, Londyn: Statista.
- Cox, J. (2019). *Greta Thunberg's speech at Davos shows that if anyone is going to save the world, it's Generation Z*, „The Independent” 25.01., www.independent.co.uk, (dostęp 2.03.2019).
- Deutschland: Nation der Hidden Champions*, Simon, Kucher & Partners, www.gaborsteingart.com 19.02.2019 (dostęp 19.02.2019).
- Dörner, A. (2019). *Briedgewater-Chef warnt: „Die Lage erinnert mich an die 30er-Jahre“*, „Handelsblatt” 20.02., www.handelsblatt.com, (dostęp 20.02.2019).
- Drabińska, D. (2007). *Minivyklady z historii myśli ekonomicznej. Od merkantylizmu do monetaryzmu*, Warszawa: SGH.
- Eisenring, Ch. (2019). *Vorbild für eine staatliche Industriepolitik – taugt er nicht*, „Neue Zürcher Zeitung” 5.02., www.nzz.ch (dostęp 5.02.2019).
- El viento sopla a favor de Guanacaste, pero ¿en qué nos beneficia?* (2019). „La Voz”, Febrero.
- Ende eines Superjets* (2019). „Handelsblatt” Nr. 33.
- Eurobarometer 63 - May-June 2005. Public opinion in the European Union* (2005). Brussels: EU.

- Eurostat, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=demo_pjan&lang=en (dostęp 4.02.2019).
- Fischer, P.A. (2018). *Dem langen Schatten des Karl Marx entgegentreten*, „Neue Zürcher Zeitung“, 27.05., www.nzz.ch (dostęp 27.05.2018).
- Forster, Ch. (2019). *Die SBB wollten einen Doppelstöcker, der (fast) alles kann – und haben einen Pannenzug erhalten*, „Neue Zürcher Zeitung“ 14.01., www.nzz.ch, (dostęp 14.01.2019).
- Fretzschner, M., Schwarzer, D., Wolff, G. (2019). *Es ist an der Zeit, sich auf die Stärken Europas zu besinnen*, „Handelsblatt“ 16.01., www.handelsblatt.com (dostęp 16.01.2019).
- Friday for Future, www.fridaysforfuture.org (dostęp 1.03.2019).
- Gallarotti, E. (2019), *Die Schweizer Banken müssen besser werden*, „Neue Zürcher Zeitung“ 3.01., www.nzz.ch, (dostęp 6.01.2019).
- Goldstein, J., Qvist, S. (2019). *A Bright Future*, New York: Public Affairs.
- Góralczyk, B. (2019). *Między „kooperacją” a starciem tytanów*, „Nowa Konfederacja” 8.01., www.nowakonfederacja.pl (dostęp 20.01.2019).
- Haas, W. (2019). *Es gibt keine Hintertüren*, www.gaborsteingart.com (dostęp 7.02.2019).
- Hanke, T., Koenen, J., Stratmann, K. (2019). *Abschied von einem Superjet*, Handelsblatt“ Nr. 33.
- Heide, D., Gillman, B. (2019). *Fraunhofer-Chef im Interview: „Wir sind den Chinesen bei Werten um ein Vielfaches überlegen“*, „Handelsblatt“ 11.04., www.handelsblatt.com (dostęp 11.04.2019).
- Hüther, G., Hauser, U. (2014). *Wszystkie dzieci są zdolne. Jak marnujemy wrodzone talenty*, Słupsk: Wydawnictwo Dobra Literatura.
- Janson, M. (2019). *Zahl der Milliardäre auf Rekordhoch*, Das Statistik-Portal 21.01., www.statista.com (dostęp 21.02.2019).
- Kaczmarczyk, M. (2019). *Największa elektrownia słoneczna świata już działa. Ma powierzchnię 3,5 tys. boisk piłkarskich*, Next/Gazeta.pl 17.03. <http://next.gazeta.pl> (dostęp 17.03.2019).
- Kornai, J. (1985). *Niedobór w gospodarce*, Warszawa: PWE.
- Köppel, R. (2019). *Der Missbrauch des Klimawandels durch die rot-grünen Planwirtschaftler ist eine Gefahr*, „Neue Zürcher Zeitung“ 4.04., www.nzz.ch (dostęp 4.04.2019).
- Kuligowski, W. (2018). *Archipelag empatii. Próba mapowania działań na rzecz uchodźców w Polsce*, „Czas Kultury”, nr 3.
- di Lampedusa, G.T. (2009). *Gepard*, Warszawa: Czuły Barbarzyńca Press.
- Landgraf, R. (2019b). *Das fordert Blackrock-Chef Fink in seinem Brief an deutsche Topmanager*, „Handelsblatt“ 17.01., www.handelsblatt.com (dostęp 17.01.2019).

- Landgraf, R. (2019a). *Star-Investor Ray Dalio warnt vor einer Revolution*, „Handelsblatt“ 5.04., www.handelsblatt.com, (dostęp 5.04.2019).
- Matthes, S. (2019). *Tech-Investor Klaus Hommels: „Das Geld für Start-ups kommt von den Falschen*, Handelsblatt 19.03., www.handelsblatt.com (dostęp 19.03.2019).
- Michalski, T. (2015). *Soares dos Santos. Kim są autorzy sukcesu Biedronki?*, www.forbes.pl, 23.12. (dostęp 6.02.2019).
- Mikołajko, Z. (2017). *500 lat reformacji. Czy protestantyzm uratowałby Polskę przed zaborami?*, „Gazeta Wyborcza” 28.10., <http://wyborcza.pl/>, (dostęp 28.10.2017).
- Morawiecki, M. (2016), *Przedmowa do polskiego wydania*, W: M. Mazzucato, *Przedsiębiorcze państwo. Obalić mit o relacji sektora publicznego i prywatnego*, Poznań: Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.
- Pei, M. (2016). *China's Crony Capitalism*, Cambridge (MA): Harvard University Press.
- Public Good or Private Wealth?*, OXFAM (2019), Oxford.
- Ranking 100 najbogatszych Polaków*, „Forbes” nr 3/2019.
- Report on the strategy paper on the European Union's migration and asylum policy (Doc. 9809/2/98 - C4-0051/99 - 99/0905(CNS))*, www.europarl.europa.eu (dostęp 6.02.2019).
- Res, H. (2019). *Recognizing the duty of the Federal Government to create a Green New Deal*, 116th Congress, Washington.
- Riecke, T. (2019). *Die Grossmächte entlarven sich bei der Lösung der globalen Probleme als Ohnmächtige*, „Handelsblatt” 17.02., www.handelsblatt.com (dostęp 12.02.2019).
- Scheu, R. (2019). *Paypal-Gründer und Philosoph Peter Thiel: «Die Köpfe im Silicon Valley haben sich gleichgeschaltet»*, „Neue Zürcher Zeitung” 3.04., www.nzz.ch (dostęp 3.04.2019).
- Schlandt, J. (2019). *Australien wird voraussichtlich vorzeitig Pariser Klimaziele erreichen*, www.tagesspiegel.de 8.02. (dostęp 8.02.2019).
- Sciurto, D., Hua, S., Scheuer, S. (2018). *Nach Verwirrung um Termin – CEO Zhang löst Jack Ma im September 2019 als Alibaba-Chairman ab*, „Handelsblatt”, 10.09., www.handelsblatt.com (dostęp 10.09.2018).
- Simon, H. (2009). *Hidden Champions of the 21st Century. Success Strategies of Unknown World Market Leaders*, New York: Springer.
- Simon, H., Bilstein, F.F., Luby, F. (2006). *Manage for Profit not for Market Share. A Guide to Greater Profits in Highly Contested Markets*, Boston: Harvard Business School Press.
- Sloterdijk, P. (2011). *Die Staaten verpfänden die Luft und die Banken atmen tief durch*, „Handelsblatt” 17.12.2011.
- Speckmann, T. (2019). *Vom Kampf um die Heimat im Einwandererland Europa*, „Neue Zürcher Zeitung” 5.02., www.nzz.ch (dostęp 5.02.2019).

- Standard Eurobarometer 90 - Autumn 2018. Public opinion in the European Union, First results* (2018), Brussels: EU.
- Stein, H. (2018). *In Schweden sagt man Kernkraft*, „Die Welt“ 27.02.
- Steingart, G. (2019). *Das Morning Briefing*, www.gaborsteingart.com 19.02. (dostęp 19.02.2019).
- Der Strommix in Deutschland 2018*, <https://1-stromvergleich.com/strom-report/strommix/#strommix-2018-deutschland> (dostęp 13.04.2019).
- WTO stuft EU-Subventionen für Airbus als illegal ein – Konzern wertet Entscheidung trotzdem als Erfolg* (2018), „Handelsblatt“ 15.05., www.handelsblatt.com (dostęp 25.05.2018).



Jerzy Hausner

Profesor doktor habilitowany nauk ekonomicznych, profesor zwyczajny, pracownik Katedry Administracji Publicznej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie (Wydział Gospodarki i Administracji Publicznej UEK), społeczny Pełnomocnik Rektora ds. Kultury i Sportu. Członek Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego. Członek Rady Polityki Pieniężnej (kadencja: 2010–2016). Członek Komitetu Nauk Ekonomicznych PAN. Od 2015 r. członek Polskiego Komitetu do spraw UNESCO. Przewodniczący Rady Programowej Open Eyes Economy Summit. Od 2018 r. członek High Level Industrial Roundtable „Industry 2030”. Członek Rady Narodowego Centrum Badań i Rozwoju (2018–2022). Laureat Nagrody Kisiela.

Przedsiębiorczość i produktywność w gospodarce cyfrowej

1. Wprowadzenie. Gospodarka jako wyzwanie

Manuel Castells i Pekka Himanen (2014, s. 3) uważają, że zasadniczym pytaniem naszych czasów jest to, jak zapewnić, że potencjał wyzwolony przez rewolucją informacyjną będzie służył postępowi ludzkości (*progress of humanity*), a nie destrukcji człowieczeństwa. Zmiany technologiczne (np. informatyzacja) prowadzą do głębokich zmian społecznych (społeczeństwo informacyjne). I nie jest tak, że to sama technologia „rozstrzyga”, jakie będą te skutki: czy będą oznaczać rozwój czy regres społeczny, społeczne ożywienie czy zniszczenie. Każda technologia może służyć dobru i złemu (np. technologia jądrowa). Dlatego z jej zastosowaniem i rozpowszechnianiem muszą się wiązać określone ograniczenia.

Czym bardziej zaawansowana jest dana technologia, czym bardziej jest przełomowa, tym bardziej jej następstwa są długofalowe i nieprzewidywalne. Tym bardziej jej opracowaniu i wdrożeniu powinna towarzyszyć społeczna refleksja będąca wyrazem przyjmowanej na siebie odpowiedzialności. Jeśli takiej refleksji nie ma i nie ma wynikających z niej środków zapobiegawczych i ostrożnościowych, zwiększa się prawdopodobieństwo, że zmiany technologiczne wywołają nieodwracalne i katastroficzne następstwa. Historycznie świadczy o tym upadek szeregu starożytnych cywilizacji, w których kultura nie oswajała techniki. Dzisiaj zastanawiamy się, czy wywołane przez nas zmiany technologiczne nie zniszczą ludzkości – w następstwie zmian klimatycznych. A jednocześnie nie potrafimy temu skutecznie zapobiegać.

