

**Stanisław Szydło**

Akademia Górniczo-Hutnicza im. S. Staszica w Krakowie

# **ROLA PAŃSTWA W KSZTAŁTOWANIU STABILNEGO, EFEKTYWNEGO SYSTEMU FINANSOWEGO**

## **Wprowadzenie**

Istnienie stabilnego, efektywnego systemu finansowego uwarunkowane jest wieloma czynnikami. Wiodącą rolę wśród nich odgrywa aktywność państwa. Celem artykułu jest wyeksponowanie tej jego powinności i określenie zakresu oddziaływania.

Sprawne funkcjonowanie systemu gospodarczego potrzebuje istnienia strumieni zasilania rzeczowego i finansowego. Proces produkcji wymaga bezwzględnie zasilania materialnego, podczas gdy w stosunku do zasilania finansowego tego katerycznego wymagania nie ma<sup>1</sup>.

System gospodarczy obejmuje dwie sfery ludzkiej działalności: realną i finansową. Sfera realna dotyczy aspektów rzeczowych funkcjonowania podmiotów gospodarczych, a sfera finansowa tworzy ten krąg zdarzeń gospodarczych, w których następuje kreowanie pieniądza i ruch nośników jego siły nabywczej.

System finansowy obejmuje banki, pośredników finansowych, rynki oraz infrastrukturę rynkową, instrumenty finansowe oraz odpowiednie do tych elementów przepisy prawne. Jest w stanie reagować na wstrząsy oraz przeciwdziałać sytuacjom nierównowagi finansowej, minimalizując ryzyko wystąpienia zakłóceń w procesie pośrednictwa finansowego. Efektywny system finansowy przy zachowaniu autonomii gospodarki narodowej powinien wpływać na bezpieczeństwo rynków finansowych i z ich funkcjonowania czerpać korzyści<sup>2</sup>. Efektywny system finansowy kieruje więc oszczędności na finansowanie tych

---

<sup>1</sup> Szerzej: S. Szydło, *Modelowanie związków między wielkościami realnymi a pieniężnymi na przykładzie Polski*, Uczelniane Wydawnictwa Naukowo-Dydaktyczne AGH, Kraków 2007, s.18 i n.

<sup>2</sup> Z.M. Beddoes, *Time for a Redesign?, A Survey of Global Finance*, „The Economist” January 30<sup>th</sup> 1999, s. 3-5.

inwestycji, które w wydajny sposób wytworzą towary oraz usługi pożądane przez konsumentów, więc można go przyrównać do mózgu gospodarki<sup>3</sup>.

Stabilność finansowa<sup>4</sup> występuje wówczas, gdy system finansowy wypełnia jednocześnie trzy swoje podstawowe funkcje, tj.:

- efektywnie i sprawiedliwie alokowane są środki oszczędzających;
- właściwie szacowane i zarządzane jest ryzyko finansowe, zarówno w okresie krótkim, jak i w dłuższej perspektywie;
- szoki realne i finansowe są łagodnie absorbowane<sup>5</sup>.

Stabilny system finansowy powinien być odporny na wstrząsy oraz na skutki rozprzestrzeniania się nierównowagi finansowej, przez co powinien ograniczać wystąpienia w procesie pośrednictwa finansowego zakłóceń na tyle dużych, że mogłyby znacznie utrudnić zyskowne inwestowanie oszczędności.

## 1. Państwo na rynkach finansowych

### 1.1. Państwo, demokracja a rynki finansowe

Ogólne formy systemu ekonomicznego (na podstawie roli, jaką spełniają w nim rynki, banki, rząd) można podzielić na demokratyczne oraz niedemokratyczne. Wśród form demokratycznych można wyróżnić systemy dominacji form rynkowych (formy rynkokratyczne), w których główne role pełnią w kolejności giełdy, banki, rządy. Za przykłady mogą posłużyć demokracje Anglii i USA. Z kolei demokratyczne (bankokratyczne) formy rządzenia występują w krajach niemieckojęzycznych i we Włoszech z dominacją w kolejności banków, rządów i giełdy. Natomiast demokratyczne (biurokratyczne) formy systemu ekonomicznego występują np. we Francji, Japonii, z dominacją w kolejności rządów, banków i rynków. W niedemokratycznych formach systemu ekonomicznego dominują oligarchie, korporacje oraz syndykaty, których rządy prowadzą do korupcji i nepotyzmu<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> J.E. Stiglitz, *Globalizacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 111.

