

# PARADYGMAT FINANSÓW NA PRZEŁOMIE XX I XXI W. EWOLUCJA CZY REWOLUCJA?

**Tomasz Michalski**

prof. dr hab. dyrektor Instytutu Bankowości  
i Ubezpieczeń Gospodarczych,  
SGH w Warszawie

## Wprowadzenie

Świat szczeni się tym, że rozwinął gospodarkę rynkową, a rynek uważany jest za superregulatora, zarówno jeśli chodzi o działania w sferze realnej jak i sferze spekulacji finansowej. Zaletą gospodarki rynkowej rozwijanej na gruncie neoklasycznej oraz neoliberalnej teorii ekonomii jest fakt, iż na szeroką skalę działają w niej siły na rzecz upowszechnienia wiedzy i podnoszenia kwalifikacji. Dostrzegane zalety spowodowały, że nie doceniono równie wielkich zagrożeń wynikających z działania sił na rzecz rozwarstwienia, tzn. sił lekceważących społeczny wymiar ekonomii, co stwarza potencjalne zagrożenia dla demokratycznych społeczeństw oraz sprawiedliwości społecznej [Piketty 2015]. Potwierdza to Joseph Stiglitz, który dostrzega znaczenie rynku jako siły napędowej przemian społeczno-gospodarczych, jednocześnie podkreśla fakt, iż rynek kształtowany jest przez politykę co powoduje, że faworyzuje najbogatszych kosztem pozostałej części społeczeństwa [Stiglitz 2015]. Sukcesy globalizacji sprawiły, że nie doceniono i tych zagrożeń, które pojawiają się coraz częściej, a dotyczą sytuacji, gdy rynek jako superregulator zaczyna zawodzić. Dostrzegamy te zagrożenia coraz wyraźniej w warunkach gospodarki globalnej bazującej na neoliberalnej teorii ekonomii uzupełnionej o idee sformułowane na gruncie monetaryzmu, w sytuacji szerokiego dostępu do informacji oraz dynamicznego rozwoju nowoczesnych technologii i technik przekazu informacji. Realizacja tych zagrożeń może sprawić, że regionalne ugrupowania integracyjne (związki państw) mające na uwadze, jako główny cel, liberalizację handlu, wzrost gospodar-

czy i podnoszenie zasobności społeczeństw okażą się narzędziem walki konkurencyjnej wszystkich ze wszystkimi w efekcie zostaną upokorzone przez rynki [Piketty 2016]. Tym bardziej, że jak zauważył Edmund Phelps zaczynamy rozumieć ekonomię jako naukę o zarabianiu pieniędzy, nie zaś jako naukę o relacjach między gospodarką, a życiem społecznym [Phelps 2008], co ewidentnie daje się zauważyć na rynku finansowym.

Przykładem obrazującym aspekty społeczne wspomnianych zagrożeń może być problem społeczeństw tzw. państw peryferyjnych – aktywnych uczestników gospodarki globalnej, które mimo wzrostu zasobności ciągle zaliczane są do tzw. państw ubogich. Dynamiczny rozwój i postęp technik przekazu informacji sprawił, że świat się skurczył, tzn. odległość i czas nie odgrywają takiej roli jak jeszcze 50 lat temu. Społeczeństwa państw peryferyjnych dzięki szybkiemu dostępowi do informacji (wystarczy kliknięcie klawisza klawiatury laptopa) dokonają porównań, zidentyfikują przyczyny skrajnego zróżnicowania tempa rozwoju ekonomicznego i nierówności między krajami, rozumieją, gdzie leżą przyczyny rażącego zróżnicowania dochodowego oraz majątkowego. Może to wywołać reakcje skutkujące konsekwencjami globalnymi. Jak wiadomo charakterystyczna dla rozwiniętej gospodarki rynkowej utrzymująca się od lat dominacja stopy zwrotu z kapitału  $r$  nad stopą wzrostu dochodu z produkcji  $g$  powoduje, że zróżnicowanie dochodowe i majątkowe urasta do rangi problemu, również w społeczeństwach krajów rozwiniętych, bowiem przyczynia się do pogłębienia rozwarstwienia, zarówno w skali globalnej jak i w skali poszczególnych krajów. Dodatkowo pojawia się problem ochrony środowiska naturalnego i racjonalnej gospodarki surowcowej. Tym samym gospodarka globalna bazująca na neoliberalnej teorii ekonomii, odwołująca się na przełomie wieków XX i XXI do kategorii innowacyjności oraz gospodarki opartej na wiedzy (GOW) nie spełnia lansowanego z uwagi na wymogi gospodarcze, społeczne i ekologiczne postulatu rozwoju potrójnie zrównoważonego, tzn. rozwoju zrównoważonego ekonomicznie, społecznie i ekologicznie [Kołodko 2013; 2010; 2008], a ciągle dominuje w niej chrematystyka dopuszczająca wszelką działalność prowadzącą do zarobku i zysku (fetysz pomnażania pieniądza). W efekcie pojawiają się anomalie, które sprawiły, że obserwujemy ucieczkę od utartych norm etycznych w biznesie, zanik standardowych zachowań, a tym samym daje się zauważyć zjawisko anomii, co skłania do refleksji nad paradygmatem ekonomii.