W historii wielokrotnie zmiany technologiczne stwarzały wielkie wyzwanie, jak ucłowieczyć to, co człowiek stworzył. Tak też było z każdą poprzednią rewolucją przemysłową. Za każdym razem konieczne stawało się moralne, społeczne i polityczne osadzenie technologicznego potencjału. Nigdy nie odbywało się to bez konfliktów, błędów i dramatycznych konsekwencji. Teraz jednak problem jest jeszcze poważniejszy, gdyż dysponujemy technologiami, które użyte w dowolnym punkcie mogą wywołać globalne następstwa. A jednocześnie nasze zdolności do rozpoznania następstw wdrożenia tych technologii i ich powstrzymania są bardzo ograniczone.

Tymczasem wyścig technologiczny trwa. Nowe rozwiązania nie są obecnie potrzebne, aby więcej produkować, ale aby kontrolować obieg informacji, generowanie wiedzy i zachowanie ludzi. Według wielu przyszły świat stanie się matrixem – hiper siecią, w której jednostki będą transmiterami impulsów. Świat społeczny zaniknie, a z nim i człowieczeństwo.

Od strony mikroekonomicznej społeczne następstwa biznesowego pościgu za innowacjami dobrze opisuje schumpeterowska koncepcja twórczej destrukcji. Ale Joseph Schumpeter przestrzegał, że ten mechanizm napędzania konkurencji i efektywności gospodarczej może wywoływać negatywne następstwa – w postaci „społecznego nieporządku”, np. społecznego wykluczenia i anomii.

Modne stało się pojęcie „skalowania” (*scaling up*) innowacji. Celem nie jest już jak w I połowie XX wieku masowa produkcja. Stała się nim masowa cyfrowa technologia, bazująca na wielkich zbiorach (*big data*). Na naszych oczach pojawiają się jak grzyby po deszczu wielkie wirtualne platformy usługowe. Szybkość ich wzrostu i kapitalizacji przekracza wszelkie przewidywania i wyobrażenia. Bardzo szybko zdobywają one dominującą pozycję na rynku i nie dopuszczają konkurencji. To nie są monopole, to są monopsony, czyli monopole dystrybucyjne, a nie wytwórcze. Przeciwdziałanie się im jest o wiele trudniejsze. Dominują nie za sprawą nowych produktów, ale za sprawą nowego cyfrowego mechanizmu przyspieszającego obrót i konsumpcję. Mało tego: starają się włączyć do swej oferty wszystkie nowe i modne produkty, podporządkowując sobie ich wytwórców. W istocie bardziej blokują niż napędzają innowacje. Schumpeterowska kreatywna destrukcja to coraz bardziej destrukcja i coraz mniej kreacja. Gdy współcześnie konsumpcja rośnie, społeczeństwo zanika. Stajemy się zbiorem usługobiorców.

Kluczowe dla zapobiegania temu zjawisku jest zrozumienie, że w epoce cyfrowej zmienia się natura własności, uczenia się i związanych z tym relacji społecznych. Własność materialna jest czymś innym niż własność intelektualna. Zawłaszczanie tej pierwszej jest o wiele trudniejsze niż tej drugiej. A to, z czym mamy obecnie do czynienia, to masowe i na ogół nieodpłatne przywłaszczanie intelektualnych wytworów innych osób. Kolejne efekty innowacji technologicznych temu przede wszystkim służą.

Aktywa niematerialne stanowią 90% wartości rynkowej największych korporacji. W ogóle nie martwią się one o infrastrukturę materialną. Przykładem mogą być platformy płatnicze, które chcą stać się bankami nowej generacji, bankami wirtualnymi. Jeśli jakaś infrastruktura będzie im potrzebna, to taniej będzie ją wynająć niż posiadać i utrzymywać. Liczyć się dla nich będą kolejne aplikacje umożliwiające uzyskanie dostępu do informacji i przekształcanie ich w aktywa niematerialne.

Tradycyjne systemy ochrony własności intelektualnej stają się kompletnie nieprzydatne i nieadekwatne. Większości graczy pozwalają co najwyżej minimalizować straty wywołane działaniem „patentowych trolli”. Działanie tych trolli to jaskrawy przykład intelektualnego pasożytnictwa, uprawianego przez coraz więcej uczestników rynku – choć w zawaolowanej formie. Potrzebna byłaby nowa i kompleksowa regulacja praw własności intelektualnej i to regulacja globalna. Niestety mało prawdopodobne, aby największe mocarstwa (USA i Chiny) na nią przystały.

2. Menedżeryzm finansowy

Menedżeryzm finansowy opanował nowoczesne technologicznie przedsiębiorstwa. Stają one maszynkami do zarabiania, ale zanika w nich duch schumpeterowskiej przedsiębiorczości. Stało się tak w konsekwencji także takich zmian regulacyjnych dokonanych w okresie neoliberalnej rewolucji, które ukształtowały model firmy

shareholder value. W takim modelu rynek kapitałowy jest podstawowym punktem odniesienia spółek, a jej menedżment jest wynagradzany przede wszystkim udziałami. W rezultacie wynagrodzenie prezesów niebotycznie wzrosło, często powyżej stukrotności przeciętnego wynagrodzenia pracowników ich spółek. Rozpowszechnienie się tego modelu i jego rynkowa dominacja stworzyły ekonomiczne podglebie dla wybuchu globalnego kryzysu finansowego (GFC) (Vitols, Kluge, 2011).

Ekonomiczna racjonalność tego modelu firmy jest osadzona na trzech fundamentalnych założeniach (tamże, s. 17):

- 1) istnieje konkurencyjny rynek kapitałowy;
- 2) interes menedżerów jest skojarzony z interesem akcjonariuszy;
- 3) układ instytucji (*gatekeepers*) skutecznie chroni przez nadużyciami.

Globalny kryzys finansowy dobitnie wykazał, że te założenia są jedynie pobożnymi życzeniami i rzeczywistość się z nimi dramatycznie rozmija. Między innymi dlatego, że ceny akcji są słabo powiązane z rezultatami działalności spółek, szczególnie w przypadku tych największych. Większość instytucjonalnych akcjonariuszy jest krótkowzroczna i pasywna. Powszechne są nadużycia po stronie menedżerów związane z wysokością ich wynagrodzeń, którym instytucje regulacyjne i ewaluacyjne nie zapobiegają skutecznie (tamże, s. 18–19).

Najistotniejsze jest jednak to, że wbrew orędownikom tego modelu nie prowadzi on do orientacji firm na długookresowe wytwarzanie wartości, lecz przeciwnie – wzmacnia ich krótkookresowy oportunizm i finansowo-transakcyjną orientację. Po stronie instytucji finansowych spotkało się to z ofertą coraz bardziej złożonych produktów finansowych, uruchamiających niezwykle silne dźwignie wnoszące wartość aktywów finansowych. Wprowadzenie tych produktów upłynnia rynki finansowe, ale wprowadza też dodatkowo źródło wahania wartości aktywów. W przypadku niektórych tych produktów, np. ETN-ów, zdarza się, że ich jednodniowy spadek wartości wynosi nawet 95%. W ten sposób pojawiają na kapitałowych rynkach duże segmenty, w których wahania są tak znaczne, że nie można ich równoważyć i się zabezpieczyć. Stało się to poważnym czynnikiem niestabilnej nierównowagi, która może być generowana coraz częściej i szybciej. Taki obieg gospodarczy nie może służyć podnoszeniu potencjału i rozwojowi. Jest po prostu przejawem gospodarki rabunkowej. Jej skala niestety ciągle rośnie.

Sigurt Vitols podkreśla (tamże, s. 33), że analiza danych giełdowych w Niemczech (German DAX 30) wykazuje, iż w przypadku największych spółek średni okres posiadania przez nie danych akcji jest krótszy niż rok. A wiele z tych spółek wymienia swój portfel aktywów parokrotnie w jednym roku. Jest oczywiste, że ich gospodarza perspektywa jest krótkookresowa i oportunistyczna. Takie nastawienie wzmacnia udział w dużych spółkach inwestorów krótkoterminowych, szczególnie funduszy hedgingowych. Potrafią one wywierać skuteczną presję na zarządy spółek, aby jeszcze mocniej angażowały się w grę na aktywach. W rezultacie firmy upodobiły się do produktu i stały się towarem.

Konsekwencje ukształtowanego w okresie neoliberalnej rewolucji modelu „wartości dla akcjonariusza” przedsiębiorstwa wszechstronnie opisuje Lynn Stout (2012, 2016). Nazywa ona tę koncepcję „najgłupszą ideą biznesową w historii” (*the dumbest*

business idea ever). Jej fundament stanowi założenie, że najważniejszą postacią biznesu i firmy jest właściciel, czyli w przypadku spółek – akcjonariusz. Prymat akcjonariusza został w tej koncepcji zdogmatyzowany.

Fundament pod koncepcję „wartości dla akcjonariusza” położył Milton Friedman (1970) w artykule pod wymownym tytułem *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*. W tym publicystycznym tekście, w którym społeczna odpowiedzialność biznesu została sprowadzona do podnoszenia zysku i na który potem powoływali się liczni akolici, Friedman sformułował bazową ideę: akcjonariusze są właścicielami korporacji i do nich przynależy rezydualne prawo do roszczeń (*shareholders own corporations and are corporation's residual claimants*).

Pod takim założeniem i wpływem przeprowadzone zostały, w pierwszej kolejności w gospodarce amerykańskiej, a w ślad za nią w innych rozwiniętych gospodarkach, wielostronne zmiany regulacyjne. „Reforma” dotyczyła m.in.: wynagradzania zarządów spółek, praktyk zarządczych, prawa spółek. Wszystko po to, aby zwiększyć wpływ akcjonariuszy na zarządy spółek oraz zwiększyć zainteresowanie ich menedżerów cenami akcji (Stout, 2016).

Stout w swoich tekstach stara się wykazać, że idea wartości dla akcjonariusza (*a single shareholder value*) jest intelektualnie niespójna, a jej urzeczywistnienie prowadzi do bardzo niekorzystnych konsekwencji, w tym dla samych akcjonariuszy. Jej zdaniem (tamże) taka niespójność wynika z tego, że Friedman nie uznał korporacji za osobę prawną (*legal entity*), którą jest w istocie. A osoby prawne same siebie posiadają (*legal entities own themselves*), na tej samej zasadzie jak człowiek posiada siebie – nie ma właściciela. Akcjonariusze posiadają akcje, ale nie korporację, co tworzy kontraktową relację między korporacją i akcjonariuszem oraz daje mu określone prawa, ale ograniczone. Korporacja wchodzi w różne kontraktowe relacje także np. z obligatariuszami, dostawcami, pracownikami, dające im również określone, ograniczone prawa. I w tym sensie akcjonariusze są specyficznymi interesariuszami. Uznanie ich za właścicieli korporacji i nadawanie im z tego tytułu szczególnego, dominującego statusu prawnego jest mylne.

Błędne jest także, zdaniem Stout (tamże), przypisywanie akcjonariuszom prawa do rezydualnych roszczeń, co jest rozumiane jako roszczenie do zysku korporacji. W ten sposób maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy zostało zrównane z maksymalizowaniem wartości korporacji. Jednakże, faktycznie (legalnie) rezydualne roszczenia akcjonariuszy pojawiają się tylko w sytuacji upadłości korporacji i likwidacji w następstwie bankructwa.