<sup>4</sup> Stymulowanie przez państwo w dłuższym okresie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, ograniczenie inflacji i bezrobocia, stabilizacja rynku pieniężnego (kontrola kredytowych stóp procentowych), możliwie pełne wykorzystanie rzeczowych czynników produkcji, stanowi o stabilności systemu ekonomicznego.

<sup>5</sup> O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Scholar, Warszawa 2008.

<sup>6</sup> S. Szydło, *Problemy stabilizacji polskiej gospodarki w okresie rynkowych reform*, Wydawnictwa Naukowe AGH, Kraków 2013, s. 27.

Bardziej od wyżej zaprezentowanego znany jest podział, na podstawie którego formułuje się teorię o konwergencji systemów finansowych – systemu anglosaskiego i kontynentalnego. To ujęcie jest mniej wyraziste od poprzedniego, ale ma też własne kryteria oraz pozwala uchwycić istotę różnic w systemach finansowych. Z teorią o konwergencji systemów finansowych trudno jest się zgodzić (w świetle krótkiej jej historii). Nie jest jednak pewne, w jakim kierunku światowy system finansowy się rozwinie i czy po pewnym okresie trwania konwergencji systemów finansowych nie powstanie coś nowego, np. paradygmat rozproszonych systemów finansowych. Systemy finansowe mają kluczowe znaczenie dla alokacji zasobów w nowoczesnej gospodarce. Poprzez kanał oszczędności gospodarstwa domowe mogą realizować swoje cele, wpływając na decyzje przedsiębiorstw. Funkcja ta jest wspólna dla systemów finansowych najbardziej rozwiniętych gospodarek. Czy istnieją lepsze systemy od innych? Czy inne systemy stanowią jedynie alternatywne sposoby zaspokajania podobnych potrzeb? Czy obecna ewolucja rynkowych systemów pieniężnych jest pożądana? Franklin Allen i Gale Douglas, stawiając te pytania nie znajdują na nie jednoznacznej odpowiedzi, zwłaszcza że instytucje finansowe przysłaniają mechanizmy alokacji<sup>7</sup>.

Wyżej wymienieni autorzy różnice między systemem opartym na rynkach finansowych (anglosaskim) i bankowo zorientowanym (kontynentalnym) wywodzą z różnic w: finansowaniu przedsiębiorstw, statusie instytucji finansowych, funkcjonowaniu rynków finansowych i polityki banku centralnego oraz zalecanych przez niego mechanizmów rozliczeń.

## 1.2. Instytucje państwowego nadzoru w strukturach rynków finansowych

Instytucje państwa na rynkach finansowych występują w roli podmiotów kreujących określone procesy, regulujące i kontrolujące te procesy oraz udzielające zezwoleń na prowadzenie działalności. Mogą także występować w roli podmiotu zawierającego transakcje na tym rynku. Regulacja rynków finansowych jest dosyć powszechną praktyką, aczkolwiek we współczesnym globalnym świecie zaniechawaną, czy wręcz na niektórych segmentach finansów – zaniechaną. Niemniej w państwach o rozwiniętej gospodarce rynkowej i silnie rozbudowanych rynkach finansowych stosowane są różnego rodzaju regulacje. Potrzebę regulacji upatruje się w niesprawnym działaniu rynków oraz poczynaniach pośredników i spekulantów finansowych. Stosowanie norm i przepisów prawnych, a także istnienie mechanizmów impulsów monetarnych, w pewnym stopniu stwarza możliwość regulacji gospodarki.

<sup>7</sup> Patrz: F. Allen, D. Gale, *Comparing Financial Systems*, MIT Press, Cambridge 2001.

Niesprawności występujące w funkcjonowaniu rynków finansowych krajowych i globalnych są wynikiem m.in. procesów spekulacyjnych, znajdujących oparcie w istnieniu monopolii finansowych, asymetrii informacji oraz występowaniu negatywnych efektów zewnętrznych.