Przełom wieków XX i XXI to okres nasilenia zjawisk, które wyraźnie sygnalizują, iż w finansach, które są istotnym działem nauk ekonomicznych, stanowiących niejako krwioobieg gospodarki, można zaobserwować objawy chaosu. Pozostając w obrębie kardiologii postawić należy pytanie: Czy to już zawał czy tylko objawy ciężkiego stanu przedzawał-

wego? Zasada powiernictwa przestała być główną wytyczną działalności instytucji finansowych (nie wszystkie produkty mają na uwadze interes klienta), nie potrafimy poradzić sobie z takimi problemami jak problem starzejącego się społeczeństwa – konstrukcja efektywnego systemu emerytalnego – czy problem rozwarstwienia majątkowego i długookresowego oszczędzania (biedne państwa bogaczy). Powyższe problemy przybierają charakter anomalii, tym samym mając na uwadze działania, sferę organizacyjną sektora finansowego, a więc obszar każdego ryzyka, z jakim mamy do czynienia w tym sektorze wymagają analizy w aspekcie zmian w paradygmacie finansów.

## 1. Teoria paradygmatów

Twórca teorii paradygmatów Thomas Kuhn w pracy *The Structure of Scientific Revolution* przedstawił problemy związane z tworzeniem, funkcjonowaniem oraz zmianami paradygmatu w nauce. Niektórzy ekonomiści, podważają ogólność teorii Khuna, a zarazem wykazują jej niski poziom przydatności dla nauk ekonomicznych (wypowiedzi podczas konferencji „Etyka i Ekonomia w stronę nowego Paradygmatu” – PTE Warszawa 27.10.2016). Używane argumenty nie sięgają do założeń z obszaru ontologii czy epistemologii, ograniczają się jedynie do mało przekonującego stwierdzenia, że T. Khun był fizykiem i jego teoria odnosi się do nauk ścisłych. Wydaje się jednak, że T. Khun w pracach [1962; 1985] dotyczących teorii paradygmatów nie ograniczał obszaru swoich rozważań i pozostał na wysokim poziomie ogólności. W związku z powyższym zatrzymamy się nad istotnymi z punktu widzenia schematu rozwoju oraz postępu w nauce problemami związanymi z samym pojęciem paradygmatu sięgając do wspomnianych prac T. Khuna [1962; 1985]. Problem wydaje się istotny z punktu widzenia znaczenia, jakie odgrywają paradygmaty dla środowiska naukowego oraz roli jaką odgrywa to środowisko dla rozwoju nauki jako strumienia zasilającego zasób wiedzy w okresie przełomu XX i XXI wieku. Zaobserwowane w okresie przełomu wieków zmiany charakteryzują się wyjątkowo wysoką dynamiką, a ich głębokość i tempo są w przeważającej mierze efektem szybkich praktycznych aplikacji osiągnięć nauki (postęp naukowo-techniczny), szeroko rozwiniętej działalności edukacyjnej, organizacyjnej i gospodarczej oraz kształtowania postaw innowacyjnych społeczeństw. Jak wspomniano globalna gospodarka rynkowa przełomu wieków XX i XXI rozwijana na gruncie neoklasycznej oraz neoliberalnej teorii ekonomii sprzyjała tego typu

zmianom. Wypada jednak zauważyć, iż obok zjawisk, które odbieramy jako pozytywne pojawiły się zjawiska budzące niepokój, które w języku paradygmatów określamy mianem anomalii. Czy poradzimy sobie z pojawiającymi się anomaliami w ramach obowiązujących paradygmatów, czy też czeka nas przejście z fazy nauki normalnej (dojrzałej) w fazę nauki nadzwyczajnej (faza kryzysu), w której zagrożona zostanie ciągłość rozwoju nauki i rewolucyjna zmiana paradygmatów? Jak wynika z obserwacji, anomalie dotyczą głównie zasad postępowania, propozycji produktów, tworzonych przepisów oraz sfery świadomości, zahaczając o tak ważne obszary jak zasady moralne, etyka czy sumienie. Szerokie spektrum tych anomalii z punktu widzenia ich znaczenia dla funkcjonowania społeczeństw sprawia, że odnotowujemy zjawiska chaosu w różnych obszarach działalności mimo, iż dysponujemy coraz bardziej doskonałymi technikami i narzędziami pozwalającymi zapobiegać tego typu zjawisku. Niepokój może budzić również fakt, iż w ostatnich czasach mamy do czynienia z coraz wyraźniej zarysowującym się konfliktem między funkcjonującymi od wieków dwoma sposobami myślenia, dochodzenia do prawdy, zdobywania wiedzy i jej wdrażania *mythos* i *logos* [Armstrong 2005].

