

**Okolo 40 procent ludności świata ciągle mieszka w krajach, gdzie większość aktywów banków należy do państwa.**

## Kwestia zaufania.

Dlaczego jedne kraje rozwijają się szybciej, inne wolniej, a jeszcze inne wpadają w zastój lub w gospodarczy regres? To bodaj najważniejsze pytanie ekonomii. Zajmuje się nim opublikowany w maju 2001 r. raport Banku Światowego pt. "Finanse dla wzrostu: decyzje dla polityki w zmieniającym się świecie". Jest on podsumowaniem i ukoronowaniem najnowszych badań przeprowadzonych w ponad stu krajach. Autorzy skupiają się na bardzo ważnym wycinku: na wpływie rozwoju systemu finansowego na długofalowe tempo wzrostu całej gospodarki. W szerokim ujęciu system ten obejmuje finansowanie firm przez oszczędności indywidualnych przedsiębiorców i ich rodzin, a także przez grupy nieformalne. Ma to niebagatelne znaczenie, ale z pewnością nie wystarczy. Nowoczesna gospodarka wymaga zorganizowanego, wyspecjalizowanego systemu finansowego, tzn. banków, funduszy emerytalnych, towarzystw ubezpieczeniowych, instytucji zbiorowego inwestowania, giełdy papierów wartościowych itp. Ten wniosek wydaje się intuicyjnie oczywisty, ale miał dotychczas słabą podstawę w badaniach empirycznych. Omawiana praca stanowi pod tym względem przełom.

Autorzy zwracają uwagę na cztery zasadnicze różnice między krajami biedniejszymi a rozwiniętymi.

w Rola zorganizowanego systemu finansowego jest w gospodarce tych pierwszych dużo mniejsza niż u tych drugich.

w Przedsiębiorstwa w krajach biedniejszych w większym stopniu niż firmy w krajach bogatych finansują swój rozwój środkami własnymi i funduszami pochodzącymi z nie zorganizowanego systemu finansowego.

w Biedniejsze kraje mają nie tylko relatywnie słabiej rozwinięty wyspecjalizowany system finansowy, ale i odmienną jego strukturę; relacja zewnętrznego kapitału właścicielskiego (equity capital) do kredytów bankowych jest tam dużo niższa niż w krajach rozwiniętych. Innymi słowy, rynek kapitałowy odgrywa w krajach bogatych - w ramach całego systemu finansowego - dużo większą rolę niż w krajach biedniejszych.

w Państwo ma większy udział w systemie bankowym krajów słabo rozwiniętych niż gospodarczo zaawansowanych. Około 40 proc. ludności świata ciągle mieszka w krajach, gdzie większość aktywów banków należy do państwa.

Autorzy nie poprzestają na odnotowaniu tych wiele mówiących faktów, lecz skupiają się na określeniu

związków przyczynowo-skutkowych między rozwojem zorganizowanego systemu finansowego a szybkością długofalowego wzrostu gospodarki. Ten pierwszy czynnik mierzą m.in. relacją kredytu udzielonego sektorowi prywatnemu do PKB. Nie uwzględniają kredytu dla budżetu, gdyż nie służy on zwykle rozwojowi gospodarki, lecz konsumpcji, często marnotrawnej. Innym stosowanym w raporcie miernikiem jest relacja kapitalizacji giełdy papierów wartościowych do PKB.

Wykorzystując nowoczesne techniki ekonometryczne, autorzy wykazują, że rozwój sektora finansowego jest istotnym czynnikiem szybkiego długofalowego wzrostu całej gospodarki. Na przykład podwojenie relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB z 19 proc. do 38 proc. (wartości przeciętnej dla badanych krajów) daje podwyższenie wzrostu średnio o dwa punkty procentowe.

Teoria mówi, że rozwój systemu finansowego może podwyższać tempo wzrostu gospodarki w dwojaki sposób: 1) mobilizując oszczędności dla zwiększonych inwestycji i 2) zwiększając produktywność (wydajność) wykorzystywanych zasobów pracy i kapitału. Z omawianych badań wynika, że w praktyce dominuje ten drugi wpływ, a zatem rozwój systemu finansowego umożliwia głównie osiąganie lepszych efektów z danych nakładów. To jest nowy i bardzo interesujący rezultat badawczy. Sugeruje on, że główna rola systemu finansowego polega nie tyle na prostym dostarczaniu funduszy potencjalnym i faktycznym przedsiębiorstwom, ile na wpływie na wybór projektów oraz efektywnościowym nadzorowaniu firm. Przechodząc zatem od wewnętrznego do zewnętrznego finansowania firm, można zwiększać efektywność wyboru i realizowania przedsięwzięć inwestycyjnych. A to jest najcenniejszym źródłem rozwoju.