Pozycja niektórych rynkowych podmiotów finansowych prowadzi do niebezpieczeństwa realizowania przez monopole partykularnych interesów. Jest ono szczególnie duże, gdy nabywanie usług finansowych jest obowiązkowe z mocy prawa. Dotyczy to ubezpieczeń społecznych czy obowiązkowych ubezpieczeń majątkowych. Innymi istotnymi problemami związanymi z funkcjonowaniem rynków finansowych, na które reagować powinno państwo, są asymetria informacji i efekty zewnętrzne.

Asymetria informacji prowadzi do wzrostu kosztów usług finansowych. Uzyskanie informacji dotyczącej jakości tych usług jest trudne i bardzo kosztowne. Szczególnie dotyczy to nabywców indywidualnych, którzy nie posiadają odpowiedniej wiedzy ani zasobów, aby móc ocenić kontrahenta (pozycję finansową instytucji finansowej). Brak tej wiedzy może ich narażać na straty, a nawet utratę zainwestowanego kapitału w przypadku bankructwa źle zarządzanej instytucji finansowej.

Efekty zewnętrzne są skutkami oddziaływania jednych podmiotów na inne, które to efekty nie są uwzględnione w cenach. Jednym z przykładów tego rodzaju efektów zewnętrznych, w odniesieniu do instytucji finansowych, jest możliwość bankructwa dużego banku, które prowadzi do powstania ryzyka systemowego. W takim przypadku istnienie regulacji zapobiegających bankructwu instytucji finansowych powinno być normą.

Instytucje nadzoru nad rynkiem finansowym są na ogół centralnymi organami administracji państwowej działającymi w oparciu o regulacje prawne. Ich celem jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku.

Za stabilność finansową w Polsce odpowiedzialne jest: MF, NBP, KNF i ich szefowie (KSF) oraz BFG. Poza w/w siatką bezpieczeństwa finansowego odpowiedzialnego za należyte działanie systemu bankowego i jego stabilności funkcjonuje NIK<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Szerzej w: S. Szydło, *Problemy stabilizacji...*, op. cit.

## 2. Rola państwa w kształtowaniu stabilnych rynków finansowych

### 2.1. Ideologiczne przyczyny destabilizacji gospodarki finansami

Reakcją na inflację lat 1973-1975 była rewolucja monetarna i powstanie nowego kierunku w ekonomii zwanego libertarianizmem<sup>9</sup>. Towarzyszyła mu wiara w samoregulującą się moc rynków i w to, że wolność gospodarcza (ograniczenia rządowych i bankowych systemów kontrolnych) zaowocuje innowacyjnością, przedsiębiorczością, a w rezultacie szybkim efektywnym rozwojem gospodarki<sup>10</sup>.

Dogmatem myśli libertariańskiej było i jest zminimalizowanie roli państwa w procesach gospodarczych. Ekonomiści neoliberalni rościli sobie prawo do traktowania ich nauki jako dyscypliny nieomyślnej, zapominając, że ekonomia nie jest nauką ścisłą, nie stworzyła uniwersalnych naukowych narzędzi. Jej prawa są historyczne, statystyczne i nie obowiązują w jednakowym stopniu w różnych gospodarkach. Co jest dobre dla bogatych krajów, niekoniecznie jest dobre dla małych gospodarek odrabiających zapóźnienia w rozwoju. Teoria libertariaizmu okazała się pełna ułomności i błędów w rozumowaniu. Kryzys w szczególności dotknął system finansowy, a następnie przeniósł się na sferę realną, destabilizując cały system gospodarczy<sup>11</sup>. Na długo przed kryzysem E. Phelps tak komentował rozwój sytuacji na rynkach finansowych: „Keynes byłby przerażony tym, że świat wypuścił z butelki dzina swobodnych przepływów kapitałowych” – pierwszego etapu deregulacji rynku<sup>12</sup>.