- *Mythos* – szukanie wzorców i rozwiązań w przeszłości. Mity jako podstawowy sposób wyjaśniania zjawisk. Sięganie do początków życia, źródeł kultury, do najgłębszych pokładów ludzkiego umysłu. Uznawanie, że mity wiążą się z tym co w ludzkiej egzystencji uznawane jest za pierwotne, ponadczasowe, niezmiennie. Mity nie zajmował się zagadnieniami praktycznymi ale sensem życia.
- *Logos* – naukowe podejście sprowadzające się do racjonalnego, sprawnego działania, które ma na uwadze rozwój, innowacyjność, oraz śmiałość i otwarte patrzenie w przyszłość. Dzięki *logos* ludzie przekształcają dawne formy cywilizacji, zyskują kontrolę nad środowiskiem naturalnym, dokonują odkryć i wynalazków.

Kultura i poszanowanie inności w myśl obowiązujących paradygmatów wymaga, aby były to dopełniające się sposoby. Coraz częściej mamy do czynienia z tzw. sytuacjami ekstremalnymi, w których *mythos* stosując formę dyktatu, wykorzystując środki terroru, Urząd Nauczycielski, odwołując się do doktryny Nieomyślności zaczyna dominować nad *logos*. Prowadzi to do zjawiska anomii i powszechnego chaosu informacyjnego, odrzucenia powszechnie przyjętych wartości i norm postępowania, spaczania, a tym samym wygaszania dyskusji naukowej. Efektem trwania w sytuacji ekstremalnej jest ograniczenie obszarów działalności innowacyjnej oraz pojawiające się nowe anomalie, z którymi ciężko sobie poradzić w ramach obowiązujących paradygmatów. Synergia sytuacji ekstremalnych i anomalii w ramach obowiązujących paradygmatów potęguje zjawisko anomii.

Thomas Kuhn [1962] w rozważaniach dotyczących teorii paradygmatów sformułował definicję paradygmatu odwołując się do logos bazując na filozofii nauki oraz teorii poznania:

*Paradygmat – powszechnie uznawane osiągnięcia naukowe, które dostarczają społeczności uczonych w  **pewnym okresie czasu**  modelowych rozwiązań problemów danej dziedziny nauki, a także stwarzają możliwości rozwiązań problemów w dziedzinach pokrewnych.*

Rozwijając powyższą definicję w pracy [Kuhn 1985] podkreślono, iż teoria paradygmatów wymaga szerszego podejścia, w którym obok problemów rzeczywistości językowej (formułowanie pojęć, terminów, wyrażzeń oraz sposób ich użycia i rozumienia, tzw. gra językowa, której reguły określa paradygmat, jak również zmiana pojęć i idąca za tym zmiana znaczenia słów [Wittgenstein 1953]), uwzględnia się problemy badawcze w tym stany świadomości w społeczności uczonych, aspekty wzorca, modelu oraz dominującej teorii, a tym samym zaznaczono, iż paradygmat powinien zawierać trzy podstawowe elementy.

- *Założenia ontologiczne (Jaki jest charakter rzeczywistości językowej?),*
- *Założenia epistemologiczne (Jakie są szanse i granice poznania rzeczywistości?),*
- *Założenia metodologiczne (Jaki jest najlepszy sposób poznawania rzeczywistości?).*

Jednocześnie mając na uwadze aspekt czasowy, paradygmat może podlegać swoistym modyfikacjom w czasie tzn. jest uszczegółowiany, rozbudowywany, uściślany stosownie do coraz bardziej skomplikowanych, zmieniających się warunków rzeczywistości. Proces modyfikacji jest bodźcem dla rozwoju danej dziedziny nauki poprzez fakt uwzględniania w paradygmacie nowych osiągnięć naukowych, zweryfikowanych hipotez dotyczących konsekwencji dostrzeganych, opisywanych i badanych zjawisk, relacji między obiektami oraz zmian w otoczeniu. Efektem tego procesu jest wzbogacanie przez naukę starzejącego się zasobu wiedzy.

Kuhn dostrzegał możliwość postępu w nauce jedynie w ramach paradygmatu i zanegował ideę postępu naukowego poprzez zmianę paradygmatu. Zauważał, że paradygmaty zazwyczaj ulegają zmianie nie ze względów poznawczych, lecz w wyniku znużenia uczonych niepowodzeniami w rozwiązywaniu problemów związanych z anomaliami. Ponieważ zmiany paradygmatów pociągają za sobą radykalne zmiany znaczenia pojęć i terminów naukowych [Wittgenstein 1953], więc w takich sytuacjach pojawiają się problemy w sferze ontologicznej. T. Kuhn podkreślał, że zmiana paradygmatu powoduje zerwanie ciągłości rozwoju nauki ze względu na fakt występowania zjawiska niewspółmierności teorii formułowanych

