



*dr hab. Leszek
Pawłowicz, prof. UG*

*wiceprezes Zarządu
Instytutu Badań
nad Gospodarką Rynkową*

PAŃSTWO NIE MOŻE CHRONIĆ HAZARDZISTÓW

Rozmowę prowadzi Marcin Nowicki, dyrektor Obszaru Badań Regionalnych i Europejskich IBnGR.

Marcin Nowicki: *Czy w świecie finansów widać wyłanianie się nowego, pokryzysowego ładu?*

Leszek Pawłowicz: To, co dzieje się od ponad roku w Unii Europejskiej stanowi próbę stworzenia takiego ładu. Europa doszła do wniosku, że droga do wyjścia z kryzysu, który spowodował spadek zaufania na rynkach finansowych, prowadzi przez dalszą i głębszą integrację polityczną oraz uratowanie strefy euro. Szczególnie ten drugi czynnik był dla Wspólnoty istotnym bodźcem do podjęcia działań. W efekcie głównym narzędziem „nowego ładu” jest, jak dotychczas, tak zwana unia bankowa.

Głównym motywatorem dalszej politycznej integracji UE jest obawa przed rozpadem strefy euro, podobnie jak strach przed trzecią wojną światową pchnął stary kontynent w kierunku unii gospodarczej.

Wspólna waluta jest więc pretekstem do podjęcia dalszej integracji politycznej na Starym Kontynencie?

Nie jest to pretekst, lecz głębokie przekonanie wielu polityków, że to najwłaściwsza droga. Tak jak trwoga przed wybuchem trzeciej wojny światowej była początkiem integracji gospodarczej Europy, tak strach przed upadkiem europejskiej waluty jest motywatorem do dalszej konsolidacji politycznej. Nasuwa się oczywiście pytanie, czy w dzisiejszych czasach jest to na tyle emocjonująca idea, co obawa przed globalnym konfliktem. Czy zdoła ona np. porwać młodzież, która chciałaby się utożsamiać z europejską wspólnotą walutową i drżeć o jej dezintegrację? Według mnie nie, ale być może się mylę. Zatem oprócz strachu potrzebujemy też innej, bardziej pozytywnej motywacji.

Ale czy działanie UE nie jest leczeniem objawów choroby, nie zaś jej przyczyn?

Likwidacja symptomów, na przykład temperatury, nie oznacza, że wyleczyliśmy gripę. Wydaje się, że UE stara się dotrzeć do przyczyn „infekcji”. W powszechnym przekonaniu jednym z najważniejszych źródeł globalnego kryzysu była tzw. pokusa nadużycia (ang. *moral hazard*). Mówiąc najkrócej, taki bodziec występuje w sytuacji, w której jedna strona podejmuje decyzje i zbiera związane z nią profity, ale ryzyko i koszty tych działań, w razie niepowodzenia, spadają na kogo innego. W przypadku ostatniego załamania w świecie finansów – na podatników i klientów.

Jesteśmy zbyt wielcy, by upaść. Zawsze nas ktoś uratuje...

Tak, to jeden z najjaskrawszych przykładów. Rozwiązanie tej sytuacji wydaje się proste. Skoro jakaś instytucja jest *too big to fail*, to należy ją podzielić, jak swego czasu zrobiono np. z Microsoftem, który osiągnął status monopolisty w branży IT. Takich bankowych molochów jest w tej chwili kilkanaście. Brakuje jednak politycznej siły na to, by dokonać takiego ruchu. Banki te – mimo że znalazły się na krawędzi bankructwa – są zbyt duże, by lokalne rządy mogły w znaczący sposób na nie wpływać. Demokracja jest narodowa, a banki są globalne.

Oczywiście, Stany Zjednoczone są przykładem silnego państwa, które jeszcze – choć prawdopodobnie już nie za długo – jest w stanie przeciwstawić się potędze amerykańskiej finansjery. Bardziej zróżnicowana Unia Europejska takiej politycznej mocy nie ma, choć pojawiają się propozycje mechanizmów, jak choćby *resolution fund*, które miałyby zapobiegać sytuacjom niekontrolowanego upadania banków i przeprowadzania bardzo kosztownych akcji ratunkowych.