Powyższa analiza nasuwa dosyć jednoznaczną odpowiedź na temat konieczności wprowadzania regulacji sektora finansowego, które miałyby na celu utrzymanie stabilności gospodarki poprzez zapobieganie kryzysom i utrzymanie stabilności finansowej, zwiększenie efektywności rynku finansowego, zachowanie konkurencji na rynkach finansowych, ochronę inwestorów i konsumentów, ochronę instytucji finansowych oraz efektywną alokację kredytów<sup>13</sup>. Ingerencja w sferę finansową wymaga użycia odpowiedniego instrumentarium – narzędzi

<sup>9</sup> „Libertarianizm to pogląd, zgodnie z którym rola państwa powinna być ograniczona do zapewnienia bezpieczeństwa publicznego i egzekwowania zawieranych kontraktów, a nie powinna obejmować redystrybucji dochodów”. G. Mankiw, M.P. Taylor, *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 2009, s. 556.

<sup>10</sup> S. Owsiak, *Spółeczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, UE, Kraków, [http://www.pte.pl/pliki/2/11/Artykul\\_SOwsiak.pdf](http://www.pte.pl/pliki/2/11/Artykul_SOwsiak.pdf).

<sup>11</sup> Szerzej w: S. Szydło, *Problemy stabilizacji...*, op. cit.

<sup>12</sup> Za: C. Giordano, *Prudential Regulation and Supervision Instruments and Aims: A General Framework*, [w:] *Workshops and Conferences – Financial Market Regulation After Financial Crises: The Historical Experience*, Printing Office of the Banca d'Italia, Rome 2009.

<sup>13</sup> Ibidem.

regulacyjnych. C. Giordano proponuje stosowanie barier wejścia i barier rozszerzenia działalności, regulacji w sferze właścicielskiej oraz kontrolnej, limitów w zakresie udziału poszczególnych rodzajów aktywów, regulacji cenowych, wymogów kapitałowych w zakresie zadłużenia, ubezpieczenia depozytów, regulacji w zakresie wynagrodzenia i ubezpieczenia menedżerów, standardów sprawozdawczości finansowej, ujawniania informacji na potrzeby organów nadzoru finansowego, ujawniania informacji na potrzeby rynku, regulacji w zakresie ładu korporacyjnego i zarządzania ryzykiem, mechanizmów dyscyplinujących w zakresie przestrzegania regulacji. Wprowadzane rozwiązania oraz ograniczenia zarówno ilościowe, jak i jakościowe ryzyka systemowego powinny przede wszystkim chronić przed zbyt ryzykownymi działaniami banków i innych podmiotów finansowych. Ograniczenie roli czynników kontrolnych wynikało także z przyjęcia założenia, że preferencje pochodzą spoza systemu, a nie są nim uwarunkowane. W neoklasycznych modelach racjonalnego wyboru wychodzi się z założenia, że preferencje są egzogeniczne i nie dotyczą istoty samych modeli, ale raczej umożliwiają ich wyjaśnienie. Dobre tempo wzrostu jest trwałe, a gospodarka jest optymalizowana przez nieustanny wzrost – po co więc regulacje? Założenia racjonalności rynku nie znajdują pokrycia w rzeczywistym świecie. Rynki zawsze zawierają w sobie element irracjonalny – behawioralny<sup>14</sup>, a wiara w „racjonalne oczekiwania” sprawdzająca się w warunkach stabilności – w sytuacjach skrajnych i rozpowszechniających się działań spekulacyjnych kapitałów, prowadzi do powstania kryzysów czy wręcz katastrof finansowych. Pytanie o efekty regulacji także jest retoryczne, gdyż skuteczność mechanizmów regulacyjnych nie zależy od ich aktualnej ilości czy też jakości, ale od ich bieżącego dostosowania do zmieniającej się sytuacji na rynkach finansowych, albo nawet szerzej – zmian w całym systemie finansowym. Jeśli nie będzie to czynione podczas następnego kryzysu, światło dzienne zobaczy wiele nowych aktywów finansowych mających cechy toksyczne, o których wcześniej nikt nie wiedział i nie mógł ich prognozować. Po kryzysach finansowych aktywność regulacyjna wzrasta, ale z czasem wraz ze wzrostem gospodarczym zanika. Po Wielkim Kryzysie 1929-1933, w USA wprowadzono ustawę *Glass-Steagall Act*, która w głównym postanowieniu zakazywała łączenia działalności komercyjnej banków z bankowością inwestycyjną, ustawę Sarbanes-Oxley – po upadku Enronu, zmiany w zarządzaniu ryzykiem operacyjnym – po upadku Banku Barings itp.