Stout (tamże) stwierdza, że trzecim intelektualnym błędem, wynikającym z dwóch pierwszych, jest uznawanie członków zarządów korporacji za pełnomocników (*agents*) akcjonariuszy, uznawanych tym samym za ich mocodawców (*principals*). Z tego z kolei wynikają uproszczone zalecenia dotyczące zarządzania korporacją (*corporate governance*), które zamykają się w trzech dyrektywnych tezach:

- 1) mniej władzy dla zarządów spółek,
- 2) więcej władzy dla akcjonariuszy,
- 3) motywowanie zarządów i dyrektorów spółek należy oprzeć na powiązaniu ich wynagrodzenia z ceną akcji spółki (tamże, s. 20).

Najważniejszą konsekwencją tych intelektualnych błędów jest to, że koncepcja „wartości dla akcjonariuszy” prowadzi do uznania, iż podstawowym zadaniem i celem zarządzających korporacją jest wzrost ceny akcji spółki i to w możliwie krótkim okresie. Musi to skutkować naruszaniem interesów innych interesariuszy. Ale jednocześnie prowadzi do kolizji między różnego rodzaju akcjonariuszami. Są nimi nie tylko jednostki, ale także podmioty gospodarcze, w tym fundusze emerytalne. Konflikt interesów różnego rodzaju akcjonariuszy dużej korporacji jest oczywisty i nieunikniony. Jeśli kryterium powodzenia i celem korporacji staje się giełdowa cena akcji, to w rezultacie zarządy spółek uprzywilejowują małą grupę tych akcjonariuszy, którzy – zdaniem Stout (tamże) – są najbardziej krótkowzroczni, oportunistyczni, wewnętrznie niezróżnicowani oraz obojętni na dobro i korzyść innych.

Determinuje to także postawę menedżerów. Ich orientacja również staje się krótko- i wąskowzroczna. Zachowują się oportunistycznie kosztem myślenia o inwestowaniu i podejmowania długofalowych proinnowacyjnych przedsięwzięć. Koncentrują się na bieżącej efektywności, lekceważą produktywność.

Makroekonomiczne konsekwencje bazującego na koncepcji „wartości dla akcjonariuszy” modelu korporacji są ogromne i negatywne. Dotyka to także samych akcjonariuszy. Stout (tamże) stwierdza, że akcjonariusze doświadczają obecnie najniższych zwrotów z kapitału od czasu Wielkiego Kryzysu. Jednocześnie liczba spółek publicznych spadła o 40%, zaś oczekiwana długość życia notowanych na giełdzie spółek, według Fortune, zmniejszyła się z 75 lat na początku XX wieku do 15 lat obecnie. Podczas gdy w 1984 roku wynagrodzenie menedżerów z listy 500 największych spółek (S&P 500) związane z ceną akcji spółki było jeszcze bliskie zera, to już w 2001 roku sięgało 66% (tamże, s. 20). O ile w 1991 roku przeciętne wynagrodzenie prezesa wielkiej spółki było 140 razy większe niż pracownika, to w 2003 roku ten wskaźnik wzrósł do 500 (tamże, s. 20–21). Problem ma przy tym globalny wymiar. Bowiernie korporacje, o których tu mowa, są globalne i to ich działanie przede wszystkim globalizuje gospodarkę. To one wszak odpowiadają za przepływ kapitału.

Interesujące studium Valentina Langa i Mariny Mendes Tavares (2018, s. 24) wykazuje, że pozytywny wpływ przepływu kapitału związany z pobudzeniem wzrostu gospodarczego krajów, do których kapitał napływa, wiąże się z pogłębieniem w nich nierówności dochodowych i społecznych. W dalszej perspektywie może to prowadzić w tych krajach do kryzysu finansowego, który jeszcze bardziej pogłębi społeczną nierównowagę (tamże, s. 30). Dlatego rządy krajów, do których napływa kapitał, powinny podejmować działania ukierunkowane na zrównoważony podział korzyści wynikających z ich globalnej otwartości, co w szczególności dotyczy krajów o przeciętnie niskim lub średnim poziomie PKB *per capita* (tamże, s. 34). Takie działania nie mogą jednak dotyczyć tylko redystrybucji dochodowej, ale także dostępu do edukacji i kapitału kulturowego (tamże, s. 35–36).

Opinie i tezy sformułowane przez Stout podważają ekonomiczny sens modelu przedsiębiorstwa opartego na koncepcie „wartości dla akcjonariuszy”, gdyż nie sprzyja on podnoszeniu produktywności. Dla dominujących w nim aktorów istotna jest tylko krótkookresowa efektywność. Jeśli posługują się oni pojęciem „wartości”

czy „wartości firmy”, to w bardzo wąskim znaczeniu tych pojęć, sprowadzonym do zysku i ceny akcji. Ich interes ma w tym modelu czysto finansowy wymiar.

O ile ekonomia pomijała konsekwentnie problematykę wartości, sprowadzając tę kwestię do zagadnienia rynkowej wyceny, o tyle w pracach z zakresu zarządzania o wartościach w kontekście firmy pisze się nieustannie. Jednym z biznesowych bestsellerów jest praca Jima Collinsa *Good to Great* (opublikowana w 2001 roku; polskie wydanie w 2007 roku). Na poziomie reguły można sądzić, że autorowi i jego zespołowi chodzi rzeczywiście o to, aby firmy się doskonaliły i rozwijały, a nie tylko zarabiały – można przyjąć, że są oni świadomi różnicy między robieniem rzeczy dobrze i robieniem dobrych rzeczy, między efektywnością i produktywnością. Jeśli jednak wgłębiemy się w propagowane w tej pracy instrumentarium, wątpliwości narastają.

Jednym z omawianych przez Collinsa przypadków amerykańskiego sukcesu jest Fannie Mae (*Federal National Mortgage Association*), wyspecjalizowana prywatna firma udzielająca instytucjom finansowym pożyczek i gwarancji na rynku kredytu hipotecznego. Oto jak guru od „wartości w biznesie” przedstawia źródło sukcesu finansowego tej firmy: „Fannie Mae przyjęła wskaźnik zysku osiągniętego na poziomie ryzyka kredytu hipotecznego, a nie z udzielonego kredytu” (Collins, 2007, s. 125). Mówiąc wprost, firma wspomagana przez amerykańską administrację, m.in. poprzez preferencyjne opodatkowanie, firma, która miała stabilizować rynek kredytu hipotecznego, zajęła się spekulacyjną grą, zarabiając tym więcej, czym większe było ryzyko danego kredytu. Lokowała ryzykowne kredyty hipoteczne w papiery wartościowe. Uczestniczyła tym samym w nakręcaniu wielkiej bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w USA. Jej pęknięcie stało się bezpośrednią przyczyną upadku wielkich banków i firm ubezpieczeniowych, co wywołało światowy kryzys finansowy. Gloryfikowana przez Collinsa i jemu podobnych działalność biznesowa doprowadziła do tego, że 7 września 2008 roku Fannie Mae została przejęta przez rząd USA wraz z gigantycznym długiem. Ale jeszcze wcześniej, bo już w 2004 roku, przeprowadzone dochodzenie wykazało poważne nadużycia w prowadzeniu księgowości firmy, które umożliwiły ukrywanie narastających strat i wypłacanie menedżerom wysokich premii.

Za komentarz takiego postępowania niech posłuży opinia Ralfa Füksa (2016), reprezentującego jedną z największych niemieckich fundacji korporacyjnych: „Jest to czynnik korumpujący każdą kulturę prowadzenia przedsiębiorstwa, jeśli zwalniani menedżerowie, którzy są odpowiedzialni za straty spowodowane spekulacją, otrzymują hojną odprawę” (tamże, s. 360). „Oddzieleniu korzyści od wytwarzania wartości, które miało miejsce w sektorze finansowym, odpowiada oddzielenie zysku od odpowiedzialności. To podwójne oddzielenie jest istotną przyczyną kryzysu finansowego, który od momentu pęknięcia amerykańskiej bańki nieruchomości uderza wciąż nowymi falami” (tamże, s. 359).

Zaawansowane technologicznie przedsiębiorstwa stają się maszynkami do zarabiania, ale zanika w nich duch schumpeterowskiej przedsiębiorczości. Stało się tak w konsekwencji także takich zmian regulacyjnych dokonanych w okresie neoliberalnej rewolucji, które ukształtowały załamujący się model firmy *shareholder value*. W takim modelu rynek kapitałowy jest podstawowym punktem odniesienia spółek, a jej menedżment jest wynagradzany przede wszystkim udziałami, w rezultacie wyna-

grodenie prezesów niebotycznie wzrosło, często powyżej stukrotności przeciętnego wynagrodzenia pracowników ich spółek. Rozpowszechnienie się tego modelu i jego rynkowa dominacja stworzyły ekonomiczne podglebie dla wybuchu globalnego kryzysu finansowego (GFC) (Vitols, Kluge, 2011).

Modelowi *shareholder value* przeciwstawia się model *stakeholder value*. Jeśli jednak nie ma być to tylko gra w słowa (*shareholder vs. stakeholder*), to należy precyzyjnie wyjaśnić, jak się rozumie wartość w jednym i w drugim modelu. W pierwszym wartość to udział, zwrot z zainwestowanego kapitału finansowego. Wartość jest odniesiona do zysku i jego podziału. Przeciwstawienie temu drugiego modelu ma sens tylko wówczas, gdy wartość zostanie odniesiona nie tylko do podziału zysku, ale przede wszystkim do procesu wytwarzania. Wartość obrazuje wtedy nie tyle wynik finansowy, co wartość wszystkiego tego, co zostało wytworzone, a dokładnie współwytworzone przez różnych interesariuszy. Wartość akcjonariusza to jego zysk z kapitału, wartość dla interesariusza to wielowymiarowa korzyść, w tym wynagrodzenie, którą odnosi w następstwie uczestnictwa w procesie wytwórczym danej firmy, w specyficznym dla niej procesie wytwarzania wartości. Przy czym nie idzie tu tylko o pracowników firmy, ale także o tych interesariuszy, którzy są ulokowani poza nią, lecz bezpośrednio uczestniczą w jej procesie wytwórczym, np. kształcąc dla firmy pracowników, obecnych czy przyszłych.

Upowszechnienie się tego modelu zarządzania firmą nie będzie możliwe bez zerwania związku między sposobem i wysokością wynagradzania menedżerów oraz kształtowaniem się wartości aktywów na rynkach kapitałowych. To jednak oznacza, że niezbędne są inne mechanizmy wyceny wartości firm i ich wytworów. Takie, które odnoszą się do produktywności (efektywności strukturalnej) wykorzystywania różnych zasobów oraz rozpoznają poziom podtrzymalności (*sustainability*) określonej działalności gospodarczej.

Działaniem wspomagającym formowanie się modelu firmy zorientowanej na ludzi może być także rozwinięcie akcjonariatu pracowniczego. Trzeba jednak pamiętać, że jego wprowadzenie nie zapobiega oportunistycznej i transakcyjnej orientacji firm, o czym świadczy przypadek upadku Enronu. Być może silniejszym ograniczeniem byłoby ustanowienie akcjonariatu obejmującego także innych interesariuszy, a nie tylko pracowników.

Jeśli nacisk jest położony na efektywność, to w rezultacie wzrost gospodarczy tak pobudzany nie będzie inkluzyjny. Przeciwnie – będzie stopiono prowadził do dochodowego i społecznego rozwarstwienia, w tym marginalizacji i wykluczenia znaczących grup społecznych. Podejście efektywnościowe implikuje bowiem kosztowy model konkurencyjności (*cost competitiveness*). W tym modelu podstawą konkurencyjności jest obniżanie kosztów, w tym związanych z wynagrodzeniem. Niezależnie od poziomu wynagrodzeń konkuruje się, trzymając je w ryzach. W konsekwencji konkuruje się relatywnie taną pracą. Można to wymusić tylko presją i przymusem ekonomicznym, czemu sprzyja bezrobocie i dominacja pracodawcy na rynku pracy.

