

Problemy i poglądy

Marek Ratajczak^{*}
ORCID: 0000-0003-3671-4227
Marek.Ratajczak@ue.poznan.pl

Państwo a finansjalizacja

Streszczenie

Finansjalizacja dotyczy dynamicznych i coraz bardziej złożonych procesów zachodzących w sferze społeczno-ekonomicznej. Procesy te wynikają ze zmian, jakie dokonują się w sektorze prywatnym, a równocześnie z działalności państwa, wypełniającego zarówno funkcje własnościowe w podmiotach rynkowych, jak i kluczowe funkcje – ustawodawcze czy regulacyjne organizujące działanie rynku.

Celem artykułu jest wstępne usystematyzowanie głównych nurtów dyskusji o finansjalizacji i państwie, z uwzględnieniem polityki monetarnej i fiskalnej, polityki społecznej i dobrobytu. Złożoność procesów składających się na finansjalizację utrudnia dyskusję o państwie i finansjalizacji w kategoriach związków przyczynowo-skutkowych. Tkwią one bowiem *implicite* w mechanizmach funkcjonowania współczesnej gospodarki rynkowej w jej kapitalistycznej formie ustrojowej i w paradygmacie stałego wzrostu dobrobytu, utożsamianego głównie z wymiarem finansowym.

Przedstawione rozważania stanowią wstęp do pogłębionych badań, w których powinna być uwzględniona zarówno ewolucja, jak i zmiany współczesnego kapitalizmu w strukturach i instytucjach państwa, a przede wszystkim coraz większa złożoność finansjalizacji, w warunkach internacjonalizacji i globalizacji, a także demokratyzacji finansów. Niektóre elementy finansjalizacji, w tym czynione próby wykorzystania kryptowalut do podważania władczej roli państwa i monopolu emisji pieniądza przez bank centralny, utrudniają formułowanie wiarygodnych projekcji przyszłości. Jednak projekcje relacji finansjalizacji i państwa, jako uczestnika i regulatora systemu społeczno-ekonomicznego, nie powinny opierać się na zało-

^{*} Marek Ratajczak – Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, profesor, kierownik Katedry Makroekonomii i Badań nad Rozwojem w Instytucie Ekonomii.

żeniu egzogeniczności finansjalizacji wobec państwa. Państwo jest *de facto* kluczowym podmiotem uczestniczącym w procesach finansjalizacji, a ponadto – z racji swych praw i obowiązków – wykorzystuje finansjalizację do realizacji celów ekonomicznych i społecznych.

Słowa kluczowe: finansjalizacja, państwo, polityka społeczno-gospodarcza.

JEL: B50, E44, E60

The state and financialisation

Abstract

Financialisation concerns dynamic and increasingly complex processes occurring in the socio-economic sphere. These processes result from changes that are taking place in the private sector and, at the same time, from the activity of the state related to its company – ownership functions, as well as to the key legislative or regulatory functions that organise market operations.

The article aims to offer a preliminary systematisation of the main currents of discussions about financialisation and the state, including aspects of monetary, fiscal, and social policy, as well as welfare issues. The complexity of the financialisation processes makes it difficult to discuss the relationship between the state and financialisation in causal terms. They are implicit in the mechanisms of the modern capitalist market economy and in the paradigm of constant growth of prosperity, associated mostly with its financial dimension.

The presented considerations are an introduction to in-depth research, which should include both the evolution and changes of modern capitalism in the structures and institutions of the state, and, above all, the increasing complexity of financialisation that takes place in the context of internationalization, and democratization of finance. Some aspects of financialisation, like attempts to use cryptocurrencies in order to undermine the state's sovereign power and the central bank's monopoly on money issuance, make it difficult to formulate reliable future projections. However, projections of the relationship of financialisation and the state as a participant and regulator of the socio-economic system should not be based on the assumption of exogeneity of financialisation in relation to the state. In fact, the state is a key actor of the processes of financialisation. Moreover, due to its rights and obligations, it uses financialisation to achieve economic and social goals.

Key words: financialization, state, socio-economic policy.

Wstęp

Finansjalizacja, czy też finansyzacja¹, stała się już trwałym tematem badań dotyczących współczesnej gospodarki rynkowej, aczkolwiek nadal jest to pojęcie identyfi-

¹ Kwestia polskiego odpowiednika angielskiego terminu *financialization* pozostaje nadal po części otwarta. W polskiej literaturze, w znacznej mierze za sprawą rozwiązania przyjętego w większości tekstów tłumaczonych z języka angielskiego, zdecydowanie zaczyna przeważać prosta kalka angielskiego pierwowzoru, czyli finansjalizacja. Nadal spotkać jednak można takie terminy, jak finansyzacja czy finansjeryzacja. To ostatnie określenie ma najbardziej rodzimy rodowód nawiązując do, dziś raczej rzadko stosowanego, określenia finansjera (M. Ratajczak, *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, „Bezpieczny Bank” 2017, nr 3(68)).

kowe przede wszystkim z nurtem heterodoksyjnym w ekonomii². Nadal też trwałą dyskusję dotyczące wykładni pojęcia finansjalizacja. Pojawiające się w literaturze kolejne propozycje są jednak bardziej przejawem dążenia poszczególnych badaczy do zaakcentowania swojego indywidualnego punktu widzenia niż oryginalnym wkładem do badań nad istotą finansjalizacji³. W przekonaniu autora najlepiej istotę finansjalizacji oddaje definicja, zgodnie z którą jest ona procesem autonomizacji sfery finansowej w relacji do sfery realnej, a nawet uzyskiwania nadrzędności tej pierwszej w stosunku do drugiej. W ramach pogłębiania finansjalizacji rynki finansowe oraz elity finansowe uzyskują coraz większy wpływ na politykę ekonomiczną (w wymiarze mikroekonomicznym i makroekonomicznym), jak i efekty gospodarowania⁴.