w ramach odmiennych paradygmatów. Okazuje się, że paradygmatów nie można porównywać między sobą zarówno w sferze językowej (te same pojęcia inny sens) jak i metodologicznej (inne definicje nauki inne problemy uznawane za naukowe). O wyborze decyduje kryterium efektywności poznawczej (eliminujemy model o gorszej efektywności poznawczej). Jednak nie dysponujemy międzyparadygmatycznym kryterium oceny, tzn. do tej pory nie skonstruowano miary, która umożliwiałaby rozstrzygnięcie, która z teorii w ramach odmiennych paradygmatów jest bardziej wartościowa poznawczo. W konsekwencji proces dochodzenia do nowego paradygmatu charakteryzuje się ogólnym chaosem zwłaszcza w tak istotnych obszarach jak rozumienie podstawowych pojęć, sposób patrzenia na dziedzinę, jej metody i cele. Brak porównywalności nowych paradygmatów z paradygmatem zmieniającym utrudnia ocenę, a tym samym utrudnia proces decyzyjny. Biorąc pod uwagę fakt, iż alternatywne paradygmaty są w jakimś stopniu sprzeczne trudno wnioskować, że nauka rozwijając się poprzez zmianę paradygmatów dąży i zbliża się do prawdy. Dlatego podkreślić należy fakt odnotowanego postępu w nauce na przełomie wieków XX i XXI jako efekt skutecznego rozwiązywania pojawiających się anomalii w ramach obowiązujących paradygmatów. Wypada odnotować jednak i to, że jeśli chodzi o paradygmat finansów sytuacja zwłaszcza od lat 90. wieku XX do chwili obecnej nie wygląda najlepiej zwłaszcza, jeśli spojrzeć na problem anomalii na rynku finansowym. Przede wszystkim są to anomalie, które obrazują odejście instytucji finansowych od ich misji. W dużej mierze, mimo iż anomalie te dotyczą rynku finansowego nie są mocno powiązane z realną sferą gospodarki, a raczej można dostrzec w nich aspekt moralny i etyczny, co skutkuje ich oporem i odpornością na działania regulatora. Pojawia się chciwość, której przejawem na rynku finansowym są niewiarygodne, z punktu widzenia obowiązującego paradygmatu, rozwiązania i pomysły w obszarze chrematystyki (nauki o zarabianiu pieniędzy). Skutki tych anomalii są szczególnie dotkliwe dla klienta instytucji finansowych, a tym samym przynoszą negatywne konsekwencje społeczne i gospodarcze.

## **2. Paradygmat finansów – identyfikacja anomalii**

Kryzys finansowy, z jakim mamy do czynienia od roku 2007, jest potwierdzeniem tezy głoszącej, iż w okresie przełomu wieków XX i XXI w świecie finansów, a zwłaszcza na rynkach finansowych obok pozytyw-

nych objawów ewolucji występują z coraz większym nasileniem objawy chaosu. Wypada zaznaczyć, iż wspomniany kryzys, to moment, w którym jak zwykle się mawiać „coś pękło”. Jak wspomniano w dobie neoliberalnej gospodarki globalnej prezentującej fundamentalizm rynkowy, marginalizującej kwestie społeczne oraz rolę państwa w gospodarce, jednocześnie niejako „produkowano” i bagatelizowano zagrożenia wynikające z działania sił na rzecz rozwarstwienia (nierównowaga finansowa, zróżnicowanie dochodowe między krajami oraz dochodów wewnątrz krajów). Analizując wspomniane zagrożenia od strony kapitału i jego pochodnych tj. strumieni finansowych dochodzimy do wniosku, iż przyczyna, a zarazem główna siła sprawcza wspomnianych zagrożeń, wiąże się z podstawową sprzecznością kapitalizmu, tzn. relacją między stopą zwrotu z kapitału  $r$ , a stopą wzrostu dochodu i produkcji  $g$ . Okazuje się, że cechą charakterystyczną w gospodarce rynkowej jest fakt dominacji stopy zwrotu z kapitału nad stopą wzrostu dochodu i produkcji, tzn. zachodzi następująca relacja:

$$r > g$$

Jakie mogą być tego konsekwencje? Przede wszystkim fakt ten oznacza, że majątek zgromadzony w przeszłości rekapitalizuje się szybciej niż wynosi tempo wzrostu produkcji i płac. Przy dużej rozbieżności między wspomnianą stopą zwrotu z kapitału  $r$  oraz stopą wzrostu  $g$  przedsiębiorcy w krótkim czasie nabierają ochoty, aby przekształcać się w rentierów i dominować nad tymi, którzy posiadają tylko własną pracę. Utrzymująca się przez lata relacja dominacji stopy zwrotu z kapitału nad stopą wzrostu dochodu i produkcji ( $r > g$ ) sprawia, że przeszłość pochłania przyszłość. Raz zgromadzony kapitał sam się reprodukuje, rosnąc szybciej niż produkcja. Jak wykazują eksperci oraz doświadczenia niektórych krajów można temu przeciwdziałać poprzez opodatkowanie zwrotu z kapitału, tzw. podatek od kapitału, przy czym w globalnej gospodarce rynkowej staje się to problemem trudnym do rozwiązania. Rozważane koncepcje takiego podatku wymagają bardzo wysokiego poziomu współpracy międzynarodowej oraz integracji polityki regionalnej. Zdecydowanie wykracza to poza zasięg państw narodowych, co niestety nie trafia do przekonania przywódców wielu krajów, w tym również przywódców krajów UE odrzucających integrację ukierunkowaną na konstrukcję podatku od kapitału w Europie. Podobne zachowania obserwujemy wśród przywódców krajów innych ugrupowań regionalnych. Jak podkreślają fachowcy zamknięcie się małych krajów europejskich, które w skali gospodarki globu staną się mikroskopijne, w granicach narodowych może prowadzić do ich frustracji. W konsekwencji nie doczekamy się rozwiązania proble-

mu podatku od kapitału na poziomie europejskim czy światowym, a pozostaniemy z rozwiązaniami skutkującymi pogłębianiem rozwarstwienia. Potrzebne jest rozwiązanie na wysokim poziomie integracji polityki regionalnej dzięki któremu skuteczne stanie się regulowanie zglobalizowanego kapitalizmu majątkowego XXI wieku nie poprzez informacje zawarte w magazynie Forbes<sup>1</sup>, tylko na podstawie rzetelnych danych gromadzonych przez międzynarodowe organizacje finansowe zgromadzone w odpowiednio nadzorowanych i strzeżonych bazach danych MFW czy Banku Światowego. Podatek od kapitału wydaje się być czymś nieuniknionym w dobie rosnących zadłużeń krajów charakteryzujących się tym, iż są to tzw. „ubogie kraje bogaczy”. Dlaczego ubogie kraje? Okazuje się bowiem, że zadłużenie wielu krajów przekracza nawet 60% PKB, zaś 0,1% obywateli posiada 20% aktywów, a już 10% obywateli posiada 80% do 90% aktywów. Jeśli chodzi o bogactwo społeczeństw sytuacja w 2010 roku kształtowała się następująco: najwyższy promil obywateli – 20% aktywów; centyl ok. 50%; decyl – 80–90% dolna połowa mniej niż 5%. Jednocześnie odnotowuje się trend wskazujący na pogłębianie się rozwarstwienia i nierówności. Wspomniane siły działające na rzecz upowszechniania wiedzy i podnoszenia kwalifikacji nie zdały egzaminu w obszarze podnoszenia świadomości finansowej i ekonomicznej, czego wyrazem są obecnie obserwowane trendy jeśli chodzi o wyniki wyborów. Mimo utrzymującej się dominacji stopy zwrotu z kapitału nad stopą wzrostu dochodu oraz pogłębiającego się zróżnicowania majątkowego i dochodowego wyniki wyborów wskazują na to, iż umacnia się tendencja narodowo-nacjonalistyczna, a więc ukierunkowana zdecydowanie na państwa narodowe i odejście od rozwiązań na poziomie zintegrowanej organizacji państw, co źle wróży prognozom na pomyślne i efektywne rozwiązanie w szerszej skali problemu podatku od kapitału, a tym samym pomyślnemu rozwiązaniu anomalii związanych z problemem zróżnicowania majątkowego i dochodowego.

Groźnym zjawiskiem, jakie daje się zaobserwować na rynku finansowym, zwłaszcza jeśli chodzi o instytucje finansowe, jest zjawisko zanikania podstawowych zasad etycznych, jakimi powinien kierować się każdy podmiot świadczący usługi na rynku finansowym, w gestii którego leży zarządzanie środkami finansowymi powierzonymi przez klienta. Pojawia się groźna anomalia związana z pojęciem etyki w biznesie. Czy damy radę rozwiązać ten problem w ramach obowiązującego paradygmatu? Czy świat nauki przejawia chęć rozwiązania tego problemu czy też uległ, wspomnianym przez Th. Pikettego [2015], potężnym siłom działającym na rzecz rozwarstwienia społeczeństw zagrażającym demokratycznym

---

1 Ogłaszane listy najbogatszych ludzi świata.

społeczeństwom oraz sprawiedliwości społecznej? Warto odpowiedzieć na tak postawione pytanie bowiem rynek finansowy i jego instytucje wymagają radykalnych działań naprawczych a klasyczne standardy ulegają zapomnieniu.