<sup>14</sup> Czynniki behawioralne obejmują m.in. przesadną wiarę we własną profesjonalność i w związku z tym brak należytej dbałości przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, dążność menedżerów do osiągania zysków w okresie rozliczenia z działalności bez uwzględniania praw długiego okresu, efektu naśladownictwa – owczego pędu, problemu przełamania tabu, efektu Elstera itp.

Praktyka libertarianizmu ma jeszcze inną słabą stronę. Podczas gdy w warunkach prosperity wolność gospodarcza staje się jej naczelnym hasłem, w okresach kryzysów na rynkach giełdowych i pozagiełdowych, gdy wielu inwestorzy – spekulanci (banki inwestycyjne) ponoszą straty, wymuszają na państwie działania ratunkowe strasząc widmem kryzysu systemowego<sup>15</sup>. Konflikt polega na tym, że funkcjonujące pod wpływem doktryny neoliberalnej państwo pozbawione jest, w pewnym stopniu, podatkowych wpływów do budżetu, a konieczność działalności ratunkowej wymaga dodatkowego zaangażowania środków publicznych, wzrostu deficytu budżetowego i powiększania długu publicznego. Zyski w okresie prosperity mają charakter indywidualny, natomiast straty w okresach kryzysów są uspołeczniane, co destabilizuje system gospodarczy (kryzysy finansowe wywołują efekty redystrybucyjne w dochodach i majątkach podmiotów gospodarczych). „Pojawia się więc fundamentalna sprzeczność między założeniami nurtu i doktryny neoliberalnej a obiektywnymi prawami funkcjonowania gospodarki kapitalistycznej”<sup>16</sup>.

## 2.2. Ingerencje instytucji rządowych w funkcjonowanie rynków finansowych

Ingerencje rządu na rynkach finansowych mogą przejawiać się w różnych formach, tj.:

- kontroli wysokości stóp procentowych (stosowanej w bardzo niewielu krajach);
- limitowaniu wolumenu kredytów udzielanych przez banki komercyjne;
- subsydiowaniu banków komercyjnych przez rząd w jakiegokolwiek formie, np. poprzez zaniechanie poboru należnych od nich podatków;
- innych formach miękkiej polityki finansowej.

### ***Konkurencyjność, głębokość i zróżnicowanie rynków finansowych***

Przy zliberalizowanych rynkach finansowych jedną z najbardziej istotnych spraw w przypadku polityki monetarnej jest wrażliwość pożyczkodawców i pożyczkobiorców na zmianę obowiązujących krótkoterminowych stóp procentowych. Stopy te są ustalane w dużym stopniu przez BC. Istnieje kilka czynników mających wpływ na to zjawisko: poziom konkurencji pomiędzy bankami komercyjnymi, dostęp do alternatywnych źródeł finansowania oraz głębokość poszczególnych segmentów rynków finansowych. Im bardziej i zdecydowanie oprocentowanie depozytów i kredytów bankowych reaguje na zmiany w polityce

<sup>15</sup> Tak było w przypadku aktywów toksycznych, derywatów kredytowych, a w Polsce w przypadku kredytów walutowych czy też opcji sprzedaży walut.

<sup>16</sup> S. Owsiak, op. cit.

monetarnej, tym większa jest efektywność mechanizmu transmisji w procesie przenoszenia impulsów BC do sfery realnej. W warunkach silnie skoncentrowanego systemu bankowego (istnienia bankowych oligopoli) reakcja banków komercyjnych na zmiany w poziomie rynkowych stóp procentowych banku centralnego jest wolna i asymetryczna (większe zmiany powoduje podniesienie stóp przez bank centralny niż ich obniżenie).