Względnie nowym elementem w dyskusji o finansjalizacji jest propozycja rozróżniania dobrej i złej finansjalizacji. Dobra finansjalizacja, zgodnie z wykładnią zaproponowaną przez Caitlin Long, występuje wtedy, gdy poszerza się zakres aktywów, których historia rynkowa i ich płynność przyczyniają się do tego, że zwłaszcza inwestorzy instytucjonalni uznają je za warte inwestowania⁵. Jednakże znacznie częściej niż o dobrej finansjalizacji pisze się o finansjalizacji złej, czyli takiej, która w wymiarze czysto finansowym wiąże się z wykorzystywaniem lewarowania dla swego rodzaju kreowania czegoś z niczego, choć, co oczywiste, nie każde lewarowanie jest z definicji wyrazem złej czy szkodliwej finansjalizacji.

Rozwój badań dotyczących finansjalizacji skutkuje poszerzeniem i pogłębianiem dyskusji co do różnych aspektów tego zjawiska. Wśród tematów, które do tej pory nie doczekały się kompleksowej analizy, jest spojrzenie na finansjalizację w kontekście państwa i jego roli w działalności ekonomicznej i życiu społecznym. W dalszej części opracowania zostaną przybliżone szczególnie istotne składowe relacje pomiędzy państwem a finansjalizacją. Należy zaznaczyć, że uwaga została skoncentrowana na zjawiskach innych niż realizowana przez państwo funkcja regulatora sfery finansowej. Dyskusja o regulacyjnej roli państwa, a w tym konkretnych rozwiązaniach

² Ph. Mader, D. Mertens & N. van der Zwan, *Financialization: An Introduction*, [w:] Ph. Mader, D. Mertens & N. van der Zwan (ed.), *The Routledge International Handbook of Financialization*, Routledge 2019.

³ Wielość i różnorodność definicji finansjalizacji w piśmiennictwie nie oznacza, że nie pojawiają się nowe, ciekawe i inspirujące elementy dyskusji o tym zjawisku, także wykraczające poza ekonomię i związane np. z próbami socjologicznej analizy finansjalizacji. W polskiej literaturze przykładem socjologicznego spojrzenia na finansjalizację jest opracowanie Wiesława Gumuły (W. Gumuła, *Zjawisko finansjalizacji*, Znak, 2015, nr 721), a w literaturze anglosaskiej opracowanie, które przygotowali Gerald F. Davis i Suntae Kim (G.F. Davis, S. Kim, *Financialization of Economy*, „Annual Review of Sociology” 2015, Vol. 41).

⁴ G.A. Epstein (red.), *Financialisation and the World Economy*, Edward Elgar Pub, London 2006; E. Stockhammer, *Financialisation and the slowdown of accumulation*, „Cambridge Journal of Economics” 2004, vol. 28/5; R. Boyer, *Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis*, „Economy and Society” 2000, vol. 29/1.

⁵ C. Long jako przykład dobrej finansjalizacji podaje rozwój rynku kryptowalut (C. Long, *Is Financialization a Double-Edged Sword for Bitcoin and Cryptocurrencies?*, Forbes, July 31, 2018, <https://www.forbes.com/sites/caitlinlong/2018/07/31/is-financialization-a-double-edged-sword-for-bitcoin-and-cryptocurrencies/#444d6cf82a20> (dostęp: 07.01.2020)). Biorąc pod uwagę całe spektrum opinii o tymże rynku, w których nie brak głosów bardzo krytycznych, przykład ten trudno uznać za bezdyskusyjny.

prawnych, sama w sobie stanowi zupełnie odrębny i rozległy obszar badań. Jednakże szczególnym przedmiotem zainteresowania badaczy zajmujących się związkami pomiędzy państwem a finansjalizacją jest przede wszystkim rola państwa jako podmiotu, które swoimi działaniami wykraczającymi poza regulację, zwłaszcza tymi kierowanymi do sektora finansowego, może przyczynić się do pogłębiania się finansjalizacji i wpływać na to, jak finansjalizacja wygląda w praktyce społeczno-gospodarczej.

Na tle literatury polskiej, która w porównaniu do literatury światowej o finansjalizacji jest ciągle jeszcze dość skromna, celem tego artykułu jest wstępne usystematyzowanie głównych nurtów dyskusji o państwie w kontekście finansjalizacji. Przy czym nie chodzi o szczegółową analizę roli państwa jako podmiotu współuczestniczącego w pogłębianiu finansjalizacji, bowiem tego typu opracowanie wymagałoby znacznie szerszego ujęcia poznawczo-analitycznego i przekroczyłoby dopuszczalne ramy wydawnicze.

1. Egzogeniczność versus endogeniczność finansjalizacji wobec państwa

Finansjalizacja jest w znacznej mierze traktowana jako zjawisko egzogeniczne wobec państwa i jako jeden z elementów makrootoczenia, w którym państwo wypełnia swe funkcje, w tym zwłaszcza funkcję regulacyjną⁶. Jednakże zarówno ze względu na udział państwa w sferze realnej gospodarki, związany z jego funkcją właścicielską i rolę jaką odgrywa państwo na rynkach finansowych, jak i z tytułu powiązań państwa i sektora prywatnego, począwszy od przedsięwzięć realizowanych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, a na powiązaniach personalnych takich, jak te określane mianem „obrotowych drzwi” skończywszy, państwo nie może być traktowane jako podmiot zewnętrzny wobec finansjalizacji⁷. Państwo z jednej strony może przyczynić się do ułatwiania i pogłębiania finansjalizacji, a drugiej jest w zasadzie jedynym podmiotem, który może, zwłaszcza poprzez działania regulacyjne i system prawny, wpływać na przebieg procesów i zjawisk składających się na finansjalizację i starać się chronić obywateli przed negatywnymi konsekwencjami nadmiernej czy też złej finansjalizacji.

Zjawisko tzw. obrotowych drzwi to przechodzenie konkretnych osób z biznesu do polityki i z powrotem⁸. Wiąże się z tym problem obiektywizmu i niezależności takich osób w trakcie pełnienia funkcji publicznych, zwłaszcza zaś kształtowania rozwiązań normatywnych czy standardów regulacyjnych. Tym bardziej, że osoby uczestniczące w tworzeniu tych rozwiązań, po zakończeniu pełnienia funkcji pu-

⁶ A. Davis, C. Walsh, *The role of the state in the financialisation of the UK economy*, „Political Studies” 2016, 64 (3).