Banki, giełda, fundusze inwestycyjne kojarzą się zwykle z bogactwem i ludźmi zamożnymi. Tymczasem rozwój systemu finansowego - wspierając długofalowy rozwój gospodarki - jest przede wszystkim w interesie biedniejszych. Co więcej, niektóre badania wskazują, że ów rozwój jest pozytywnie skorelowany ze zwiększaniem udziału najbiedniejszych 20 proc. ludności w globalnych dochodach społeczeństwa. Hamowanie rozwoju instytucji finansowych okazuje się więc działaniem na rzecz utrwalania biedy.

Wspomniałem, że w krajach rozwiniętych większy jest - przeciętnie - udział rynku kapitałowego (w relacji do kredytu bankowego) niż w krajach biedniejszych. Nie wynika z tego jednak, że te drugie powinny na siłę forsować rozwój giełdy i związanych z nią instytucji, zaniedbując system bankowy. Potrzebny jest rozwój zarówno jednego, jak i drugiego segmentu systemu finansowego, gdyż obydwa są w krajach biedniejszych słabo rozwinięte, a poza tym zachodzą między nimi ważne współzależności.

Tu dochodzimy do zasadniczego pytania: co sprzyja, a co przeszkadza rozwojowi systemu finansowego, a za jego pośrednictwem - systematycznemu wzrostowi całej gospodarki? Na pierwszy rzut oka sprawa może się

wydawać oczywista: skoro - jak wspomniano - zwiększanie udziału kredytu dla sektora prywatnego w PKB wyraźnie wiąże się z szybszym wzrostem gospodarki, to należy po prostu umożliwić ekspansję kredytu, odpowiednio obniżając stopy procentowe. Chwila namysłu ujawnia, że jest to droga na manowce. Otóż generalnie rozwój sektora finansowego - jak żadnej innej części gospodarki - opiera się na racjonalnym (czyli opartym na kalkulacji) zaufaniu. Po pierwsze - chodzi o zaufanie ludzi do pieniądza. Sztuczna ekspansja kredytu rodzi inflację, a to osłabia zaufanie do pieniądza i szkodzi długofalowemu rozwojowi systemu finansowego, szczególnie zwiększaniu kredytów długoterminowych. Obniżanie inflacji do trwale niskiego poziomu jest więc ważnym działaniem na rzecz rozwoju tego systemu. Po drugie - chodzi o to, aby prywatni dostawcy kapitału (banki, udziałowcy spółek itp.) mogli mieć racjonalnie zaufanie, że odzyskają swoje pieniądze z odpowiednią nadwyżką.

Tu pojawia się cały zestaw czynników, które autorzy omawianego raportu nazywają "infrastrukturą finansową". Określa ona m.in. jakość i dostępność informacji na temat proponowanych projektów inwestycyjnych oraz samych odbiorców kapitału. Zasadnicze znaczenie ma w tym punkcie jakość standardów księgowych, a także informacje o kredytobiorcach. Infrastruktura finansowa obejmuje też uprawnienia własnościowe dostawców kapitału, określone w prawie bankowym, prawie spółek, prawie upadłości itp., oraz skuteczność ich egzekwowania. Nie do przecenienia jest tu sprawność i obiektywizm działania sądów.

Niedorozwój systemu finansowego w biedniejszych krajach (co przyczynia się do ich biedy) można tłumaczyć tym, że prywatni dostawcy kapitału mają tam za mało powodów do racjonalnego zaufania. Uzyskują o wiele gorszą informację, mają mniejsze i dużo słabiej egzekwowane uprawnienia własnościowe niż ich odpowiednicy w krajach bogatych. Głównym sprawcą tego stanu rzeczy jest państwo, które nie wywiązuje się ze swoich podstawowych obowiązków, a jednocześnie jest bezpośrednio obecne w systemie finansowym. Ta bezpośrednia interwencja tłumi jego rozwój i działa przeciw biednym.

**Leszek Balcerowicz**

Felieton ściągnięty ze strony [www.balcerowicz.pl](http://www.balcerowicz.pl).