Rozwiązania, jakie pojawiły się na rynku finansowym na przełomie wieków XX i XXI, zarówno w obszarze produktów jak i regulacji dotyczących instytucji finansowych, można uznać za zaskakujące w aspekcie przyjętych i utrwalonych zasad funkcjonowania rynku finansowego. Analizując zachowania podmiotów działających w poszczególnych sektorach rynku finansowego, tzn. sektora bankowego, ubezpieczeniowego i kapitałowego, wynikające ze zmian w otoczeniu m.in. rozwoju technologii teleinformatycznych, liberalizacji i umiędzynarodowienia rynków finansowych, postępującego procesu globalizacji w okresie poprzedzającym kryzys oraz w czasie trwania kryzysu, można zastanowić się nad tym, czy mamy do czynienia z modyfikacją czy też ze zmianą paradygmatu rynku finansowego, a nawet paradygmatu finansów? Czy misja finansów, główne zasady organizacyjne podmiotów tego obszaru działalności gospodarczej oraz zbiór pojęć, a w konsekwencji teorii tworzących podstawę nauki o finansach, na których bazujemy jest ciągle twórczy poznawczo i spełnia wymogi dobrego paradygmatu?

Powyższe uwagi odnoszą się ogólnie do finansów. W dalszych rozważaniach skoncentrujemy uwagę na rynku finansowy i jego instytucjach. Cały wspomniany okres przełomu wieków obejmuje zarówno lata poprzedzające kryzys finansowy jak i czas kryzysu. W okresie tym na rynku finansowym zaczęły pojawiać się instrumenty pochodne, opcje oraz wszelkiego typu produkty, których powiązania z realną sferą gospodarki były trudno dostrzegalne, a nawet produkty oderwane od realnej sfery gospodarki. Zachowania podmiotów funkcjonujących na rynku finansowym udowodniły, że zmienia się znaczenie takich pojęć jak zasada powiernictwa, zasada służebności, zasada dobrego włodarza, funkcja pośrednika. Pojęcia te są obecnie inaczej rozumiane niż w klasycznych finansach lub wręcz nie funkcjonują na rynku finansowym. Przestaje się liczyć i nie odgrywa znaczącej roli etyka w finansach, zaś regulacje prawne nie nadążają za zjawiskiem narastającej intensywności występowania hazardu moralnego. Okazało się, że zanikają podstawowe zasady, jakimi powinien kierować się każdy podmiot świadczący usługi na rynku finansowym, w gestii którego leży zarządzanie powierzonymi przez klienta środkami finansowymi w tym zasada powiernictwa – pomoc klientowi w rozwiązywaniu problemów, realizacji zleceń i zaspokajaniu potrzeb (odpowiedzialność i zaufanie). Zapomniano o sformułowanej w obowiązującym paradygmacie misji finansów:

*Misją instytucji finansowych jest pośrednictwo polegające na kojarzeniu tych, którzy posiadają kapitał z tymi, którzy potrzebują kapitału, przy czym pośrednictwo to ma kierować się interesem klienta mając na uwadze wzrost gospodarczy, tzn. działanie w myśl zasady „Wszyscy odnoszą korzyści, koncentrując uwagę na kliencie” [Taft 2012].*

Podniesienie zdolności kojarzenia, a tym samym efektywności działania instytucji finansowej wymaga dokładania własnego kapitału, mając na uwadze podniesienie koncepcji pośrednictwa zawierającej w sobie służebność z zachowaniem etycznym. W takich działaniach pojawia się konieczność odwołania się do zasady powiernictwa (ochrona interesów dużej grupy niedoinformowanych klientów o niskiej świadomości finansowej). Gdy instytucje finansowe przestały pełnić funkcję pośrednika działającego na rzecz klienta i zaczęły występować w charakterze mocodawcy własnych interesów mamy do czynienia z odejściem od zasady powiernictwa. Podobnie rzecz się ma z zasadą służebności i odpowiedzialności, a tym samym zachowaniami etycznymi. Już w okresie poprzedzającym kryzys instytucje finansowe zaczęły uważać, że zasady odpowiedzialności i służebności oparte na takich cechach jak celowość, pokora, przewidywanie, uczciwość w działaniu nie mogą być przyjmowane jako główne wytyczne działania. Celem działalności tych instytucji, tak jak wielu innych podmiotów funkcjonujących w sferze gospodarczej stał się własny zysk. Interes klienta i wzrost gospodarczy, które stanowiły główne wytyczne działalności w obowiązującym dotychczas paradygmacie, zeszły na dalszy plan, egoizm zdominował odpowiedzialność. Co najgorsze zdystansowano się od wartości etycznych, które uwypuklano w dotychczas obowiązującej teorii finansów i zwracano uwagę na ich przestrzeganie w działalności praktycznej. Wbrew wytycznym obowiązującego paradygmatu w działalności instytucji finansowych z każdego sektora rynku finansowego można zauważyć, że *chciwość zwyciężyła służebność*, co m.in. przyczyniło się do spaczenia idei finansów, a w konsekwencji powierniczej misji instytucji finansowych. Instytucje finansowe zaczęły działać kierując się nową filozofią, według której *klient przestał być traktowany podmiotowo, stał się jedynie dostawcą niezbędnych środków. Zadaniem instytucji stało się wydobycie za wszelką cenę środków od klienta bazując z jednej strony na systemie, którego podstawę stanowi zaufanie do instytucji finansowych, z drugiej niska świadomość finansowa i ekonomiczna przeciętnego klienta* (brak wiedzy o mechanizmach działających na rynku finansowym oraz trudnej do rozszyfrowania dla przeciętnego klienta specyfice nowych produktów finansowych) [Michalski i Śliwiński 2015].