⁷ Y. Wang, *The rise of the ‘shareholding state’: financialization of economic management in China*, „Socio-Economic Review” 2015, Vol. 13, Issue 3.

⁸ R.B. Freeman, *It’s financialization!*, „International Labour Review” 2010, vol. 149, No. 2.

blicznych, stają się nierzadko ekspertami czy doradcami podmiotów komercyjnych, a ich zadaniem jest pomoc w interpretacji lub wykorzystywaniu dla potrzeb swoich nowych pracodawców czy zleceniodawców współtworzonych wcześniej regulacji⁹. Oczywiście nieprawdziwe byłoby twierdzenie, że każdy kto podejmuje się funkcji publicznej, mając wcześniejsze doświadczenie biznesowe, i każdy kto po zakończeniu pełnienia funkcji publicznej wraca do biznesu, działa w sposób naruszający idee *good governance* (terminu nie mającego dobrego odpowiednika w języku polskim). Z drugiej zaś strony nie sposób przyjąć, że tego typu zjawisk nie ma lub że mają tylko marginalne znaczenie.

W dyskusjach o finansjalizacji obok idei „obrotowych drzwi” zwraca się uwagę na rolę środowiska naukowego, z którego wywodzi się część polityków lub decydentów, a przede wszystkim znaczna część ekspertów i doradców różnych organów czy agend państwa. Twórcy różnych koncepcji naukowych czy nawet paranaukowych starają się za pomocą polityków lub decydentów wdrożyć je do praktyki, także poprzez odpowiednie zapisy w aktach normatywnych. Często dotyczy to sfery finansów i finansjalizacji (np. koncepcja wartości dla akcjonariuszy, innowacyjne instrumenty finansowe czy inżynieria finansowa)¹⁰.

⁹ Jako przykład „obrotowych drzwi” w kontekście dyskusji o państwie i finansjalizacji można wskazać obsadę stanowiska sekretarza skarbu USA. W ciągu ostatnich 25 lat funkcję tę pełniło osiem osób. Z tego grona trzy osoby przed objęciem funkcji publicznych były związane z bankiem Goldman Sachs, jedna z Citigroup, jedna była szefem jednej ze składowych systemu rezerwy federalnej, a dwie prezesami dużych korporacji przemysłowych. Jedyna w tym gronie osoba, która przed objęciem stanowiska będącego odpowiednikiem funkcji ministra finansów nie miała doświadczenia biznesowego związanego z pełnieniem kluczowych funkcji zarządczych, czyli Lawrence Summers, sekretarz skarbu w latach 1999–2001, po odejściu ze świata polityki pracował m.in. jako partner zarządzający w jednym z funduszy hedgingowych oraz współpracował z takimi instytucjami, jak Goldman Sachs, JP Morgan Chase czy Citigroup. To za kadencji L. Summersa uchylono Glass-Steagall Act przyjęty w 1933 r. w następstwie zdarzeń, które doprowadziły do Wielkiego Kryzysu z przełomu lat 20. i 30. XX wieku. Uchylenie Glass-Steagall Act, którego istotą było oddzielenie tradycyjnej bankowości depozytowo-kredytowej od bankowości inwestycyjnej, jest często przedstawiane jako przykład roli państwa, która przyczyniła się do nasilenia finansjalizacji. Nie brak jednak opinii, że *de facto* Glass-Steagall Act nie funkcjonował już w praktyce znacznie wcześniej nim go formalnie uchylono, tudzież, że wiele działań podejmowanych przez podmioty finansowe nie było objętych regulacjami wynikającymi z tego prawa. Już od lat 60. XX wieku stosowane w praktyce interpretacje Glass-Steagall Act pozwalały bankom komercyjnym na coraz szersze podejmowanie działań sekurytyzacyjnych.

¹⁰ Szczególnym przykładem tego są laureaci Nagrody Pamięci Alfreda Nobla z ekonomii z roku 1997 Robert C. Merton i Myron S. Scholes. Nagrodzenie ich za metody określania wartości instrumentów pochodnych uchodzi za jeden z bardziej kontrowersyjnych werdyktów w historii tej Nagrody. Wynika to zarówno z podawania w wątpliwość zarówno naukowego, jak i praktycznego znaczenia uhonorowanych osiągnięć. Ponadto ich zaangażowanie w działania hedgingowego funduszu inwestycyjnego Long Term Capital Management, który wymagał rozległej akcji sanacyjnej z udziałem 14 wielkich amerykańskich instytucji finansowych, podważyło ich wizerunek. O kontrowersyjnej roli uczonych wspomina także Edmund S. Phelps, też laureat nagrody noblowskiej, stwierdzając: „Ludziom, którzy opracowali modele finansowe oparte na fantastycznych, nierealistycznych założeniach, przyznano przecież wiele Nagród Nobla. Modele Mickey Mouse wykorzystywano do rozmaitych przedsięwzięć, które właśnie padają. Bo założenia były bezsensowne i nie pasowały do realnego świata pełnego niepewności, ciągłych zmian, emocji, niepełnej wiedzy”. Cytowane za: *Rynek w cuglach*, Niezbędnik inteligenta, dodatek tygodnika „Polityka”, 18.10.2008, s. 9.

Z perspektywy czasu przywiązywanie nadmiernego znaczenia do sformalizowanych metod zarządzania aktywami finansowymi należy ocenić jako jedną z istotnych przyczyn globalnego kryzysu finansowego, którego początek umownie wiązany jest z upadkiem banku Lehman Brothers. Inżynieria finansowa zaczęła być bowiem postrzegana jako sposób kreowania dochodów w oderwaniu od fundamentalnych reguł ekonomii, w tym ścisłego związku ryzyka z dochodowością podejmowanych przedsięwzięć¹¹. To właśnie inżynieria finansowa grała znaczącą rolę w kreowaniu tego, co często jest przedstawiane jako szczególny wyraz finansjalizacji, polegający na wzroście wartości aktywów w swoistym procesie tworzenia „czegoś z niczego”. Jednak ten – często niezrozumiały ani dla inwestorów, ani dla oferentów instrumentów finansowych – sposób sztucznego kreowania wartości aktywów szczególnie w okresie globalnego kryzysu finansowego został kosztownie zweryfikowany ujawniając sztuczność wykreowania tego, co w rozumieniu realnej gospodarki od początku było „niczym”.