Stopy oprocentowania depozytów i kredytów dyktowane przez banki komercyjne zależą także od dostępu podmiotów gospodarczych do alternatywnych źródeł finansowania, np. rynku papierów wartościowych. W zasadzie obecność krajowego rynku papierów wartościowych przyspiesza proces transmisji impulsów monetarnych. Dobrze rozwinięte i konkurencyjne rynki kapitałowe reagują w sposób bardziej elastyczny na zmiany w polityce monetarnej niż czynią to banki komercyjne administracyjnie ustalając stopy oprocentowania pożyczek i kredytów. Co więcej, jeśli system bankowy i rynek giełdowy są ze sobą w jakiś sposób ściśle powiązane, banki komercyjne mogą zostać zmuszone do poprawy ich stopnia reakcji na wahania stóp procentowych i sygnały pochodzące z BC.

#### ***Warunki zawieranych kontraktów i pożyczek***

Jak już to było wcześniej zasygnalizowane, ważnym źródłem przenoszenia impulsów monetarnych do sfery realnej są zmiany wywołane w wielkościach przepływów pieniężnych poszczególnych przedsiębiorstw. Jednym z bardziej istotnych czynników w tym przypadku jest czas, na jaki zawierane są w gospodarce (pomiędzy podmiotami) kontrakty. Im krótszy jest to czas, tym częściej będą one zawierane na nowo, w zmienionych już warunkach, z uwzględnieniem niższej lub wyższej stopy procentowej. Przez to impulsy pochodzące z banku centralnego będą częściej i intensywniej przenoszone.

Drugim czynnikiem mającym istotny wpływ na przenoszenie impulsów monetarnych jest częstotliwość dostosowywania warunków wyżej wspomnianych kontraktów do zmieniających się wskaźników makroekonomicznych. W przypadku szczególnie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych banku centralnego wiele umów może zawierać odniesienia do wielkości inflacji, stopy referencyjnej, stopy redyskontowej lub stopy lombardowej. Jeśli zmiany te będą przeprowadzane wystarczająco często, to w sposób automatyczny zmiana polityki banku centralnego będzie wpływać na wielkości nominalne, a w konsekwencji także na procesy realne w gospodarce.



### ***Napływy lub ucieczki kapitału zagranicznego***

W przypadku braku kontroli przepływu kapitału, skuteczność krajowej polityki monetarnej jest zdeterminowana poprzez reżim kursu walutowego oraz substytucyjność krajowych aktywów względem zagranicznych. Przy płynnym kursie walutowym, polityka monetarna działa poprzez dwa kanały. Po pierwsze, w przypadku gdy podaż pieniądza jest kontrolowana poprzez bank centralny, impulsy przenoszone są głównie przez wysokość stóp procentowych. Po drugie, możliwy jest wpływ kursu walutowego na zagregowany popyt i zagregowaną podaż. W przypadku substytucyjności krajowych i zagranicznych aktywów, zamierzone zmiany w polityce BC są natychmiast równoważone poprzez odpływ lub napływ kapitałów do krajowego systemu finansowego.

### ***Bieżąca sytuacja finansowa podmiotów gospodarczych w momencie zmiany polityki monetarnej przez bank centralny***

Bieżąca sytuacja finansowa gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i banków komercyjnych wpływa na przebieg transmisji impulsów monetarnych w różny sposób:

- oddziaływanie polityki BC na konsumpcję i inwestycje w danym kraju zależy od rozmiaru i sposobu, w jaki podmioty gospodarcze korzystają z systemu finansowego;
- zmiany w wartości bieżącej aktywów spowodowane zmianą stóp procentowych na rynku są różne, w zależności od bieżącej struktury portfeli uczestników rynku;
- obecna struktura aktywów i pasywów przedsiębiorstw będzie miała wpływ na decyzje podejmowane po zaistnieniu nowych warunków na rynku finansowym.

## **Podsumowanie**

Twórcą hipotezy niestabilności finansowej był H.P. Minsky. Jego interpretacja jest próbą wyjaśnienia natury kryzysów finansowych. Minsky ważną rolę w utrzymaniu stabilności finansowej i stabilności realnej gospodarki widział w rządzie i BC. W hipotezie niestabilności finansowej sugerował, że świat charakteryzuje się istnieniem wielkiego sektora finansowego oraz niezwykle naciśnięciem na wytwarzanie towarów inwestycyjnych, a to generuje niestabilności zarówno wielkości pieniężnych, jak i realnych.