Położenie akcentu na produktywność rodzi odmiennie konsekwencje. Produktywnościowy model konkurencyjności jest możliwy tylko przy osobistym zaangażowaniu pracowników, kiedy dba się o szeroko rozumianą jakość pracy i wykorzystanie

jej zasobów, w tym także kapitału ludzkiego. Tak pobudzany wzrost gospodarczy sprzyja spójności społecznej.

Zmiana systemu wynagradzania menedżerów jest konieczna. Jednak nie dokona się z ich inicjatywy. Musi zostać wymuszona przez władzę publiczną. Sądzę przy tym, że ważniejsze od bezpośredniego ograniczania wysokości wynagrodzeń jest ustanowienie zasady, że wynagrodzenia członków zarządu firmy są wypłacane z zysku po niezależnym audycie i opodatkowaniu.

3. Społeczna czasoprzestrzeń działalności przedsiębiorstwa

Konkurencja rynkowa nie wyklucza współpracy. W jakimś stopniu ją nawet pobudza. Ale przede wszystkim napędza walkę o dominację, a dominacja zabija współpracę. Technologie cyfrowe umożliwiają uspołecznienie komunikacji społecznej (media społecznościowe). Ale przede wszystkim w obecnym modelu rynkowego kapitalizmu prowadzą do uprzedmiotowienia zarówno konsumentów dóbr i usług, jak i ich wytwórców. Błędem jest lekceważenie pozytywnych aspektów konkurencji i cyfryzacji, lecz ślepotą jest niedostrzeganie związanych z nimi zagrożeń. Te zagrożenia nasilają się w warunkach transakcyjnej i oportunistycznej gry rynkowej. Można je osłabić, przekształcając grę rynkową w relacyjną.

Zmiana charakteru gry rynkowej będzie możliwa dzięki przedsiębiorstwom, które podejmą wysiłek przeobrażenia się w Firmy-Idee. Nie jest to łatwe, bowiem stale pozostają one pod presją swych oportunistycznych konkurentów. Powstaje zatem pytanie, jak z tą presją mogą sobie radzić, dokonując postulowanego przeobrażenia. Jak się w takiej sytuacji dostosować i rozwijać.

Wydaje się, że trzeba na tę kwestię spojrzeć z dwóch perspektyw: od zewnątrz do wewnątrz (*outside looking in*) oraz od wewnątrz do zewnątrz (*inside looking out*). Ta pierwsza perspektywa pozwala rozpoznać poziom wewnętrznej odporności (*resilience*) danej struktury. Każde przedsiębiorstwo jest narażone na zewnętrzną presję i szoki. Odporność na wynikające z tego uderzenia jest funkcją zdolności do reakcji – dostosowania się. W konkurencyjnej walce ciosów nie da się uniknąć, ale można je amortyzować. Z jednej strony wynika to ze sprawności organizacyjnej i zarządczej przedsiębiorstwa, z drugiej – z dysponowania przez nie odpowiednimi rezerwami, czyli różnego rodzaju kapitałami własnymi i strategicznymi rezerwami. Wysoki poziom odporności charakteryzuje dobrze zorganizowane i funkcjonujące przedsiębiorstwo, którego zarząd potrafi w porę rozpoznawać i korygować nieuchronnie ujawniające się wewnętrzne dysfunkcje. Składową odporności jest także zdolność do rewitalizacji zdewastowanego w następstwie zewnętrznych szoków segmentu danej struktury gospodarczej. Dbanie o odporność polega na przyjęciu takiej responsywnej orientacji, która bazuje na przeszłych doświadczeniach.

Perspektywa od wewnątrz do zewnątrz pozwala rozpoznać zdolność do podjęcia wyzwania i sprostania konkurencji. Ta zdolność odzwierciedla siłę ekonomiczną przedsiębiorstwa. Zasadniczą kwestią jest to, co tę siłę generuje. W firmach oportunistycznych wiąże się ją ze skalą działalności, wielkością kapitału i zysku oraz bezwzględnością postępowania. W Firmach-Ideach źródłem ekonomicznej siły jest pro-

duktywność, rozumiana jako zdolność do wytworzenia większej puli dóbr i usług przy dotychczasowym poziomie wykorzystania różnych zasobów lub/i wytworzeniu tej samej puli dóbr i usług przy mniejszym wykorzystaniu różnych zasobów. Przy takim ujęciu gospodarowania każdy problem wewnątrzorganizacyjny ma swoje zewnętrzne odniesienie. I każde zewnętrzne odniesienie musi się wiązać z podjęciem określonego problemu wewnętrznego.

Efektywność jest kluczową kategorią dla ekonomii wzrostu, zaś produktywność dla ekonomii rozwoju. Efektywność wynika z innego rodzaju relacji społecznych niż produktywność. Ta pierwsza bazuje na wymianie i dokonywaniu transakcji. Ta druga na partnerstwie i współwytwarzaniu. Dbanie o produktywność polega na przyjęciu orientacji prospektywnej, myśleniu o tym, jak się przekształcać i rozwijać.

Oczywiście odporności i produktywności nie należy przeciwstawiać. To dwie strony tego samego medalu. To dwa równoległe wymiary bezpieczeństwa. Dobrym przykładem ich pogodzenia może być historia miast, które doznały wielkich katastrof naturalnych i potrafiły się nie tylko odbudować, ale się jednocześnie przeobrazić, rozwinąć. Ilustracją może być Wrocław po wielkiej powodzi 1997 roku czy Nowy Jork po huraganie Sandy z 2012 roku. Odbudowa ogromnych zniszczeń wiązała się z przeobrażeniem tkanki miejskiej, co w opisie tych przypadków jest określane jako „odbudowa przez kreację” (*rebuilding by design*), która łączy zabezpieczenie z podtrzymałością.

Zagadnieniem produktywności nie przejmują się nadmiernie przedsiębiorstwa oportunistyczne, ponieważ zajmują się tylko krótkim odcinkiem procesu (obiegu) gospodarczego. Tym, w którym rozstrzyga się bieżący wynik finansowy z dokonywanych transakcji. Ich uczestnictwo w obiegu gospodarczym jest zorientowane transakcyjnie i wynikowo. To, co nie przynosi szybkiego zysku, jest obciążeniem, które najlepiej przetrzucić na innych, nie licząc się z konsekwencjami. I w tym sensie ich działalność staje się gospodarowaniem linearnym, w którym liczą się własne zyski, a cudze straty przez nią wywoływane są pomijane w refleksji i rachunku.

Dla Firm-Idei dominująca jest orientacja długookresowa. Nie mogą one bagatelizować relacji koszty-przychody, muszą respektować rachunek wyniku, muszą dbać o bieżącą efektywność. Ale dla ich rozwoju istotne jest to, z czego ten wynik się bierze. Orientując się przyszłościowo i rozwojowo, nie mogą pomijać dłuższego odcinka procesu (obiegu) gospodarczego, który rozstrzyga o produktywności wykorzystania zasobów. W przeciwnym razie ich działalność gospodarcza nie byłaby podtrzymawalna. Nie pomijając rachunku wyniku i myśląc o operacyjnej nadwyżce, co pozwala im wzmacniać swą odporność i kontynuować działalność, orientują się przede wszystkim na rachunek zasobów i pomnażanie swego rozwojowego potencjału, co wynika z systematycznego podnoszenia produktywności procesu wytwórczego. Ich działanie jest świadomie okrężne. Kształtowany przez nie proces wytwarzania wartości uwzględnia przekształcanie zasobów w aktywa, aby wytwarzać dobra i usługi i lokować je na rynku, ale obejmuje także działania mające się przyczynić do odtwarzania i pomnażania potrzebnych im zasobów oraz generowania ich nowych rodzajów.

Nowocześnie rozumiane bezpieczeństwo to połączenie odporności i rozwoju. Nie może być ono jak kiedyś rozumiane statycznie, tylko od strony zabezpieczenia się. Bez-

pieczeństwo to zdolność sprostania zagrożeniom i wyzwaniom. To z jednej strony zdolność neutralizowania ryzyka, a drugiej przeobrażenia się. Tym samym bezpieczeństwo jest pochodną ukształtowania adekwatnej dla danej społeczności czasoprzestrzeni.

Współczesny świat gwałtownie się zmienia pod przemożnym wpływem globalizacji, finansjalizacji i cyfryzacji. Ogólnie skala niepewności i zagrożeń jest większa niż w przeszłości. Wskazuje na to doroczny raport na temat globalnych ryzyk przygotowywany na World Economic Forum w Davos. Jego edycja z 2018 roku (Global, 2018) wskazuje pięć następujących najpoważniejszych globalnych ryzyk po względem prawdopodobieństwa ich wystąpienia:

- 1) ekstremalne wydarzenia pogodowe,
- 2) katastrofy naturalne,
- 3) cyberataki,
- 4) oszustwa i kradzieże danych,
- 5) niepowodzenie działań ukierunkowanych na zahamowanie zmian klimatu i dostosowanie się do nich.

Tego rodzaju komunikat jest powtarzany systematycznie od lat i oznacza sygnał ostrzegawczy: globalne zagrożenia narastają i nie potrafimy znaleźć na nie adekwatnych odpowiedzi.

Problemem współczesnej gospodarki rynkowej jest to, że szoki występują w niej z nasilającą się częstotliwością i są coraz intensywniejsze (przyjmują skrajne wartości zmiennych). A to oznacza, że odporność organizacji i struktur gospodarczych jest wystawiona na coraz trudniejsze próby. Tym bardziej istotne staje się to, w jakim stopniu mogą one poprzez rosnącą produktywność podnosić swój potencjał i przekształcać go w gospodarczą siłę. Aby tak było, rachunkowość musiałaby być przede wszystkim ukierunkowana na uchwycenie produktywności różnych zasobów, którymi dysponuje i z których korzysta przedsiębiorstwo. Miałoby to sens dopiero wówczas, kiedy uświadomimy sobie zasadniczą różnicę między produktywnością i efektywnością. Ta różnica nie jest oczywista. Efektywność ekonomiczna w swym podstawowym znaczeniu to syntetyczna miara rezultatu (wyniku finansowego) w relacji do poniesionych nakładów (kosztów). Tak rozumianą efektywność (opłacalność) mierzymy w odniesieniu do organizacji lub/i podejmowanych przez nią przedsięwzięć (inwestycja, transakcja, wdrożenie).

Produktywność w swym podstawowym znaczeniu to miara efektu w relacji do zasobu użytego do wytworzenia tego efektu. Produktywność odnosimy przede wszystkim do określonego procesu wytwórczego. O ile efektywność jest miarą syntetyczną, to produktywność – analityczną. Oczywiście można mierzyć produktywność w odniesieniu do określonej organizacji, ale wtedy będzie to miara uogólniająca, a to nie to samo, co syntetyczna. Produktywność można wyrażać w miernikach finansowych, ale punktem wyjścia dla ich obliczenia będą relacje i mierniki rzeczowe lub pokrewne, które umożliwiają uchwycenie tego, ile czegoś zużyliśmy i ile czegoś wytworzyliśmy. Da się to potem przeliczyć na mierniki finansowe. Dzięki temu, wychodząc od produktywności, możemy dochodzić do efektywności.