Warto także wspomnieć bardzo popularne na przełomie tysiącleci pojęcie nowej ekonomii, która m.in. w wyniku rozwoju informatyki i opartych na niej narzędziach zarządzania stosowanych zarówno w sferze finansowej, jak i w sferze realnej, miała prowadzić do odrzucenia tradycyjnego postrzegania gospodarki, chociażby w kategoriach zjawiska cykliczności.

Pogłębiona analiza relacji państwo – finansjalizacja wydaje się szczególnie pożądana współcześnie, gdy w znacznej mierze pod wpływem globalnego kryzysu finansowego z końca pierwszej dekady XXI wieku, w sferze nauki i polityki, a także na gruncie publicystycznym nasiliła się debata o teraźniejszości i przyszłości kapitalizmu. Istotną rolę w tych debatach odgrywa idea rozwoju kapitalizmu państwowego, w którym państwo zdecydowanie wykracza poza rolę arbitra i regulatora nadzorującego funkcjonowanie gospodarki, której podstawą są prywatna własność i mikroekonomiczny rachunek wyboru¹². Specyficzną odmianą kapitalizmu państwowego jest, kojarzony zwłaszcza z niektórymi państwami objętymi transformacją ustrojową, neoetatystyczny dyryżyzm. Neoetatystyczny dyryżyzm to system, w którym formalnie gospodarka oparta jest na regułach rynkowych, ze szczególną rolą własności prywatnej i konkurencji. W sferze społeczno-politycznej towarzyszy temu także formalne respektowanie reguł demokracji i realizowanie idei społeczeństwa obywatelskiego. W rzeczywistości jednak jest to pewna fasada, za którą kryją się

¹¹ Można spotkać się z opinią, że właśnie finanse jako obszar nauk ekonomicznych w swym dominującym w ostatnich dziesięcioleciach nurcie mają najbardziej antykeynesowski wymiar. To na gruncie współczesnych finansów szczególnie silnie broniona była idea rynków efektywnych, bazująca na wizji zaczerpniętej z prac Arrowa i Debreu, koncepcje w pełni racjonalnych podmiotów gospodarczych, jak i cen aktywów dyskontujących wszystkie dostępne informacje (D. Wigan, *Financialisation and Derivatives: Constructing an Artifice of Indifference*, Competition & Change 2009, vol. 13, No. 2, s. 160).

¹² R. Boyer, *Do Globalization, Deregulation and Financialization Imply a Convergence of Contemporary Capitalisms?*, INCAS DP Series, Discussion Paper Series, 2018, 09; P. Dünhaupt, *Financialization and the crises of capitalism*, IPE Working Papers 67/2016, Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy (IPE); F.P. Ferreira, *Financialization and an era of crisis on capitalism*, Working paper for presentation at the Union for Radical Political Economics (URPE) session on „Financialization, R&D”, Patentes and Development”, ASSA, Chicago, January 2017.

rozwiązania, które w sferze politycznej noszą znamiona autorytaryzmu, a w sferze gospodarczej wiążą się z daleko idącym uzależnieniem sektora prywatnego od państwa i jego biurokratycznych, a zarazem silnie upolitycznionych struktur¹³.

Istotnym problemem w dyskusjach o państwie, w kontekście finansjalizacji, jest abstrakcyjny albo wysoce zagregowany sposób traktowania samego państwa. Pojęcie państwa w analizach ekonomicznych, choć nie tylko, wykorzystywane jest często tak, jakby państwo w rozumieniu jednego z podmiotów ekonomicznych nie było przede wszystkim zbiorem ludzi, którzy w jego imieniu i na jego rzecz przygotowują i podejmują decyzje¹⁴. W efekcie państwo traktowane jest jak abstrakcyjna konstrukcja, w której decyzje podejmowane są anonimowo i w sposób zbliżony do wykorzystywanych chociażby w finansach zautomatyzowanych algorytmów typu *stop loss* niż jako realny proces funkcjonowania władzy, którego istotę stanowią relacje międzyludzkie.

2. Polityka monetarna i fiskalna państwa a finansjalizacja

Na proces finansjalizacji wpływa m.in. realizowana polityka makroekonomiczna zarówno w ramach polityki fiskalnej, jak i – a nawet w szczególności – polityki monetarnej. Utrzymywanie się bardzo niskich stóp procentowych w okresie po globalnym kryzysie finansowym uderza m.in. w grupy społeczne mniej zamożne i lokujące swoje rezerwy kapitałowe w tradycyjne formy oszczędności w postaci np. lokat bankowych¹⁵. Na dodatek, ze względu na ciągle dość wysokie ryzyko kredytowe, grupy te w ograniczonym stopniu mogą liczyć na korzyści związane z dostępem do względnie taniego kredytu. Niskie stopy procentowe sprzyjają z kolei grupom społecznym dysponującym większym kapitałem i wyższymi dochodami. Korzystając z taniego kredytu, mogą uczestniczyć w operacjach typu *carry trade* i dywersyfikować ryzyko lokując kapitał w różnych formach inwestycji na rynku finansowym. To właśnie niskie stopy procentowe mogą być jednym ze źródeł, bardzo niekiedy wysokich, wzrostów indeksów giełdowych i to w sytuacji, gdy zmiany realnej aktywności gospodarczej, mierzone chociażby tempem wzrostu gospodarczego, nie za bardzo takie zmiany uzasadniają.

Polityka niskich stóp procentowych w ramach polityki monetarnej sprzyja także umacnianiu się idei państwa finansowanego bardziej długiem niż podatkami, gdyż

¹³ L.R. Mitrović, *Immanuel Wallerstein's Contribution to Mondology and the Critical Theory of the Global World System Transition*, FACTA UNIVERSITATIS, Series: „Philosophy, Sociology and Psychology” 2007, Vol. 6, No. 1, pp. 91–104; A.S. Łukmanow, *Lobbism w Rosji: Analiz sovremennoj specyfiki*, „Sborniki konferencji NIC Socijosfera” 2013, No. 45, s. 153–158; M. Ratajczak, *Instytucjonalne aspekty nowej transformacji ustrojowej*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Ekonomia i polityka: wokół teorii Grzegorza W. Kołodko*, E. Mączyńska (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, 2019.