A czy nie ma ryzyka, że w obawie przed zacieśnieniem regulacji banki uciekną na inne rynki?

Takiego ryzyka nie ma, jeśli te regulacje są dobre i rozsądne. Niestety, póki co ich główną cechą jest horrendalne rozbudowanie i skomplikowanie. Sektor finansowy, szczególnie bankowy, przestaje myśleć w kategoriach biznesowych, a swoją uwagę przekierowuje na to, jak wywiązać się z kolejnych regulacji.

Demokracja jest narodowa, a banki są globalne. Niedługo prawdopodobnie nie będzie na świecie siły politycznej, mogącej z powodzeniem przeciwstawić się potędze światowej finansjery.

W UE co roku wchodzi w życie mniej więcej dwa tysiące aktów prawnych. Sektor finansowy, szczególnie bankowy, przestaje myśleć w kategoriach biznesowych, koncentrując się na wywiązywaniu się z kolejnych regulacji.

W Unii Europejskiej co roku wchodzi w życie mniej więcej dwa tysiące aktów prawnych. W związku z tym, że niektóre z nich są naprawdę obszerne i dotyczą szeregu szczegółowych kwestii, nie jest możliwe, żeby ktokolwiek znał wszystkie zawarte w nich zasady. A jeśli ich nie zna, to jak może ich przestrzegać?

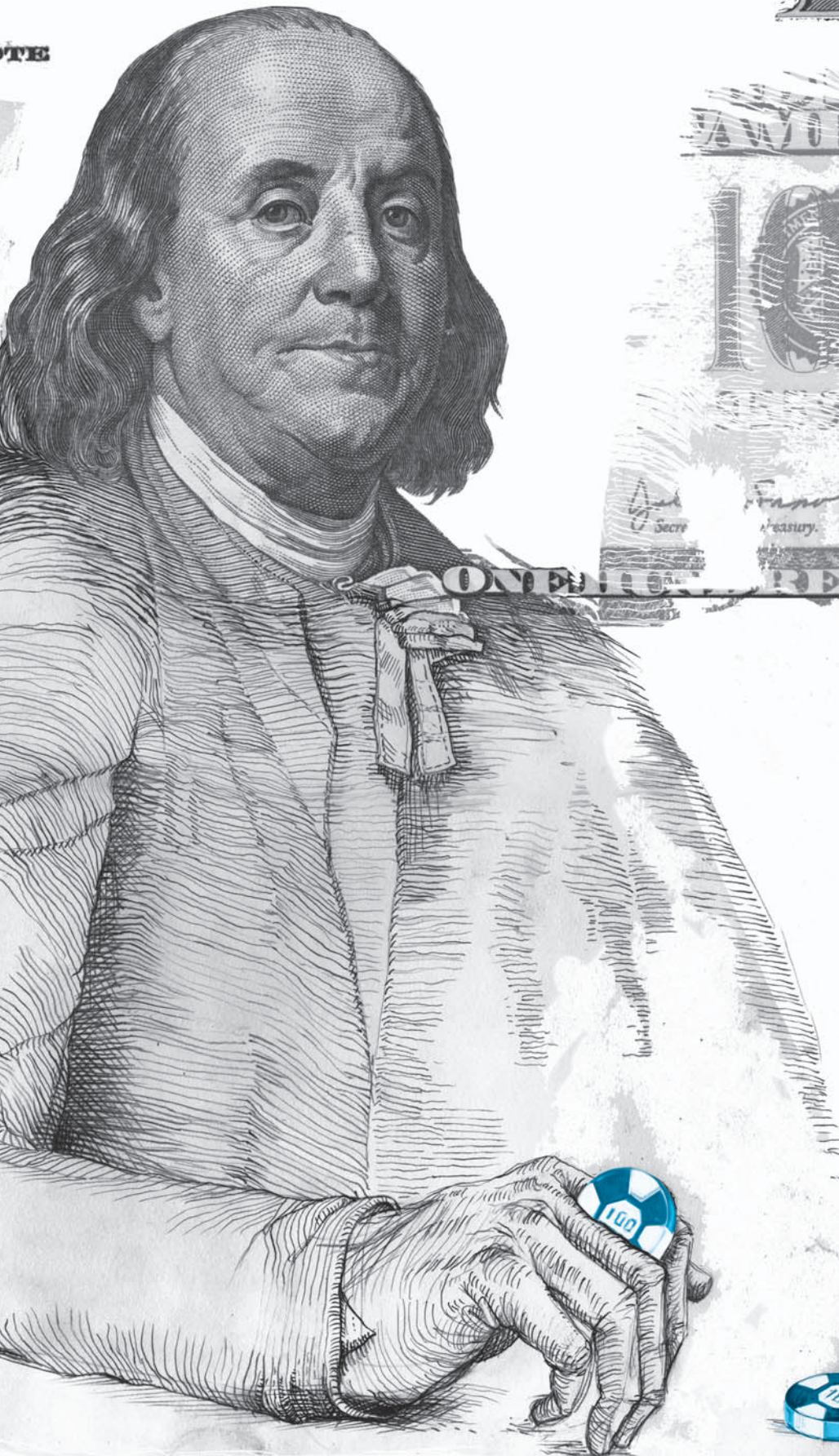
Potężne banki, zatrudniające do tych celów sztaby ludzi, z trudem nadążają z „przerabianiem” treści różnego rodzaju informacji. A co mają powiedzieć mniejsze przedsiębiorstwa? Czy próbując zrozumieć legislacyjny mętlik, ich właściciele bądź zarządzający mieliby czas na prowadzenie swojej podstawowej działalności?