Ta fundamentalna dystynkcja pozwala dostrzec odmiennosć i zbieżność rachunku zasobów i rachunku wyniku. Najważniejsze jest jednak to, że widać teraz wyraźnie, iż podstawą efektywności ekonomicznej jest produktywność. Jeśli procesy wytwór-

cze nie są produktywne, to nie można zapewnić efektywności w dłuższym okresie. Nieproduktywna działalność gospodarcza jest niepodtrzymywalna. A jeśli jednak zapewnia efektywność, to znaczy, że jest rabunkowa. Również w tym sensie, że polega na przechwytywaniu nienależnych korzyści (*rent seeking*).

To oczywiście sygnalizuje, że w istocie kwestii produktywności i efektywności nie da się „zamknąć” w granicach określonej organizacji gospodarczej. Są one transorganizacyjne, „dokonują się” w przestrzeni międzyorganizacyjnej, na styku przedsiębiorstwa i jego otoczenia. W przypadku produktywności jest tak m.in. dlatego, że przedsiębiorstwo wykorzystuje zasoby, których samo nie wytworzyło. Zaś w przypadku efektywności m.in. dlatego, że efektywność jest funkcją transakcji zawieranych przez przedsiębiorstwo.

Choć odnosimy produktywność i efektywność do określonej organizacji gospodarczej, czyli rozpatrujemy je w ujęciu mikroekonomicznym, to jednak mają one szerszy, makroekonomiczny wymiar. O ile na poziomie przedsiębiorstwa związki produktywności i efektywności są wielostronnie sprzężone, a przez to pogmatwane, to w przypadku poziomu makro są wyrazistsze. Tu podstawowa zależność jest następująca: produktywność warunkuje efektywność. Nieproduktywne przedsiębiorstwo może być efektywne (przynajmniej przez pewien czas). Natomiast nieproduktywna gospodarka nie może być efektywna, co w tym przypadku oznacza jej niską konkurencyjność.

4. Makrospołeczne ramy gry ekonomicznej

Kwestia makrospołecznych ram gry ekonomicznej (rynkowej) występuje w wielu koncepcjach ekonomicznych i działaniach z obszaru polityki gospodarczej. Stała się w ostatnich latach istotnym punktem odniesienia w debacie o regulacji rynków finansowych, wywołanej wybuchem globalnego kryzysu finansowego. Ma to doprowadzić do zdefiniowania reguł makroostrożnościowych i ustanowienia ładu instytucjonalnego, który miałby zapewnić przestrzeganie tych reguł.

W tym kontekście kwestia „społecznej celowości” (*social purpose*) pojawia się w artykule Andrew Bakera (2018). Przywołuje on przy tym znacznie wcześniejszą pracę Johna Ruggiego z 1982 roku, której autor sformułował koncepcję *social purpose* (Ruggie, 1982). W ujęciu Ruggiego oznacza to: „systemową wizję, która określa cel, funkcje i oddziaływanie systemu finansowego, w szerszym ekonomicznym i społecznym układzie, wynikającą z połączenia argumentów empirycznych i normatywnych i która jest publicznie i otwarcie komunikowana, aby wykreować intersubiektywny konsens odniesiony do odpowiednich ekonomicznych celów, zasad, wartości i działań” (Baker, 2018, s. 294).

Baker (tamże, s. 296–297) trafnie podkreśla, że koncept *social purpose* obejmuje trzy składowe:

- 1) element konstytutywny systemu gospodarczego;
- 2) element komunikacyjny, rozumiany jako wynikające z normatywnego i utylitarne dyskursu uzasadnienie polityki gospodarczej dotyczące formowania elementu konstytutywnego systemu gospodarczego;
- 3) element behawioralny, związany z formowaniem koalicji, która wspiera, uzasadnia i modyfikuje wizję *social purpose*.

Sympatyzując generalnie z tą koncepcją, mam jednak względem niej dystans. Wydaje mi się, że w systemowy sposób stara się ona ogarnąć materię, która systemowa nie jest. W konsekwencji „celowość społeczna” jest tu rozumiana jako nadana, ustanawiana. Podczas gdy w moim odczuciu jest ona z natury emergentna: raczej wyłania się, niż jest konstruowana i stanowiona. Wyłania się jako następstwo aksjonormatywnego dyskursu, który stopniowo i meandrycznie prowadzi do wprowadzania zmian instytucjonalnych. Nie sądzę zatem, aby było uzasadnione używanie w tym kontekście takich określeń, jak systemowa wizja, konsens, koalicja czy ustanowienie. Implikują one systemowy determinizm, podczas gdy idzie tu o kontyngentność; bardziej o stawanie się niż ustanawianie.

Baker zresztą momentami zbliża się do mojego stanowiska, zwłaszcza wtedy, kiedy uznaje, że (tamże, s. 297): „społeczna celowość wynika z interaktywnego procesu, w którym formy systemowego i makro myślenia wynikają z systemowej diagnozy działania systemu w przeszłości oraz który prowadzi do uzgodnionych wysiłków przeprowadzenia pożądanego systemowego wizji, wyprowadzonej z wcześniejszej diagnozy”. W tym ujęciu akcentuje on, że systemowa zmiana jest następstwem złożonego procesu społecznego, w którym aktorzy prowadzą dyskurs odnoszący się do diagnozy niezadowolającej ich sytuacji oraz starają się uzgodnić jakieś wspólne działania. I tak jest właśnie w odniesieniu do myślenia o regułach makroostrożnościowych. Stopniowo są projektowane i wdrażane nowe instrumenty (Basel III), takie jak np. *time-varying capital requirements* czy *loan-to-value requirements* (LTV).

Jednakże trudno jeszcze praktycznie mówić o systemowej, instytucjonalnej zmianie. Raczej mamy do czynienia z metodą drobnych kroków, prób i błędów, ruchu do przodu i cofania się. Wszystko na zasadzie: wiemy, że trzeba coś zrobić, ale nie wiemy dokładnie co. Próbuje się więc różnych rozwiązań w nadziei, że znajdziemy to, które jest właściwe. Tyle tylko, że aby uznać coś za właściwe, najpierw potrzebna jest refleksja nie o tym, co można zrobić, a o tym, czemu ma służyć to, co ewentualnie zrobimy. Czyli najpierw potrzebne jest odniesienie aksjonormatywne, a później instrumentalne. Przy takim ujęciu problemu społeczny cel nie jest ani oczywisty, ani dany. Wyłania się w określonej czasoprzestrzeni dyskursu (modalności).

Kwestia ukształtowania makroekonomicznych (makrospołecznych) reguł gry rynkowej staje się fundamentalnie ważna w warunkach globalizacji, finansjalizacji i cyfryzacji gospodarki. Przy czym te trzy megatrendy wzajemnie się pobudzają i wzmacniają. Jednym z nowych zjawisk z tego wynikających jest pojawienie kryptowalut, których wprowadzanie stało się możliwe dzięki technologii *blockchain*. Daleko nam do zrozumienia tego konsekwencji. Andrzej Sławiński (2017) określa to zjawisko jako kreatywną destrukcję w systemie finansowym. I zaznacza, że pieniądź jest nie tylko środkiem transakcyjnym, ale także umożliwia pobór podatku przez władzę publiczną, która z tego finansuje różnego rodzaju usługi publiczne (użyteczności publicznej). Kryptowaluty niewątpliwie osłabiają związek między obiegiem gospodarczym a systemem podatkowym. Co w dalszej konsekwencji może prowadzić do eliminowania makroekonomicznych ram rynków finansowych, a szerzej – gospodarowania w ogóle.

Składową tych makroekonomicznych (makrospołecznych) ram jest także i to, że pieniądź ma publiczne gwarancje, jego wartość jest strzeżona przez władzę publicz-

ną, która jest kreatorem (emitentem) pieniądza. W tym obszarze władza publiczna odgrywa podwójną rolę. Jest aktywnym uczestnikiem systemu finansowego, ale uczestnikiem, który wypełnia rolę regulacyjną, w taki sposób, aby wartość pieniądza była chroniona. Oczywiście nie wypełnia tej roli doskonale, po części dlatego, że utrata wartości przez pieniądz w ograniczonej i kontrolowanej skali (inflacja) jest dla władzy publicznej korzystna i pobudza obieg gospodarczy.

„Działanie” pieniądza nie opiera się tylko na publicznych gwarancjach. Wynika także z ugruntowanego społecznie doświadczenia i przekonania, że posługując się pieniądzem, możemy oczekiwać otrzymania w szeroko rozumianych aktach wymiany ekwiwalentnej wartości. W tym wymiarze władza publiczna nie działa jako interweniujący regulator rynku. Tu mamy do czynienia z działaniem państwa jako transcendentnego strażnika ładu społecznego i gospodarczego. Państwo „działa”, bo jest, a nie dlatego, że podejmuje praktyczne działania. Działa, o ile istnieje ład społeczny, w tym jego różne komponenty: ład konstytucyjny, porządek prawny, społeczna normatywność. Władza publiczna (państwo) odgrywa w odniesieniu do pieniądza równoległe rolę egzogeniczną, jak i endogeniczną. Jedną wzmacnia drugą, ale też każda wymaga drugiej. Bez nich gospodarka pieniężna nie byłaby podtrzymywalna; byłaby wypierana przez inne formy gospodarowania, w tym barter.

Współczesne megatrendy podważają odgrywanie przez władzę publiczną tych dwóch ról. Postępująca finansjalizacja gospodarki oznacza między innymi, że pojawiają się nowe formy kreacji pieniądza, tym samym państwo traci monopol w tym zakresie. Kryptowaluty są tylko skrajnym tego przejawem. Słabnie jednak w konsekwencji regulacyjna zdolność państwa, a co za tym idzie jego transcendentna siła, bowiem ład gospodarczy się autonomizuje i następuje jego segmentacja. Słabną w rezultacie te relacje i zależności, które określały reguły ładu gospodarczego.

Jednym z interesujących tego przejawów jest osłabianie się zależności między oszczędnościami i inwestycjami, co w konsekwencji prowadzi do osłabiania znaczenia produktywności. Współcześnie to przedsiębiorstwa generują oszczędności, a nie gospodarstwa domowe; te są zadłużane, aby więcej konsumować. Przedsiębiorstwa nie inwestują swoich oszczędności w proinnowacyjne, proproduktywne – przedsiębiorcze w schumpeterowskim sensie – przedsięwzięcia. Lokują je na rynkach finansowych, intensyfikując tym samym grę aktywami finansowymi. Kapitał finansowy nie jest dla nich czynnikiem wytwórczym i/lub oszczędnością; stał się środkiem gry i jej celem.

Makroekonomiczny bilans załamuje się w takiej sytuacji. Jeśli kapitał to pasywa, to co współcześnie w makroekonomicznym sensie stanowi drugą stronę bilansu? Ona zanika. Gra ekonomiczna się toczy, ale jest jałowa. Pieniądz rodzi pieniądz, ale stopniowo w coraz bardziej pustym obiegu, w którym nie ma wzrostu produktywności, a więc nie ma i rozwoju.

5. Imaginarium ekonomiczne, rola dyskursu ekonomicznego

Stare teorie i idee gospodarcze nie pasują do nowej rzeczywistości. Przy ich zastosowaniu nie można kształtować odpowiednich ram makroekonomicznych. Potrzebujemy nowego ekonomicznego imaginarij, aby poprzez polityki publiczne

oddziaływać na gospodarowanie, po to, aby zapobiegać występowaniu stanów niestabilnej nierównowagi.