¹⁴ Pewnym problemem natury semantycznej związanym z językiem polskim jest wykorzystywanie słowa „państwo” zarówno w znaczeniu będącym odpowiednikiem angielskich określeń *state*, jak i *government*.

¹⁵ Dodatkowo niskie stopy procentowe wpływają negatywnie na długookresowe korzyści związane z inwestowaniem środków w ramach zabezpieczenia emerytalnego.

obywatele, a w tym w znacznej mierze ci o mniejszych zasobach kapitałowych, w ramach form oszczędzania o niskim ryzyku mają w zasadzie do wyboru albo niegwarantujące utrzymania realnej wartości kapitału lokaty bankowe albo zakup obligacji skarbowych, które zresztą też nie muszą gwarantować ochrony kapitału¹⁶.

W rozważaniach o polityce monetarnej w kontekście finansjalizacji warto uwzględnić dynamiczny rozwój kryptowalut, który to rozwój, jak o tym wspomniano wcześniej, jest zdaniem niektórych uczestników rynku traktowany jako przejaw tzw. dobrej finansjalizacji, a nawet próbą stworzenia konkurencji dla pieniądza fiducjarnego emitowanego przez banki centralne. Gdyby rzeczywiście rynek kryptowalut, a zwłaszcza powiązanych z podmiotami komercyjnymi dysponującymi możliwościami ekonomicznym przekraczającymi te jakie są do dyspozycji niektórych państw, rozwinął się na skalę stanowiącą realną konkurencję dla pieniądza fiducjarnego, to niewątpliwie byłby to zupełnie nowy wymiar zarówno finansjalizacji, jak i funkcjonowania gospodarek rynkowych w dotychczasowych reżimach. Jednak doświadczenia z Librą, którą miał wprowadzić Facebook i które sprowadzają się do przynajmniej znacznego odroczenia w czasie tego projektu, pokazują, że na razie nie ma realnej alternatywy dla pieniądza powiązanego z państwem czy grupą państw¹⁷. Jednakże działania określone mianem uberyzacji pieniądza, powiązanej z tym, co Jon Baldwin określił jako przejście od wiary w złoto do wiary w rozwiązania oparte na gospodarce cyfrowej, będą zapewne dalej rozwijane¹⁸. Może to spowodować przejście do nowej fazy finansjalizacji, którą da się określić jako findigilizacja, polegającej nie tylko na coraz szerszym wykorzystywaniu w różnych działaniach będących przejawami finansjalizacji rozwiązań gospodarki cyfrowej, ale także, a może nawet w szczególności, wyrażającej się coraz większą rolą głównych podmiotów rynku usług cyfrowych, będących zarazem uczestnikami i kreatorami finansjalizacji.

Polityka fiskalna może wpływać na finansjalizację przynajmniej dwoma kanałami. Pierwszy wynika z rozwiązań podatkowych. Przy czym zwłaszcza ograniczanie progresywności opodatkowania, prowadzące do zwiększenia dochodów dyspozy-

¹⁶ J. Preunkert, *Financialization of government debt? European government debt management approaches 1980–2007*, Competition & Change 2017, Vol. 21(1).

¹⁷ O tym, że takie projekty jak Libra są zagrożeniem dla państwa jako regulatora sfery finansowej i suwerena w zakresie emisji pieniądza świadczą m.in. działania zniechęcające do kontynuowania projektu Libry. Zarówno ministrowie finansów krajów członkowskich Unii Europejskiej w grudniu 2019 r., jak i wcześniej ministrowie finansów grupy G7 wskazali na ryzyko dostępu do Libry, czy podobnych produktów, przez indywidualnych konsumentów i nie zaakceptowali dopuszczenia tego typu produktów do legalnego obrotu bez przygotowania wcześniej szczegółowej regulacji. Biorąc jednak pod uwagę podejmowane już przez niektóre kraje działania związane z wprowadzaniem własnych kryptowalut w postaci tzw. stablecoinów, pojawia się pytanie, na ile w tle niechęci do Libry i podobnych projektów komercyjnych jest rzeczywista troska o los obywateli i ich finanse, a na ile troska o utrzymanie jednego z najistotniejszych elementów funkcji władczych państwa.

¹⁸ J. Baldwin, *In digital we trust: Bitcoin discourse, digital currencies, and decentralized network fetishism*, Palgrave Communications 2018, vol. 4, 14, <https://www.nature.com/articles/s41599-018-0065-0> (dostęp: 07.01.2020). W tle dyskusji o uberyzacji pieniądza czy poruszanej wcześniej kwestii wykorzystywania narzędzi inżynierii finansowej jest znacznie szerszy i zasługujący na pogłębioną analizę problem zautomatyzowanej algorytmizacji życia ekonomicznego i społecznego.

cyjnych osób osiągających wyższe dochody, może przyczyniać się do przeznaczania środków finansowych nie na dodatkową konsumpcję, ale do ich inwestowania w instrumenty finansowe. Drugi kanał wpływu polityki fiskalnej na finansjalizację wiąże się ze wspomnianymi potrzebami pożyczkowymi państwa, finansowaniem deficytu budżetowego i spłatą długu publicznego. Im większe potrzeby pożyczkowe państwa, tym większa zachęta do kreowania instrumentów finansowych powiązanych z oceną ryzyka zadłużenia publicznego¹⁹.

Z szeroko rozumianymi działaniami fiskalnymi państwa, jak i dyskusją o roli państwa jako podmiotu własności, wiążą się tzw. *sovereign funds* lub *sovereign wealth funds*, czyli fundusze inwestycyjne tworzone pod auspicjami rządów poszczególnych państw i operujące środkami publicznymi. Rola państwowych funduszy inwestycyjnych w finansach międzynarodowych i w gospodarce światowej jest oceniana niejednoznacznie. Z jednej strony fundusze te są niekiedy traktowane jako koło ratunkowe, np. dla instytucji finansowych zagrożonych upadłością. Z drugiej strony jednak istnieje niebezpieczeństwo, że rozwój tego typu funduszy może doprowadzić do upaństwowienia rynku kapitałowego, a przynajmniej ograniczenia jego mechanizmu poprzez decyzje wynikające z czynników pozaekonomicznych²⁰.