Czy banki walczą z tymi regulacjami?

Próbują to robić. Ale to też rodzi pewne patologie. Wywalczyły np. tzw. Nową Umowę Kapitałową, zwaną potocznie Bazyleą II. Miała ona profesjonalizować zarządzanie ryzykiem. Motyw jej podpisania był prosty i w założeniu słuszny: odchodzimy od ogólnych, sztywnych zapisów i miar dotyczących funkcjonowania banków na rzecz mechanizmów bardziej elastycznych, dostosowanych do profilu danego typu instytucji. Kuriozum sytuacji polega na tym, że to poszczególne banki miały opracowywać modele same dla siebie, a nadzorcy mieli je akceptować bądź nie. Trzeba sobie zdawać sprawę z tego, że w Unii Europejskiej jest około sześciu tysięcy banków i nie jest możliwe, by organy nadzoru dysponowały zasobami



NOTE



pozwalającymi rzetelnie ocenić jakość proponowanych rozwiązań. Mogą być wszak posądzeni o świadomą przewlekłość, brak kompetencji etc. Banki natomiast zatrudniały najbardziej renomowanych specjalistów od zarządzania ryzykiem, często noblistów. Dysproporcja była więc olbrzymia!

Jaki był tego efekt? Citi Group, który był wręcz motorem mechanizmów Bazylei II, działając w oparciu o zaprogramowane przez siebie modele, doprowadził do swojego bankructwa...

Regulatorzy często bronią się, mówiąc, że nadzór krajowy działa świetnie, niestety problemy są globalne i nic z tym nie można zrobić...

Każdy regulator ma, z wielu powodów, krajową optykę widzenia. Przede wszystkim dlatego, że ich odpowiedzialność ogranicza się do szczebla narodowego. Powoduje to liczne sytuacje konfliktowe. W bankowości mamy do czynienia z nadzorem *host*, czyli tego państwa w którym znajduje

się spółka zależna i nadzorem *home*, gdzie zarejestrowany jest podmiot dominujący. Każdy z tych regulatorów będzie dbał przede wszystkim o dobro podatników swojego kraju. I tak w kraju goszczącym, nadzór finansowy patrzy na inwestorów zagranicznych jak na potencjalnych przestępców, chcących wzbogacić się kosztem lokalnej gospodarki. Z kolei nadzorcę z kraju spółki-matki nie będzie specjalnie interesował los podmiotów od niej zależnych, umiejscowionych w innym państwie. Żaden nadzór nie jest rozliczany przez podatników ponadnarodowych. Jeśli odpowiedzialność fiskalna jest narodowa, a nadzór próbuje być ponadnarodowy, to raczej nic z tego nie wychodzi.