Takie imaginarium może wyłonić się tylko jako efekt dyskursu toczonego w określonej społecznej czasoprzestrzeni, którego zadaniem (celem) ma być jej formowanie w taki sposób, aby różni aktorzy społeczni mogli i byli w stanie się upodmiotowić. Obecne ekonomiczne dominujące (hegemoniczne) imaginarium niszczy taką czasoprzestrzeń; jest ona rozrywana. Dyskurs, który pozwoli ją kreować, musi dotyczyć reinterpretacji podstawowych kategorii nauk ekonomicznych oraz pokrewnych nauk społecznych, w tym takich jak: wartość, pieniądź, własność, produktywność, efektywność czy rozwój. I nie idzie o nowe definicje, ale o nowe ujęcia treści tych pojęć. Tylko w ten sposób można będzie stopniowo wygenerować nowe reguły, czyli makroekonomiczne ramy gospodarowania.

Na potrzebę ewolucyjnego podejścia do interpretacji znaczenia podstawowych pojęć ekonomicznych zwraca uwagę m.in. Frank Moulaert i pozostali autorzy ważnego raportu na temat społecznych innowacji (Moulaert i in., 2017, s. 14). Ich zdaniem znaczenie konceptów ulega historycznym przemianom i jest instytucjonalnie warunkowane. Zrozumienie przeszłych znaczeń i ich wpływu na znaczenia współczesne i wynikające z nich idee i praktyki wymaga rozpoznania ich w kontekście filozofii i ruchów społecznych danej epoki.

Hegemonia starego imaginarium oznacza, że makroekonomiczne ramy się rozmywają, przestają „działać”, przestają wypełniać swoje funkcje. A tym samym coraz więcej nam wolno i coraz mniej możemy. W rezultacie dominujące siły rynkowe nie napotykają na wystarczającą przeciwwagę. Napędzają stany niestabilnej nierównowagi, którym coraz trudniej zapobiec i zaradzić. Jednym z tego przejawów jest wyłanianie się organizacji gospodarczych, które kapitałowo są potężniejsze niż państwa. Stają się przez to *too big to fail*, ale także *too big to check* oraz *too big to manage*. To one narzucają reguły gry, a nawet przebieg dyskursu ekonomicznego. Dzięki nim gospodarka i obroty mogą nadal rosnąć, ale społeczny efekt gospodarowania nie, co znajduje odzwierciedlenie w hasle *high growth, low impact*, dobrze oddającym zasadniczy problem nowoczesnej gospodarki.

Dyskurs, który miałby przyczynić się do modyfikacji makrospołecznych ram gospodarowania, musi być otwarty. To nie znaczy, że każdy aktor ma brać w nim udział, ale nikt nie powinien być z urzędu z niego wykluczony. Jak sądzę, da się wyróżnić kilka zasadniczych faz takiego aksjonormatywnego dyskursu:

- 1) rozpoznanie sprzeczności systemu gospodarczego,
- 2) sformułowanie dylematów,
- 3) kreowanie nowych perspektyw poznawczych,
- 4) otwarta debata wokół ich adekwatności,
- 5) proponowanie nowych makrospołecznych ram gospodarowania,
- 6) uzgadnianie niezbędnych działań.

Wskazane fazy dyskursu nie są w żadnej mierze krokami uprzednio przyjętej procedury. To intuicyjne (nie analitycznie) przyjęte etapy złożonego i słabo ustrukturyzowanego procesu społecznego. Procesu, który może się nie rozwinąć, zostać zatrzymany. Tu nie ma determinizmu, dominuje kontyngenność. Tak może być, ale nie musi.

Co ważne, ten dyskursywny proces nie odnosi się tylko do poziomu gospodarki w skali makro. Obejmuje także jej poszczególne segmenty i wymiary, w tym dotyczy także przedsiębiorstwa i natury przedsiębiorczości. Bez zmian na tym poziomie gospodarowania żadna zmiana systemu gospodarczego nie może się dokonać. W historii bywało i tak, że to od zmian mikro rozpoczynał się proces całościowej przemiany. Przykładem może być wprowadzenie produkcji taśmowej, co umożliwiło umasowienie produkcji i konsumpcji.

W systemach społecznych, w tym gospodarczych, zmiany odcinkowe się sprzęgają i przenikają, meandrycznie wiodąc do zmiany ogólnej. Przenikają się także, a może nawet zwłaszcza, zmiany mentalne (kulturowe) i materialne (cywilizacyjne). Trafnie komentuje to Frederic Laloux (2014, s. 22), podkreślając, że typy organizacji wynalezione na przestrzeni wieków wiązały się zawsze z dominującym w danym okresie światopoglądem i stanem świadomości.

Ponieważ współcześnie zawodzi model gospodarowania, w którym efektywność tak góruje nad produktywnością, że ją osłabia i ruguje, to pożądane zmiany w szczególności nie dokonają się bez innego spojrzenia na przedsiębiorstwo i przedsiębiorczość. To intelektualny grunt, na którym osadzona jest koncepcja Firmy-Idei. Jeśli tak na to spojrzeć, to, nawiązując do wcześniej przywołanej tezy Lalouxa, sposób ekonomizowania staje się zarazem sposobem życia, niezależnie czy sobie to uświadamiamy, czy nie.

6. Podsumowanie

Kluczowe znaczenie dla przyszłości świata ma to, na ile technologiczne osiągnięcia Czwartej Rewolucji Przemysłowej, takie jak np. zaawansowane roboty czy nowe materiały zostaną zdominowane przez firmy funkcjonujące w modelu gospodarowania linearnego, a na ile włączone zostaną do rozwijania gospodarowania okrężnego (Schwab, 2016, s. 17–18).

Można przyjąć, że sednem gospodarowania jest uzyskiwanie nadwyżki. Sposoby jej osiągania mogą być jednak bardzo różne. To, jak ekonomizujemy, określa istotę przedsiębiorstwa i jest sednem przedsiębiorczości. W przypadku ekonomii klasycznej, w której osadzona jest myśl Josepha Schumpetera, przedsiębiorca to ktoś, kto w twórczy i produktywny sposób łączy zasoby (czynniki wytwórcze), przez to wprowadza innowacyjne rozwiązania w sferze wytwórczej. Tak rozumiana przedsiębiorczość jest źródłem innowacyjności i konkurencyjności gospodarki rynkowej. Ale w przypadku ekonomii neoliberalnej przedsiębiorca to uczestnik rynku, który skutecznie wykorzystuje okazje i uzyskuje dzięki temu wyższą efektywność niż konkurenci: nie napędza innowacyjności i konkurencyjności, a tylko z nich korzysta.

Rozwojowa okrężność gospodarki wymaga zarówno zmiany instrumentarium, jak i rewizji wielu zastanych oraz ugruntowanych pojęć i schematów myślowych. Nasze życie ma w istocie naturę cyrkulacyjną, co wynika z tego, że jesteśmy częścią przyrody, jesteśmy biologiczni. Ale jako społeczeństwo ignorujemy to i postępujemy linearnie. Potrzebujemy głębokiej refleksji i dyskusji, ale także bezpiecznego eksperymentowania, aby przestawić się na zasady gospodarowania okrężnego. To oznacza konieczność zmiany nie tylko w gospodarce i konsumpcji, ale także w edukacji i kulturze.

Przeciwwagę dla dominujących w gospodarce cyfrowej trzeba formować w mikrośrodkowisku gospodarczym działającym nie na transakcyjnych, ale na relacyjnych zasadach. Idzie o formowanie, początkowo lokalnych, skupień podmiotów zainteresowanych partnerskim współdziałaniem i współwytwarzaniem wartości. Nie chodzi tu o tradycyjne klastry przemysłowe skupiające jednoprofilowych, sektorowych wytwórców, ale o partnerską sieć łączącą podmioty o różnych funkcjach, kompetencjach i zasobach. Byłyby to małe archipelagi dobrze skomunikowanych wysp. Ich partnerstwo polegałoby na wspólnym wytwarzaniu zasobów i aktywów niematerialnych oraz aktywnym zarządzaniu nimi, tak, aby rozwój poszczególnych partnerskich podmiotów nie osłabiał, lecz wzmacniał sieć partnerstwa. Byłyby to „ekonomia współdzielenia”, jednak nie odniesiona do konsumpcji, ale do wytwarzania.

Zarówno zagrożenie, jak i kryzys są poniekąd rozwojową szansą. To nie znaczy, że do kryzysu należy dopuszczać, ale że jeśli się zdarzy, to trzeba go przezwyciężyć w taki sposób, aby nie tylko móc doraźnie zapobiegać podobnym kryzysom w przyszłości, lecz aby zyskać silniejszą odporność i większe zdolności rozwojowe. Celem zbiorowego działania nie ma już być zyskanie tymczasowej przewagi nad konkurentami, ale rozwojowej podmiotowości. Jeśli konkurencyjna przewaga temu służy, tym lepiej. Ale konkuruje się nie po to, aby dominować, ale by się móc rozwijać. Warto zatem się zastanowić, co jest ważniejsze: niszczenie i podporządkowywanie konkurentów, czy też formowanie własnej sieci partnerstwa (archipelagu) i współwytwarzania wartości, także po to, aby móc sprostać konkurencji. W tym drugim przypadku najważniejsze staje się twórcze (innowacyjne i produktywne) wykorzystanie własnego i wspólnego potencjału (koncept wysp i archipelagu).

Władza publiczna powinna na zasadzie subsydiarności wspierać formowanie się takich sieci wytwórczych za pomocą narzędzi prawnych, materialnych, finansowych, edukacyjnych i promocyjnych. Przy przyjęciu założenia, że część aktywów wytworzonych przez te partnerskie sieci trafia do „domeny publicznej”, czyli jest udostępniana tak, aby pobudzać proces zbiorowego uczenia się i uwspólniania wiedzy. Tym samym innowacje opracowywane i wdrażane w partnerskich sieciach byłyby skalowane, ale w taki sposób, który zapobiegnie ich zawłaszczaniu i zdobywaniu dominującej pozycji na rynku. Każda ich innowacja generowałaby nie tylko określoną rynkową przewagę, ale zarazem swoje środowisko społeczne, byłaby w dosłownym sensie innowacją społeczną, bo kreowałaby pożądane relacje społeczne.

Innym narzędziem stosowanym przez władzę publiczną w celu ukierunkowania nowych technologii na rzeczywiste potrzeby ludzi może być tworzenie specjalnej infrastruktury (np. infrastruktury ładowania pojazdów elektrycznych), dostępnej dla firm lokalnie zakorzenionych oraz miejskich stref działalności nisko-emisyjnej (szczególnie w odniesieniu do transportu).

Tak działając, władza publiczna przyjmowałaby rolę facilitatora i mediatora, a nie tylko regulatora. Jej mediacyjna rola polegałaby też na tym, aby wywoływać zbiorową refleksję, będącą rezultatem zderzenia się i nałożenia różnych perspektyw poznawczych. Po części refleksja ta odnosiłaby się do porządku aksjonormatywnego i jako taka ten porządek by zarazem przeobrażała. Tak pobudzany proces byłby zarazem innowacją procesową, której celem byłoby wywoływanie określonej rozwojowej,

spiralnej okръżności. Dzięki temu dziedzictwo zostałoby twórczo wkomponowane w przyszłość.