Z kolei F. S. Mishkin uważał, że celem polityki pieniężnej nie powinno być przeciwstawianie się rynkowo zdeterminowanym ruchom cen aktywów, ale łagodzenie potencjalnie destabilizujących skutków nagłych zmian tych cen,

zwłaszcza że stabilność cen nie jest do końca jasno określonym pojęciem. Umowne pojęcie stabilności cen stworzyła rada zarządzająca EBC na określenie sytuacji, w której w średnim okresie przeciętny roczny wzrost cen kształtuje się poniżej 2% (HICP)<sup>17</sup>.

Ciekawe poglądy w odniesieniu do stabilności finansowej gospodarki światowej wyraża w „Financial Times” W. Münchau. Przestrzegając przed groźbą jeszcze większego kryzysu, pisze on, że „aby nie szkodzić chronicznie niedokapitalizowanemu europejskiemu systemowi bankowemu, EBC nadal nie podnosi stóp procentowych w sytuacji, gdy na rynkach mieszkaniowych, kredytowych, surowcowych i akcji zaczynają rosnać bańki spekulacyjne, wspomagane przez niskie stopy procentowe i brak inflacji”.

Jednym z podstawowych zadań państwa jest dbałość o gospodarkę i o umożliwiający jej rozwój stabilny i efektywny system finansowy. Kruchomość systemu finansowego oznacza jego nieproporcjonalnie mocną reakcję nawet na stosunkowo słabe bodźce. Kapitał finansowy przez dużą mobilność, także w skali międzynarodowej, oddziałuje na realne procesy poszczególnych gospodarek, i to czasami w niewyobrażalnej skali, stymulując, ale także zakłócając, procesy wzrostu gospodarczego oraz destabilizując gospodarkę.

## Literatura

- Allen F., Gale D., *Comparing Financial Systems*, MIT Press, Cambridge 2001.
- Beddoes Z.M., *Time for a Redesign?, A Survey of Global Finance*, „The Economist”, January 30th 1999.
- Giordano C., *Prudential Regulation and Supervision Instruments and Aims: A General Framework*, [w:] Workshops and Conferences – Financial Market Regulation After Financial Crises: The Historical Experience, Printing Office of the Banca d’Italia, Rome 2009.
- Jarzęcka-Sawik E., Skwarka B., *Komentarz do ustawy o Najwyższej Izbie Kontroli*, Najwyższa Izba Kontroli, Warszawa 2010.
- Mankiw G., Taylor M.P., *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 2009.
- Owsiak S., *Spoleczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, UE, Kraków, [http://www.pte.pl/pliki/2/11/Artykul\\_SOwsiak.pdf](http://www.pte.pl/pliki/2/11/Artykul_SOwsiak.pdf).
- Roczny Raport EBC 2011, <http://www.ecb.int/pub/annual/html/index.en.html>.
- Stiglitz J. E., *Globalizacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

---

<sup>17</sup> <http://edu.gazeta.pl/edu/h/Stabilno%C5%9B%C4%87+cen>.

---

Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Scholar, Warszawa 2008.

Szydło S., *Modelowanie związków między wielkościami realnymi a pieniężnymi na przykładzie Polski*, Uczelniane Wydawnictwa Naukowo-Dydaktyczne AGH, Kraków 2007.

Szydło S., *Problemy stabilizacji polskiej gospodarki w okresie rynkowych reform*, Wydawnictwa Naukowe AGH, Kraków 2013.

## THE ROLE OF THE STATE IN SHAPING A STABLE, EFFICIENT FINANCIAL SYSTEM

### Summary

The article examines critically the role of the state in shaping a stable financial system, taking into account social, doctrinal and institutional factors. No well-functioning state institutions, with the prevailing neo-liberal dogma, is not conducive to the efficient development of the economy, leading to turbulence in the system. The dominant financial sector exerts pressure on the real sphere of the system. Therefore, in this part of the system, state regulations that ensure efficient allocation of cash flows are particularly important.