Przyjęto strategię mnożenia różnorodnych produktów, w tym takich, których konstrukcja zakładała zysk instytucji przy stracie klienta, dodatkowo pojawił się problem tzw. „toksycznych aktywów” czy zbyt zu-

chwały spekulacji w obszarze instrumentów pochodnych. Te zjawiska były obserwowalne już przed rokiem 2007, który uznajemy za rok początkujący obecny kryzys finansowy. Można przypuszczać, że ta filozofia funkcjonowania instytucji finansowych, wsparta równie istotną z punktu widzenia paradygmatu koncepcją zacierania granic międzysektorowych na rynku finansowym, w której gubi się z pola widzenia czy też przesuwana na dalszy plan tak istotne problemy jak specyfika ryzyka w poszczególnych sektorach rynku finansowego, cechy charakterystyczne oraz różne zasady działalności podmiotów funkcjonujących w tych sektorach, to istotne oznaki wypaczeń jakie można było zaobserwować od lat na rynku finansowym. Uwzględnić należy dodatkowo fakt, iż wszystko odbywa się w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu (rozwój technologii teleinformatycznych, liberalizacja, globalizacja), tzn. mamy do czynienia z ewolucją rynku finansowego. Wypada podkreślić, że wspomniana ewolucja przyczyniła się do rozwoju rynku finansowego i nie można negatywnie oceniać wszystkich jej efektów. Niestety w okresie nasilenia niepokojących zjawisk na rynku finansowym, gdy nie narzędzia lecz sposób ich wykorzystania przez instytucje finansowe wzbudza wątpliwości, reakcja instytucji odpowiedzialnych za sprawne funkcjonowanie rynku finansowego nie była odpowiednia do zagrożeń. Instytucje nadzoru nie reagowały z należytą energią, aby przeciwdziałać wszystkim zjawiskom noszącym znamiona anomalii, których rozwiązanie na gruncie obowiązującego paradygmatu okazuje się trudne, a być może wręcz niemożliwe.

Nadzór (regulator) skoncentrował uwagę na problematyce usystematyzowania przepisów prawnych w zakresie funkcjonowania instytucji finansowych, czego przejawem są regulacje np. Solvency II, MiFID II, MiFIR<sup>2</sup> – w Unii Europejskiej. Poza tym powstały dodatkowe regulacje – patrz ustawa Dodd-Franka<sup>3</sup> – USA. Okazało się, że rynek jako niezawodny superregulator zawiódł, zwłaszcza jeśli chodzi o sytuację na rynku finansowym z jaką mamy do czynienia od 2007 roku, a której pierwsze sygnały dały się zaobserwować już wcześniej bo w latach 90. XX wieku.

Interesującym, a zarazem niepokojącym zjawiskiem jest to, że obecnie działalność instytucji finansowych ukierunkowana jest w dużej mierze na konstruowanie produktów, które pozwalają zgodnie z przepisami prawa pomnażać zysk instytucji finansowych działając na szkodę klienta. Tym samym mamy potwierdzenie tego, że na rynku finansowym *chciwość zwyciężyła służebność*. Obrazuje tę przemianę branża funduszy inwe-

2 Ustawy regulujące działalność rynków finansowych oraz system wypłacalności dla zakładów ubezpieczeń.

3 Patrz na przykład: [http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173\\_enrolledbill.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf).

stycyjnych, która z biznesu, w którym *sprzedajemy to co wytwarzamy* zmieniała się w dziedzinę, w której *wytwarzamy to, co będziemy sprzedawać*. Obecna sytuacja na rynku finansowym (działania instytucji finansowych) wygląda tak, że utrwalają się sygnalizowane negatywne zmiany, a tym samym wypaczenia w rozumieniu misji finansów. Praktyka potwierdza, że zaczyna dominować postawa polegająca na dystansowaniu się w działalności od walorów etycznych. Należy wyraźnie podkreślić, że wszystko odbywa się zgodnie z prawem (patrz produkt CDO ABACUS-2007-AC – bank Goldman-Sachs).