Na rozwój finansjalizacji gospodarki wpływają też stosowane przez poszczególne rządy i ich agendy, a także banki centralne, programy ratunkowe dla podmiotów rynku finansowego albo sfery realnej. Niestety, sama możliwość wdrożenia takich programów generuje większą skłonność do pokus nadużycia (ang. *moral hazard*).

Niejako obok polityki monetarnej i fiskalnej rozwojowi finansjalizacji sprzyjają także działania związane z ograniczaniem roli państwa w sferze inwestycji infrastrukturalnych finansowanych tradycyjnie, głównie albo w dużym stopniu ze środków publicznych, acz w znacznej mierze służących sektorowi prywatnemu. Wraz z upowszechnianiem się rozwiązań opartych na partnerstwie publiczno-prywatnym, czy wręcz polegających na komercjalizacji i prywatyzacji składowych infrastruktury, nastąpiło włączenie aktywów infrastrukturalnych do sfery objętej finansjalizacją²¹.

3. Polityka społeczna państwa i dobrobyt a finansjalizacja

Politykę społeczną państwa można wiązać zarówno z działaniami związanymi z zapewnianiem dostępu do sfery usług społecznych, jak i z działaniami korygującymi różnice majątkowo-dochodowe między obywatelami wynikające z podziału pierwotnego. Jeżeli państwo działa na rzecz zapewnienia grupom słabszym ekonomicz-

¹⁹ J. Preunkert, *Financialization of government debt?...*, *op. cit.*.

²⁰ J. Radon, J. Thaler, *Fonds souverains: le retour du capitalism d'Etat?*, „Problèmes Economiques” 2008, nr 2951.

²¹ P. O'Brien, A. Pike, *The financialization and governance of infrastructure*, [w:] R. Martin and J. Pollard, (eds), *Handbook of the Geographies of Money and Finance*, Aldershot, Elgar 2017; C. Lapavistas, I. Mendieta-Muñoz, *Financialization at a watershed in the USA*, *Competition & Change* 2018, Vol. 22(5).

nie dostępu do pewnych dóbr, a w tym w szczególności mieszkań, poprzez stymulowanie czy wręcz wymuszanie akcji kredytowej, to przyczynia się to do wzrostu finansjalizacji.

Cele społeczne państwa to także zabezpieczenie warunków egzystencji ludzi, którzy zakończyli aktywność zawodową. W sytuacji narastającego problemu starzenia się społeczeństw nawet najzamożniejsze państwa mają problem z zapewnianiem, adekwatnego do skali oczekiwań społecznych finansowania wydatków socjalnych, a w tym funduszy emerytalnych. Państwa szukają więc różnych sposobów przynajmniej częściowego uwolnienia się od tzw. sztywnych wydatków budżetowych o charakterze redystrybucyjnym. Jednym ze sposobów na to jest rozwój alternatywnych wobec budżetowych form finansowania świadczeń społecznych, szczególnie zaś funduszy emerytalnych. Te alternatywne rozwiązania opierają się przede wszystkim na instrumentach finansowych i rynku kapitałowym, a w konsekwencji przyczyniają się do rozwoju finansjalizacji²². Nie mniej poważnym wyzwaniem dla polityki społecznej, wobec którego stają współczesne państwa, są rosnące potrzeby i oczekiwania w zakresie ochrony zdrowia. Także i w tym zakresie rozwiązań upatruje się poprzez powiększanie roli prywatnych źródeł finansowania, nawet w krajach gdzie formalnie istnieją systemy ogólnodostępnej publicznej opieki zdrowotnej. Tym samym państwo *de facto* sięga do rozwiązań pogłębiających finansjalizację²³.

Działania państwa z zakresu polityki społecznej w aspekcie dobrobytu prowadzą także do pogłębiania finansowego²⁴. W ostatnich latach dyskusja o dobrobycie nasiliła się w związku z przyszłością gospodarki rynkowej. Szczególnym aspektem tej dyskusji są z jednej strony potrzeby, a z drugiej możliwości swobodnego wyjścia „poza PKB”²⁵. Idea stałego wzrostu gospodarczego, a w konsekwencji wzrostu dobrobytu, szczególnie w wymiarze finansowym czy masowej konsumpcji, kontestowana jest w ujęciu bezpieczeństwa ekologicznego. Na razie niewiele wskazuje na to, by nastąpiło powszechne i skoordynowane w skali świata działanie na rzecz odejścia od preferencji dla zastąpienia koncepcji wzrostu produkcji i konsumpcji na rzecz racjonalizacji działalności gospodarczej i zaspokajania potrzeb z uwzględnieniem wyzwań ekologicznych jako warunku przetrwania cywilizacji (np. według zasady tyle samo, a czasem nawet mniej, tylko czegoś innego lub inaczej pozyskiwanego może oznaczać lepiej).

²² A.D. Dixon, V.-P. Sorsa, *Institutional Change and the Financialisation of Pensions in Europe*, Competition & Change 2009, vol. 13, No. 4.

²³ B.M. Hunter, S.F. Murray, *Deconstructing the Financialization of Healthcare*, Development and Change 2019, 50(5), 1263–1287. DOI: 10.1111/dech.12517

²⁴ Ph. Golka, *Financialization as Welfare. Social Impact Investing and British Social Policy, 1997–2016*, Springer, 2019.

²⁵ Określenie „poza PKB” zaczerpnięto z tytułu wydanego już także po polsku raportu przygotowanego na potrzeby OECD, którego podtytuł brzmi: „mierzymy to co ma znaczenie dla rozwoju społeczno-gospodarczego” (J.E. Stiglitz, J.-P. Fitoussi, M. Durand, *Poza PKB. Mierzymy to co ma znaczenie dla rozwoju społeczno-gospodarczego*, PTE, Warszawa 2019).