Niezmierne ważne jest, aby nowe technologie nie służyły głównie pomnażaniu korporacyjnych zysków, lecz wzrostowi produktywności wykorzystania zasobów. Tym samym zostały wprzęgnięte w formowanie gospodarki okръżnej. Nie da się tego uzyskać samymi zakazami. Skuteczniejsze będzie upowszechnianie wiedzy o podmiotowym i pożytecznym zastosowaniu określonych technologii. To szczególnie rola uniwersytetów oraz innych publicznych instytucji będących i mogących być generatorami wiedzy. Przy czym istotne jest nie tylko udostępnianie przez instytucje publiczne danych i informacji, lecz także dostarczanie wiedzy wynikającej z ich odpowiedniego przetworzenia.

Za niezwykle ważną uważam przestroę sformułowaną przez Yuvala Hararięgo: „Utylityści udają, że dostępny nam wybór istnieje między korzyścią i niekorzyścią, choć w istocie to wybór między dobrem i złem. Jeśli świat społeczny pozostawałby w równowadze, maszyny mogłyby zastąpić człowieka, który je zaprogramuje. Jeśli nie, to wybór między dobrem i złem jest konieczny, a tego maszyny się nauczyć nie mogą. Bezдушny człowiek zaprogramuje bezдушne maszyny”.

Innowacja jest zawsze wynikiem uczenia się. Pytanie tylko, kto i czego się uczy. Czy uczymy się tylko tego, co funkcjonalne i operacyjne, czy też tego, co aksjonormatywne. Czy koncentrujemy się tylko na operacyjnej i efektywnościowej przydatności nowego rozwiązania, czy też jego opracowaniu i wdrażaniu towarzyszy szersza refleksja społeczna, w tym etyczna. Czy ważne jest tylko to, że możemy, czy wolno nam pomijać pytanie o powinność. Niestety własność uświęcona jako prawo tłumi zobowiązanie. A tym samym odpowiedzialność i refleksja zanika. Jeśli się nawet pojawi, to zazwyczaj zbyt późno.

Z tej perspektywy trzeba też spojrzeć na nowe technologie. Idzie o takie ich zastosowanie, aby nie wzmacniały oportunistycznej i transakcyjnej orientacji firm, lecz były zorientowane na człowieka – nie tylko jako konsumenta, lecz także jako wytwórcę. Między innymi dostarczały ludziom nowych narzędzi poznawczych i wytwórczych.

Bibliografia

- Baker, A. (2018). *Macroprudential regimes and the politics of social Purpose*, “Review of International Political Economy”, 25:3, 293–316, DOI:10.1080/09692290.2018.1459780 (to link to this article: <https://doi.org/10.1080/09692290.2018.1459780>).
- Bazigos, M., De Smet, A., Gagnon, Ch. (2016). *Why agility pays*, “McKinsey Quarterly” No. 4, s. 28–35.
- Castells, M., Himanen, P. (eds.) (2014). *Reconceptualizing Development in the Global Information Age*, Oxford, UK: Oxford University Press.
- Collins, J. (2007). *Od dobrego do wielkiego. Czynniki trwałego rozwoju i zwycięstwa firm*, Warszawa: MT Biznes.
- Friedman, M. (1970). *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, “New York Times Magazine”, 32 (September 13).
- Füks R. (2016). *Zielona rewolucja*, Warszawa: Instytut Wydawniczy Książka i Prasa.

- Global (2018). *The Global Risks Report 2017* (13th edition), World Economic Forum.
- Harari, Y.N. (2018). *Homo deus. Krótka historia jutra*, Wydawnictwo Literackie: Kraków.
- Harrysson, M., Schoder, D., Tavakoli, A. (2016). *The Evolution of Social Technologies*, "McKinsey Quarterly" No. 3, s. 8–12.
- Heiligtag, S., Luczak, D., Windhagen, E. (2016). *Agility lessons from utilities*, "McKinsey Quarterly" No. 4, s. 37–43.
- Laloux, F. (2016). *Pracować inaczej*, Warszawa: Wydawnictwo Studia EMKA.
- Lang, V.F., Mendes Tavares, M. (2018). *The Distribution of Gains from Globalization*, "IMF Working Paper", WP/18/54.
- Moulaert, F., Mehmood, A., MacCallum, D., Leubolt, B. (eds.) (2017). *Social Innovation as a Trigger for Transformations. The Role of Research*, Brussels: European Commission.
- Ruggie, J.G. (1982). *International regimes, transactions, and change. Embedded liberalism in the post-war economic order*, "International Organization" 36(2), 379–415.
- Schwab, K. (2016). *The Fourth Industrial Revolution*, Cologny / Geneva: World Economic Forum.
- Sławiński, A. (2017). *Czego jeszcze brakuje kryptowalutom?*, „Rzeczpospolita” 8.11.2017.
- Słupiński, M., Kucharavy, D., *Wykorzystanie krzywej wzrostu logistycznego (Krzywa S) do przygotowania analizy foresight w projekcie „Quality of Life”*, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław 2011.
- Stout, L. (2012). *The Shareholder Value Myth*, San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.
- Stout, L. (2016). *The Dumbest Business Idea Ever. The Myth of Maximizing Shareholder Value. The dominant business philosophy debunked*, <http://economics.com/maximizing-shareholder-value-dumbest-idea/> March 15 (The article was originally published in *The European Financial Review* April/May 2013 edition).
- Stan i perspektywy rozwoju międzynarodowego transportu drogowego rzeczy w Polsce*, pod redakcją naukową Z. Kordela i W. Paprockiego, Wydawnictwo Eurologistics, Suchy Las 2018.
- Vitols, S., Norbert, K. (eds.) (2011). *The Sustainable Company: a new approach to corporate governance*, Brussels: European Trade Union Institute (ETUI).
- Weidlich A., *So funktioniert Bürgerstrom nicht*, „Die Zeit” 13.01.2018. www.zeit.de/wirtschaft/2018-01/stromversorgung-nachbarschaft (14.01.2018).

Dewiacje finansjalizacji

STRESZCZENIA ROZDZIAŁÓW

Deviations in financialising of the economy

CHAPTER SUMMARIES

Hazard moralny i konflikty interesów

Streszczenie

Systemu kapitalizmu wolnorynkowego nie wybrano w krajach postsocjalistycznych dlatego, że uznano go za sprawiedliwy. Wybrano go dlatego, że okazał się w historii gospodarczej najbardziej efektywnym mechanizmem rozwoju gospodarczego. Niestety mechanizm ten jest daleki od doskonałości. Pogłębia m.in. nieuzasadnione dysproporcje dochodowe, powoduje rozgoryczenie i frustracje społeczne, zanieczyszczenia środowiska naturalnego i inne negatywne zjawiska. Jedną z najważniejszych dewiacji gospodarki rynkowej, która te negatywne konsekwencje powoduje, jest hazard moralny. *Moral hazard* nadal funkcjonuje w otoczeniu instytucjonalnym obfitującym w konflikty interesów i nie wydaje się prawdopodobne, aby nowe otoczenie instytucjonalno-regulacyjne przywróciło zaufanie na rynkach finansowych i ograniczyło populizm oraz związane z nim ryzyko systemowe.

Słowa kluczowe: *moral hazard*, podział ryzyka, asymetria informacji, kryzys bankowy, ryzyko finansowe, ryzyko systemowe, odpowiedzialność, populizm

MORAL HAZARD AND CONFLICTS OF INTEREST

SUMMARY

The system of free market capitalism was not chosen in post-socialist countries because it was considered fair. It was chosen because it turned out to be the most effective mechanism of economic development in economic history. Unfortunately, this mechanism is far from perfect. Deepens, among others unjustified income disproportions, causes bitterness and social frustrations, pollution of the natural environment and other negative phenomena. One of the most important deviations of the market economy, which has negative consequences, is moral hazard. Moral hazard continues to function in an institutional environment full of conflicts of interest, and it seems unlikely that the new institutional and regulatory environment will restore confidence in financial markets and reduce populism and related systemic risk.

Keywords: moral hazard, risk sharing, asymmetric information, bank crisis, financial risk, systemic risk, responsibility, populism

JEL: D81, D82, G21, G32

Czy i na ile można liczyć na zmiany w systemach bankowych?

Streszczenie

Mimo że globalny kryzys finansowy lat 2007–09 był potencjalnie najpoważniejszym kryzysem bankowym w historii, nie nastąpiły w bankowości dostatecznie daleko idące reformy strukturalne. Na rynku globalnym nadal dominują banki zbyt duże, by upaść. Krajowe systemy bankowe nadal charakteryzuje ich oligopolizacja. Innowacje finansowe, określane umownie jako Fintech, przyniosły wprawdzie zwiększenie efektywności systemów płatniczych i dalszą automatyzację scoringu, ale nie spowodowały wyraźnego obniżenia kosztu korzystania z usług bankowych. Kryptowaluty są wykorzystywane głównie do spekulacji i przeprowadzania nielegalnych transakcji. Oczekiwania, że kryptowaluty zastąpią w przyszłości istniejący obecnie system pieniężny, nie mają żadnych racjonalnych postaw.

Słowa kluczowe: ewolucja modelu bankowości, globalny kryzys bankowy, reformy strukturalne, kryptowaluty

CAN WE COUNT ON STRUCTURAL CHANGES IN BANKING?

SUMMARY

Despite the global financial turmoil of 2007–09 was potentially the most dangerous in economic history, there was a deficiency of efforts to reform the banking industry. The dominant global banks remains to be TBTF institutions. Domestic banking systems are still oligopolized. While the Fintech innovations made payment systems more efficient and contributed to further automatization of scoring, they did not bring substantial reduction in the overall cost of bank intermediation. The outcome of the emergence of cryptocurrencies was that they became popular speculative assets and created new opportunities for illicit financial operations. Expectations that cryptocurrencies have a potential to replace the existing monetary system are groundless.

Keywords: evolution of banking model, global banking crisis, structural reforms, cryptocurrencies

JEL: G01, G21, G38

Pobudzenie fiskalne – korzyść czy zagrożenie?

Streszczenie

Mija 30 lat od pierwszych po II wojnie światowej wolnych wyborów do Sejmu i ponownie utworzonego Senatu oraz rozpoczęcia transformacji centralnie planowanej gospodarki na wolnorynkową. Po blisko dwuletnim spadku aktywności gospodarczej rozpoczął się jeden z najdłuższych w światowej historii nowożytnej okresów bezrecesyjnego rozwoju, zakłócany przez trzy, trwające po dwa lata, okresy spowolnienia. **I** (lata 2001–02) i **III spowolnienie** (lata 2012–13) wywołane zostały zwiększeniem stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej. W **I spowolnieniu** było one zbyt drastyczne, ale w **III** odpowiednio – jako odpowiedź na zbyt mocne poluzowanie polityki fiskalnej w trakcie i w okresie poprzedzającym **II** spowolnienie, spowodowane przez Wielki Kryzys Finansowy (lata 2008–09).

W trakcie każdego spowolnienia prowadzono w miarę spójną politykę gospodarczą, zmniejszając poziom jej restrykcyjności. Generalnie polityka fiskalna prowadzona była dość ostrożnie – z wyjątkiem **II spowolnienia**, a polityka pieniężna odpowiednio akomodowała zmiany w polityce fiskalnej.