Obserwujemy niepokojące zjawisko zanikania podstawowych zasad etycznych, jakimi powinien kierować się każdy podmiot świadczący usługi na rynku finansowym, w gestii którego leży zarządzanie środkami finansowymi powierzonymi przez klienta. Mamy więc do czynienia z groźnymi anomaliami. Anomaliami rzutującymi na funkcjonowanie i jakościową ocenę finansów w szerokim rozumieniu, w szczególności na funkcjonowanie i ocenę każdego sektora rynku finansowego (bankowości, ubezpieczeń, rynku kapitałowego), a tym samym wpływającymi na innowacyjność oraz ofertę produktową instytucji finansowych. Te anomalie powodują, że na rynku finansowym w każdym sektorze coraz wyraźniej widać, że chciwość zwycięża służebność. Czy damy radę rozwiązać ten problem w ramach obowiązującego paradygmatu i zgodnie z teorią Thomasa Khuna odnotujemy postęp w nauce o finansach? Czy świat nauki przejawia chęć rozwiązania tego problemu czy też uległ wspomnianym przez Th. Pikettego [2015] potężnym siłom hołdującym zasadzie, że „chciwość jest dobra”, działającym na rzecz rozwarstwienia społeczeństw, zagrażającym demokratycznym społeczeństwom oraz sprawiedliwości społecznej, a tym samym wkroczyliśmy w okres rewolucji naukowej oraz zmiany paradygmatów.

## Bibliografia

- Armstrong K. (2005), *W imię Boga. Fundamentalizm w Judaizmie, Chrześcijaństwie i Islamie*, Wydawnictwo W.A.B.
- Kołodko G. (2008), *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa.
- Kołodko G. (2010), *Świat na wyciągnięcie myśli*, Prószyński i S-ka, Warszawa.
- Kołodko G. (2013), *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Prószyński i S-ka, Warszawa.
- Kuhn T. (1985), *Dwa bieguny*, PIW, Warszawa.
- Kuhn T. (1962), *The Structure of Scientific Revolution*, The University of Chicago. Chicago.

- Michalski T., Śliwiński A. (2015), *Paradygmat finansów i nowe ryzyka jako nośniki ryzyka systemowego*, „Problemy Zarządzania”, vol. 13, nr 3 (55), t. 2.
- Phelps E. (2008), *Rynek w cuglach*, „Polityka”, nr 14.
- Piketty Th. (2016), *Czy można uratować Europę? Kroniki 2004–2012*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Piketty Th. (2015), *Kapitał w XXI wieku*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Stiglitz J.E. (2015), *Cena nierówności. W jaki sposób dzisiejsze podziały społeczne zagrażają naszej przyszłości?*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Taft J.G. (2012), *Stewardship. Lessons learned from the lost culture of Wall Street*, John Wiley & Sons.
- Wittgenstein L. (1953), *Dociekania filozoficzne*, PWN, Warszawa.

### PARADYGMAT FINANSÓW NA PRZEŁOMIE XX I XXI W. EWOLUCJA CZY REWOLUCJA?

Świat szczyci się tym, że rozwinął gospodarkę rynkową, a rynek uważany jest za superregulatora, zarówno jeśli chodzi o działania w sferze realnej jak i sferze spekulacji finansowej. Przy wielkich zaletach tej gospodarki chyba jednak nie doceniono zagrożeń wynikających z sytuacji, gdy ten superregulator zawodzi.

Przełom wieków XX i XXI to okres nasilenia zjawisk, które wyraźnie sygnalizują, iż w świecie finansów można zaobserwować objawy chaosu. Zasada powiernictwa przestała być główną wytyczną działalności instytucji finansowych (*nie wszystkie produkty mają na uwadze interes klienta, a instytucje finansowe stały się mocodawcami własnych interesów*), nie potrafimy poradzić sobie z takimi problemami jak problem starzejącego się społeczeństwa (*konstrukcja efektywnego systemu emerytalnego*) czy problem rozwarstwienia majątkowego i długookresowego oszczędzania (*biedne państwa bogaczy*). Te problemy mają charakter anomalii, mając na uwadze sferę organizacyjną sektora finansowego oraz sferę każdego ryzyka, z jakim mamy do czynienia w tym sektorze, wymagają więc analizy w aspekcie zmian w paradygmacie finansów.

**Słowa kluczowe:** gospodarka rynkowa, finanse, teoria paradygmatu, instytucje finansowe – produkty i główne zasady działania.

### THE PARADIGM OF FINANCE AT THE TURN OF 20<sup>TH</sup> AND 21<sup>ST</sup> CENTURIES. EVOLUTIONS OR REVOLUTIONS?

The world prides itself on developing a market economy and the market is considered a super-regulator both in realm of real-world activity and that of financial speculation. Great advantages of such an economy notwithstanding, what has been underestimated are the dangers of situations when this super-regulator fails.

The turn of the 21<sup>st</sup> century is a period of intensified phenomena that clearly signal symptoms of chaos in the financial world. The basis of trust is no longer the main directive for the activity of financial institutions (*i.e. not all products serve the customers' best interests, with financial institutions becoming caterers to their own interests*); we cannot cope with such challenges as the problem of an aging society (*creation of an effective pension system*) or economic divides and long-term saving (*rich people, poor countries*). Taking into consideration the structure of the financial sector and all risk areas we face in this sector, these challenges are abnormal in character and thus should be analyzed in the scope of changes to be made in the financial paradigm.

**Keywords:** market economy, finance, paradigm theory, financial institutions – products and main directives for activity.