„Hazard moralny” można zwalczyć, eliminując istniejące dziś jaskrawe konflikty interesów. Czy agencje ratingowe, uwiarygadniające jakość sprzedawanego produktu finansowego, mogą być opłacane przez tych, którzy chcą go sprzedać? To tak, jakby skazaniec opłacał sędziego...

Próba odpowiedzi na ten problem ma być nadanie roli takiego ponadnarodowego regulatora Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Miałby on przejąć nadzór nad około 160 bankami, które mają znaczenie systemowe.

A czy ten system dalej będzie funkcjonował w logice *too big to fail*?

Oczywiście, jest założenie, że banki te nie mogą upaść. A skoro nie mogą, to muszą być dokapitalizowane, bo w przeciwnym razie będzie katastrofa. Pojawia się tylko pytanie, kto ma to zrobić? Jeśli do tego sporu dodamy jeszcze transfery płynności, to mamy w Europie gotową wojnę ekonomiczną. Wszyscy będą się nawzajem oszukiwali.

Czyli leczymy objawy, a nie przyczyny.

Trzeba zacząć od źródeł o charakterze systemowym, które napędzają ten „hazard moralny”. Przede wszystkim należy wyeliminować jaskrawe konflikty interesów. Czy zdrową można nazwać sytuację, w której audytor

jest finansowany przez tego, którego sprawdza? Agencje ratingowe, które powinny uwiarygadniać jakość sprzedawanego produktu finansowego, są opłacane przez tych, którzy chcą go sprzedać. Trudno tu mówić o całkowicie czystej sytuacji, budzącej stuprocentowe zaufanie. To trochę tak, jakby skazaniec opłacał sędziego czy prokuratorów...

Podobne zjawiska obserwujemy też w mniejszej skali. Jak możemy nazywać doradcą klienta kogoś, kto jest opłacany nie przez stronę kupującą, tylko przez instytucję sprzedającą? Taki „doradca” kieruje się swoim dobrem, które gwarantowane mu wysoka sprzedaż, a nie zadowoleniem klientów.

Osoba żyjąca z prowizji od sprzedaży jest brokerem, a nie doradcą.

Czy istnieje zatem jakieś remedium? Państwowe agencje ratingowe?

Remedium jest wszystko, co uwiarygadnia. Niekoniecznie muszą to być państwowi audytorzy. Przykład z innego rynku. W Niemczech wyceną danej nieruchomości zajmuje się dwóch analityków – zamawiający ocenę nie wie, kto ją robi. Podobnie analitycy, mimo że mają świadomość, że ich wycena będzie weryfikowana, nie wiedzą kto jej dokona. Nie mogą zatem pokusić się o jakiś „przekręt”, bo taka naciągana opinia w zestawieniu z drugą zdyskredytowałaby wiarygodność rzeczoznawcy. W ten sposób skutecznie ogranicza się korupcyjne procedery.

Nadmierna chciwość bankierów jest jednak jedną z najczęściej wskazywanych przyczyn kryzysu. Nie sądzi Pan, że to właśnie z nią należy walczyć? Czy nie powinno tego robić np. państwo, dbające o społeczną spójność i sprawiedliwość?

Wydaje mi się, że w napędzaniu gospodarki rynkowej chęcią zysku nie ma nic złego. Jednak w zdrowym systemie ta „chciwość” równoważona jest istnieniem ryzyka – „co zrobię, jak mi się nie uda?”. Żle jest, gdy ryzyko jest z tej układanki eliminowane. Paradoksalnie, często jest ono ograniczane właśnie przez państwowy interwencjonizm, mający w założeniu dbać o wartości, o których Pan wspominał.