Po 6 latach od **III spowolnienia** pojawia się coraz więcej oznak ochłodzenia koniunktury gospodarczej i rośnie prawdopodobieństwo wystąpienia kolejnego, **IV spowolnienia**. Podobnie jak przed **II spowolnieniem** poprzedza je spore pobudzenie fiskalne (oceniane na około 3% PKB). W trzech scenariuszach krótko opisano, jak może wyglądać ścieżka rozwojowa polskiej gospodarki do 2022 roku (okresu obejmującego aktualną aktualizację programu konwergencji (ALK)). Pierwszy, optymistyczny scenariusz, zakładający obniżenie wzrostu PKB o około 1 pkt procentowy i brak możliwości utrzymania płytkich nierównowag gospodarczych, wydaje się mało prawdopodobny. Podobnie jak trzeci, przyjmujący możliwość niewielkiej recesji. W najbardziej prawdopodobnym scenariuszu, nazwanym bazowym, roczny wzrost PKB może obniżyć się do 2%, wraz z pogłębieniem się niektórych nierównowag (wyższa niż obecnie inflacja, nieco wyższe bezrobocie, duży wzrost deficytu). W tym scenariuszu założono opóźnioną reakcję NBP i ewentualne dodatkowe zwiększenie deficytu SFP.

Słowa kluczowe: polityka gospodarcza, polityka fiskalna (budżetowa), polityka pieniężna, spowolnienie, ekspansja (ożywienie) gospodarcze, zacieśnianie polityki gospodarczej, poluzowanie polityki gospodarczej, scenariusz, PKB, nierównowaga, inflacja, bilans płatniczy, bezrobocie, deficyt SFP

THE FISCAL LOOSENING – BENEFIT OR THREAT

SUMMARY

The first, since the II World War, free elections to the Polish Diet and Senate took place 30 years ago. Thus started a transition from the Centrally Planned to Market Economy. After a short recession, one of the longest in the modern world history, uninterrupted period of growth has started. So there was no recession, but three – lasted on average two years – slowdowns. An economic policy tightening resulted during the 1st (2001–02) and 3rd (2012–13) **slowdowns**. In the 1st, monetary tightening was too harsh and rather mistakenly introduced, but in the 3rd, it was an appropriate response to too loose economic policy following the Great Financial Crisis.

In the every slowdown, the government and central bank ran consistent and loose policies. Generally, the fiscal was a cautious one – with the only exception in the 2nd slowdown, when the General Government (GG) deficit surpassed 7% of GDP. The monetary policy always accommodated changes in the fiscal policy.

After six years from the end of the 3rd **slowdown** rose a probability of shallow recession in the UE and more signs of cooling in the Polish economy appeared and the 4th **slowdown** is emerging. Like before the 2nd **slowdown** a strong fiscal stimuli (about 3% of GDP) will be implemented. In three scenarios we analyze possible policy and economy responses during the next four years (2019–22), which covers the period of current convergence program. The First scenario, optimistic one, envisages – like in the program – GDP slowing by 1 percentage point, but unlike the program sees the deepening of domestic disequilibria (namely higher inflation and GG deficit). The third scenario depicts a shallow recession both in Poland and EU. Probabilities of the former and latter are low. On the other hand, the second, most probable, called a base scenario assumes a similar to the 1st and 3rd **slowdowns** declining of GDP growth (to about 2% yoy) and deepening of disequilibria (both inflation and GG deficit higher than now). In this scenario, the response of monetary policy might be both inadequate and delayed and the fiscal policy would be even looser.

Keywords: an economic policy, a fiscal policy, a monetary policy, a slowdown, an expansion (recovery), a policy tightening, a policy loosening, a scenario, GDP, a disequilibrium, an inflation, a balance of payment, an unemployment, a GG deficit

JEL: E02, E44, E47, E65

Wracając do prymatu realnej sfery gospodarki

Streszczenie

Globalny kryzys finansowy w latach 2007–09 i jego następstwa mogą być postrzegane jako rezultat działań podejmowanych przez szereg dziesięcioleci, gdy ekspansja rynków finansowych przeważała nad rozwojem gospodarki realnej. Długoterminowym skutecznym rozwiązaniem aktualnych problemów wydaje się powrót do prymatu realnej sfery gospodarki. Skupienie uwagi na starych i nowych rzeczywistych potrzebach ludzkich oraz tworzenie innowacyjnych sposobów ich zaspokojenia powinno stać się jądrem polityki gospodarczej. Równocześnie potrzebne jest wyraźne rozdzielenie i zdefiniowanie zadań należących do administracji państwowej i prywatnego biznesu.

Słowa kluczowe: rynki finansowe, sfera realna gospodarki, polityka gospodarcza, innowacje

RETURNING TO THE PRIORITY OF REAL ECONOMY

SUMMARY

The global financial crisis 2007–09 and its aftermath could be seen as the result of several decades when expansion of financial markets prevailed over development of real economy. The long-term feasible solution to current problems seems return to the priority of real economy. Focusing attention on old and new real human needs and creation of innovative means to fulfilment of them should become a core of economic policy. Simultaneously clear detachment and definition of tasks belonging to state administration and private business is needed.

Keywords: financial markets, real economy, economic policy, innovations

JEL: B22, B 26, G 18, H 82

Archipeląg rozwoju katalizatorem przemian systemowych

Streszczenie

Godność, innowacyjność, konsumpcja i aktywność to cztery podstawowe formy zachowania każdej osoby. Trzeba je uwzględnić, kształtując i realizując działania w przedsiębiorstwie, które chce zaliczać się do archipelagu rozwoju, czyli zbiorowości podmiotów gospodarczych zabiegających o kształtowanie relacji partnerskich w systemie społeczno-gospodarczym. Wzrastająca świadomość społeczna postępujących zmian klimatycznych stanowi czynnik, który może wyzwolić zasadnicze zmiany w globalnej gospodarce. Aby wysiłek niezbędny do osiągnięcia tych zmian mógł zostać podjęty, niezbędne są innowacje i przyzwolenie, że ich autorzy będą uhonorowani. W Europie, odmiennie niż w USA i w Chinach, brakuje motywatorów działania dla przedsiębiorców, którzy zabiegają o osiągnięcie sukcesu na rynku globalnym. Czynnikiem blokującym prywatnych przedsiębiorców jest postawa elit politycznych, które chciałby rozbudowywać sektor publiczny w Europie i wspierać go środkami publicznymi, aby przygotował i wdrożył innowacyjne rozwiązania. Doświadczenie zdobyte w sektorach energetycznym i infrastrukturalnym, a także w przemyśle lotniczym, uczy, że jest to nieefektywna ścieżka rozwoju. Pożądane jest wspieranie prywatnych przedsiębiorców zdolnych do wykreowania wywrotowych innowacji i zabiegających o zaufanie społeczne.

Słowa kluczowe: archipeląg rozwoju, gospodarka światowa, zmiany klimatyczne, przedsiębiorczość, innowacje

ARCHIPELAGO OF DEVELOPMENT AS A CATALYST OF SYSTEM CHANGES.

SUMMARY

Dignity, innovation, consumption and activity are the four basic forms of each person's behavior. They must be taken into account when shaping and implementing activities in an enterprise that wants to be included in the archipelago of development, i.e. a group of economic entities striving to shape partnerships in the socio-economic system. Increasing social awareness that climate change is progressing is a factor that can unleash fundamental changes in the global economy. In order to realize the effort necessary for these changes, innovations and the consent, that their authors will be honored, are indispensable. In Europe, unlike in the US and China, there is a lack of motivation for the actions of entrepreneurs who strive for success on the global market. A factor blocking private entrepreneurs is the attitude of political elites who would like to expand the public sector in Europe and support it with public funds to prepare and implement innovative solutions. Experience gained in the energy and infrastructure sectors, as well as in the aviation industry, teaches that this is an ineffective path of development. It is desirable to support private entrepreneurs capable of creating disruptive innovations and striving for social trust.

Keywords: archipelago of development, global economy, climate change, entrepreneurship, innovations

JEL: A31, D04, D10, D21, D78, F01, O33

Przedsiębiorczość i produktywność w gospodarce cyfrowej

Streszczenie

Przeciwwagę dla dominujących w gospodarce cyfrowej platform usługowych trzeba formować w mikrośrodowisku gospodarczym działającym nie na transakcyjnych, ale na relacyjnych zasadach. Idzie o formowanie, początkowo lokalnych, skupień podmiotów zainteresowanych partnerskim współdziałaniem i współwytwarzaniem wartości. Nie chodzi tu o tradycyjne klastry przemysłowe skupiające jednoprofilowych, sektorowych wytwórców, ale o partnerską sieć łączącą podmioty o różnych funkcjach, kompetencjach i zasobach. Byłyby to małe archipelagi dobrze skomunikowanych wysp. Ich partnerstwo polegałoby na wspólnym wytwarzaniu zasobów i aktywów niematerialnych oraz aktywnym zarządzaniu nimi, tak, aby rozwój poszczególnych partnerskich podmiotów nie osłabiał, lecz wzmacniał sieć partnerstwa. Byłaby to „ekonomia współdzielenia”, jednak nie odniesiona do konsumpcji, ale do wytwarzania.

Słowa kluczowe: przedsiębiorczość, produktywność, gospodarka cyfrowa, wirtualne platformy usługowe

ENTREPRENEURSHIP AND PRODUCTIVITY IN THE DIGITAL ECONOMY

SUMMARY

The counterbalance to the service platforms that dominate the digital economy must be created in a microeconomic environment dominated by relationships rather than by transactions. The point is to establish initially local clusters of entities interested in partnership cooperation and joint generation of values. It is not about traditional industrial clusters bringing together single-profile, sector-based manufacturers, but about a network of partnerships that combines entities with different functions, competences and resources, which can be compared to small archipelagos of well-communicated islands. Their partnerships would consist in a joint generation and active management of resources and intangible assets in order to ensure that the development of individual partner entities does not weaken, but serves to strengthen the network. Such a sharing economy would be focussed on production rather than on consumption.

Keywords: entrepreneurship, productivity, digital economy, virtual service platform

JEL: A13, B26, B59, D21, D24, L12, L50

Tytuł monografii: *Dewiacje finansjalizacji* stanowi zapowiedź, że w systemie społeczno-gospodarczym istnieją lub powinny występować standardy. Nawet jeśli ich nie ma, wnikliwy obserwator rzeczywistości może zauważyć zjawiska wykraczające poza przyjęte schematy. Autorzy reprezentujący różne środowiska akademickie i biznesowe w Polsce podjęli się zadania opisanie współczesnej gospodarki w skali globalnej oraz jej specyfiki w Europie. Dostrzegają zjawiska, które zestawiał D. Filar i nazwał je elementami modelu gospodarki poddanej finansjalizacji. W takiej gospodarce z wielu przyczyn został zdeformowany mechanizm rynkowy. Doszło do dominacji rynków finansowych, gdyż w centrum pola percepcji zarówno inwestorów prywatnych oraz działających na ich zlecenie menedżerów, jak i elit politycznych oraz urzędniczych znalazły się wyniki finansowe transakcji. Na znaczeniu straciły wyniki uzyskiwane w procesie wytwarzania dóbr rzeczowych i usług niefinansowych. Celem przestało być podwyższanie produktywności w gospodarce, a najskuteczniejszą metodą zdobywania pozycji na rynku nie jest już wdrażanie innowacji, które zapewniają uzyskiwanie pozytywnych wyników mikroekonomicznych oraz korzyści społeczno-gospodarczych. Doszło zatem do dewiacji tego modelu gospodarki.

W trzeciej dekadzie XXI wieku uczestnicy rynku: producenci, konsumenci oraz regulatorzy staną przed zadaniem przywrócenia równowagi w systemie gospodarczym.