Istotną rolę z punktu widzenia dobrobytu według kryterium finansowego odgrywa efekt majątkowy. Wzrost wartości majątku gospodarstw domowych w wyniku hossy na giełdzie i wzrostu wartości aktywów finansowych posiadanych przez gospodarstwa domowe, czy też w wyniku boomu na rynku nieruchomości powinien, zgodnie z koncepcją efektu bogactwa, skutkować wzrostem wydatków konsumpcyjnych. Konsumenci, uważający się za bogatszych, powinni bowiem łatwiej i chętniej podejmować decyzje zwiększające ich spożycie, także w oparciu o środki pożyczone na rynku. Wpływ finansjalizacji na efekt majątkowy generuje ryzyko działania o charakterze spekulacyjnym. Działania takie, zwłaszcza na rynku nieruchomości, mogą prowadzić do bardzo szybkiego wzrostu wartości posiadanego przez gospodarstwa domowe majątku, i co za tym idzie, kreować podstawy do wzrostu efektu bogactwa. Równocześnie jednak rośnie ryzyko, z którego znaczna część gospodarstw domowych nie zdaje sobie sprawy (lub je lekceważy), gwałtownego spadku wartości posiadanego majątku przy wystąpieniu zjawisk kryzysowych. Działania związane z efektem majątkowym to część szerszego zjawiska określanego mianem finansjalizacji życia codziennego²⁶.

Analizując związki finansjalizacji i dobrobytu społecznego w kontekście efektu majątkowego, należy także zwrócić uwagę na ryzyko upowszechniania postaw czy zachowań rentierskich. W skali makrospołecznej i makroekonomicznej może to prowadzić do kształtowania gigantycznej piramidy Ponziego, przekraczającej nawet granice państw czy kontynentów²⁷.

Traktując o efekcie majątkowym w kontekście finansjalizacji, warto wspomnieć o procesach określanym mianem demokratyzacji finansów. Jeżeli finansjalizacja, w znaczeniu pogłębiania finansowego, stanowi odzwierciedlenie kolejnej fazy rozwoju kapitalizmu, to jest ona także świadectwem demokratyzacji finansów. Choć demokratyzacja ta ma różne wymiary. Jeden z nich dotyczy angażowania kolejnych grup społecznych w korzystanie z różnorodnych instrumentów finansowych. Nie brak jednak głosów, że taka demokratyzacja ma głównie pozorny charakter i służy przede wszystkim interesom najzamożniejszej części społeczeństwa, a w tym wąskiej grupie podmiotów i ich właścicieli odgrywających kluczową rolę zarówno w sferze finansowej, jak i w sferze produkcji dóbr materialnych i świadczenia innych usług niż finansowe²⁸. Inny przejaw demokratyzacji finansów to nurt finan-

²⁶ N. Van der Zwan, *Making Sense of Financialization*, *Socio-Economic Review* 2014, 12; G.F. Davis, S. Kim, *Financialization...*, *op. cit.*

²⁷ J. Froud, C. Haslam, S. Johal and K. Williams, *Financialisation and the coupon pool*, *Gestão & Produção* 2001, vol. 8/3.

²⁸ I. Erturk, J. Froud, S. Johal, A. Leaver and K. Williams, *The Democratization of Finance? Promises, Outcomes and Conditions*, „Review of International Political Economy” 2007, Vol. 14, No. 4. Wspomniany wcześniej projekt kryptowaluty Facebooka (Libra) został scharakteryzowany w tzw. White Paper, jako mający dać nadzieję na: „większy dostęp do lepszych, tańszych i otwartych usług finansowych – nieważne gdzie jesteś, gdzie mieszkasz, co robisz i ile posiadasz” (An Introduction to Libra. White Paper • From the Libra Association Members, 2019, s. 12, https://libra.org/en-US/wp-content/uploads/sites/23/2019/06/LibraWhitePaper_en_US.pdf (dostęp: 15.01.2020)). Dodatkowo podkreślono, że projekt ten jest kierowany w szczególności do około ponad półtora miliarda osób niemających dostępu do tradycyjnej bankowości. Trudno jednak przyjąć, że Facebook nie traktuje

sowania społecznościowego (ang. *crowdfunding*), który rozwija się z wykorzystaniem komunikacji w Internecie, ze szczególnym uwzględnieniem portali społecznościowych. Wreszcie i ten pierwszy i ten drugi łączy się z demokratyzacją rynku i wzrostem konkurencji poprzez powstawanie znacznie bogatszej sieci podmiotów świadczących usługi finansowe, w tym szczególnie tzw. fintechy.

Podsumowanie

Finansjalizacja dotyczy dynamicznych i coraz bardziej złożonych procesów zachodzących w sferze społeczno-ekonomicznej. Procesy te wynikają ze zmian jakie dokonują się w sektorze prywatnym, a równocześnie z działalności państwa, wypełniającego zarówno funkcje własnościowe w podmiotach rynkowych, jak i kluczowe funkcje – ustawodawcze czy regulacyjne organizujące działanie rynku. Złożoność procesów składających się na finansjalizację utrudnia dyskusję o państwie i finansjalizacji w kategoriach związków przyczynowo-skutkowych. Procesy te są bowiem immanentną składową współczesnej gospodarki rynkowej w jej kapitalistycznej formie ustrojowej i w dążeniu do stałego wzrostu dobrobytu, utożsamianego głównie z wymiarem finansowym.

Przedstawione rozważania o relacjach między państwem a finansjalizacją stanowią wstęp do pogłębionych badań, w których powinna być uwzględniona zarówno ewolucja, jak i zmiany współczesnego kapitalizmu w strukturach i instytucjach państwa, a przede wszystkim coraz większa złożoność finansjalizacji, w warunkach internacjonalizacji i globalizacji, a także demokratyzacji finansów. Tak jak wspomniano wcześniej, niektóre elementy finansjalizacji, a zwłaszcza podejmowane próby wykorzystania kryptowalut do podważania pozycji państwa, jako suwerena podkreślającego swoją władzę i pozycję między innymi monopolem emisji pieniądza przez bank centralny, są na takim etapie, że trudno byłoby formułować daleko idące projekcje przyszłości. Wydaje się jednak, że właśnie finansjalizacja powinna stać się jednym z kluczowych elementów dyskusji o współczesnym państwie jako uczestniku i regulatorze systemu społeczno-ekonomicznego. Te nowe studia poświęcone państwu w kontekście finansjalizacji nie powinny opierać się na założeniu egzogeniczności finansjalizacji wobec państwa. Państwo jest *de facto* kluczowym podmiotem uczestniczącym aktywnie w procesach finansjalizacji, a ponadto – z racji swych praw i obowiązków wykorzystuje finansjalizację dla realizacji celów ekonomicznych i społecznych.

projektu Libry jako sposobu ekspansji na nowe wobec dotychczasowych obszarów działalności. Podobnie, demokratyzacja finansów oparta na Librze służy z jednej strony przywiązaniu dotychczasowych klientów-konsumentów, a ponadto pozyskaniu nowych. I to nie tylko nabywających usługi Facebooka, ale także dostarczających, mniej lub bardziej świadomie, rozległego spectrum informacji o sobie, stanowiących samodzielną wartość komercyjną dzięki systemom big data.

Bibliografia

An Introduction to Libra. White Paper • From the Libra Association Members, 2019, https://libra.org/en-US/wp-content/uploads/sites/23/2019/06/LibraWhitePaper_en_US.pdf (dostęp: 15.01.2020).

Baldwin J., *In digital we trust: Bitcoin discourse, digital currencies, and decentralized network fetishism*, Palgrave Communications, 2018, vol. 4, 14, <https://www.nature.com/articles/s41599-018-0065-0> (dostęp: 07.01.2020).

Boyer R., *Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis*, „Economy and Society” 2000, vol. 29/1.

Boyer R., *Do Globalization, Deregulation and Financialization Imply a Convergence of Contemporary Capitalisms?*, INCAS DP Series, Discussion Paper Series 2018, 09.

Davis A., Walsh C., *The role of the state in the financialisation of the UK economy*, „Political Studies” 2016, 64 (3).

Davis G.F., Kim S., *Financialization of Economy*, „Annual Review of Sociology” 2015, Vol. 41.

Dixon A.D., Sorsa V.-P., *Institutional Change and the Financialisation of Pensions in Europe*, „Competition & Change” 2009, vol. 13, No. 4.

Dünhaupt P., *Financialization and the crises of capitalism*, IPE Working Papers 67/2016, Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy (IPE).

Epstein G.A. (red.), *Financialisation and the World Economy*, Edward Elgar Pub, London 2006.

Erturk I., Froud J., Johal S., Leaver A. and Williams K., *The Democratization of Finance? Promises, Outcomes and Conditions*, „Review of International Political Economy” 2007, Vol. 14, No. 4.

Ferreira F.P., *Financialization and an era of crisis on capitalism*, Working paper for presentation at the Union for Radical Political Economics (URPE) session on „Financialization, R&D”, Patentes and Development”, ASSA, Chicago, January 2017.

Financialization of infrastructure – Losing sovereignty on energy and economy, Observatori del deute en la Globalització, 2016.

Freeman R.B., *It's financialization!*, „International Labour Review” 2010, vol. 149, No. 2.

Froud J., Haslam C., Johal S. and Williams K., *Financialisation and the coupon pool*, *Gestão & Produção* 2001, vol. 8/3.

Golka Ph., *Financialization as Welfare. Social Impact Investing and British Social Policy, 1997–2016*, Springer, 2019.

Gumuła W., *Zjawisko finansjalizacji*, *Znak*, 2015, nr 721.

Hunter B.M., Murray S.F., *Deconstructing the Financialization of Healthcare*, *Development and Change* 2019, 50(5), 1263–1287. DOI: 10.1111/dech.12517

Lapavitsas C., Mendieta-Muñoz I., *Financialization at a watershed in the USA*, *Competition & Change* 2018, Vol. 22(5).

Long C., *Is Financialization a Double-Edged Sword for Bitcoin and Cryptocurrencies?*, Forbes, July 31, 2018, <https://www.forbes.com/sites/caitlinlong/2018/07/31/is-financialization-a-double-edged-sword-for-bitcoin-and-cryptocurrencies/#444d6cf82a20> (dostęp: 07.01.2020).

Łukmanow A.S., *Lobbism w Rosji: Analiz sovremennoj specyfiki*, „Sborniki konferencji NIC Socijosfera” 2013, No. 45.

Mader Ph., Mertens D. & van der Zwan N., *Financialization: An Introduction*, [w:] Ph. Mader, D. Mertens & N. van der Zwan (ed.), *The Routledge International Handbook of Financialization*, Routledge 2019.

Mitrović L.R., *Immanuel Wallerstein's Contribution to Mondology and the Critical Theory of the Global World System Transition*, FACTA UNIVERSITATIS, Series: Philosophy, Sociology and Psychology 2007, Vol. 6, No. 1.

O'Brien P., Pike A., *The financialization and governance of infrastructure*, [w:] R. Martin and J. Pollard (eds), *Handbook of the Geographies of Money and Finance*, Aldershot, Elgar 2017.

Preunkert J., *Financialization of government debt? European government debt management approaches 1980–2007*, *Competition & Change* 2017, Vol. 21(1).

Radon J., Thaler J., *Fonds souverains: le retour du capitalism d'Etat?*, „Problèmes Economiques” 2008, nr 2951.

Ratajczak M., *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, „Bezpieczny Bank” 2017, nr 3(68).

Ratajczak M., *Instytucjonalne aspekty nowej transformacji ustrojowej*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Ekonomia i polityka: wokół teorii Grzegorza W. Kołodko*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2019.

Rynek w cuglach (wywiad z E.S. Phelpssem), *Niezbędnik inteligenta*, dodatek tygodnika „Polityka”, 18.10.2008.

Stiglitz J.E., Fitoussi J.-P., Durand M., *Poza PKB. Mierzmy to co ma znaczenie dla rozwoju społeczno-gospodarczego*, PTE, Warszawa 2019.

Stockhammer E., *Finacialisation and the slowdown of accumulation*, „Cambridge Journal of Economics” 2004, vol. 28/5.

Van der Zwan N., *Making Sense of Financialization*, *Socio-Economic Review* 2014, 12.

Wang Y., *The rise of the 'shareholding state': financialization of economic management in China*, „Socio-Economic Review” 2015, Vol. 13, Issue 3.

Wigan D., *Financialisation and Derivatives: Constructing an Artifice of Indifference*, *Competition & Change* 2009, vol. 13, No. 2.