Świetnie obrazuje to dobrze znane w ekonomii zjawisko cyklu świńskiego. Nie wdając się w szczegóły, chodzi o to, że rolnicy podejmując decyzję o wzroście podaży mięsa wieprzowego przez zwiększenie hodowli, muszą liczyć się z ceną paszy i odłożeniem zysków w czasie, co jest związane z okresem ciąży

maciory i tuczenia warchlaka. Tak jak większość cykli koniunkturalnych, tak i ten świński kończy się „górką”, spadkiem cen i dochodów rolników, przez co produkcja staje się nieopłacalna. Tak więc rolnik powinien brać pod uwagę możliwość wystąpienia takiej sytuacji. Tutaj do gry wchodzi jednak państwowy regulator, który za pieniądze podatników dokonuje interwencyjnych skupów żywca, czyli z punktu widzenia biznesowego – eliminuje, a przynajmniej w dużym stopniu ogranicza, ryzyko związane z działalnością hodowców świń. To skłania zaś do podejmowania bardziej brawurowych decyzji i oceniania swoich działań w krótkim, a nie długim horyzoncie czasowym.

Analogia z rynkiem finansowym wydaje się być ewidentna...

Zgadza się. Tzw. *bailout* instytucji finansowych, które *de facto* zbankrutowały, opierał się na tym samym mechanizmie. Pokusa „hazardu” w obydwu przykładach działa tak samo. W krótkim hory-

zoncie czasowym taka gra napędza gospodarkę. Ta krótkowzroczność jest dziś bardzo symptomatyczna – inwestorzy giełdowi nie patrzą na wyniki w perspektywie pięciu czy dziesięciu lat, jak to miało miejsce jeszcze choćby dwie dekady temu. Interesuje ich kwartalna stopa zwrotu. Takie oczekiwania rodzą reakcję spółek, które chcą „pompować” swoje wyniki w interwale trzymiesięcznym. Niestety, taka optyka działania prowadzi w dłuższym czasie do załamania, a w sytuacji braku dotkliwych konsekwencji za podejmowane ryzyko – do ubożenia społeczeństwa, które ponosi koszty ratowania upadających gigantów świata finansów.

A może otwiera się szansa na to, żeby korporacje wzięły na siebie coś więcej, niż tylko odpowiedzialność

W napędzaniu gospodarki rynkowej chęcią zysku nie ma nic złego. Jednak „chciwość” ta musi być zrównoważona istnieniem ryzyka. Paradoksalnie, bywa ono dziś ograniczane przez państwowy interwencjonizm.

za generowanie kwartalnych zysków? Czy społeczna odpowiedzialność biznesu z prawdziwego zdarzenia ma rację bytu?

Kwestia istnienia dwóch szkół, w różny sposób patrzących na cel istnienia przedsiębiorczości, jest dość znanym dylematem w filozofii ekonomicznej. Jedna z nich orientuje się na tzw. *stakeholder value* i bierze pod uwagę dobro wszystkich interesariuszy działalności przedsiębiorstwa: klientów, akcjonariuszy, pracowników i społeczności lokalnej, w której funkcjonuje firma. Druga zaś w swojej działalności kieruje się tzw. *shareholder value*, czyli kieruje się głównie interesem akcjonariuszy.

Pierwszy model był dość popularny w Europie, np. w Niemczech, w kierowanym przez Hilmar Koppera Deutsche Banku. Drugi, dużo bardziej dziś popularny, to produkt świata anglosaskiego – zakładał, że kierowanie się zyskiem akcjonariuszy wystarczy, a dobrem reszty interesariuszy „zajmą się” inne rynkowe mechanizmy czy państwo.

Skąd wynikało to zróżnicowanie? Dlaczego właściciele np. Deutsche Banku chcieli, by prezes tej instytucji dbał o losy środowiska lokalnego czy pracowników? Jaki mieli w tym interes?

To kwestia kultury, ideologii, postrzegania świata. Panowało przekonanie, że w cywilizowanej Europie nie można sobie pozwolić na powstawanie zbyt dużego zróżnicowania, napięć i konfliktów społecznych. Widmo wojny wciąż krążyło nad Starym Kontynentem i żyło w świadomości jego mieszkańców. Dlatego starano się zabezpieczać interesy szerszych kręgów społecznych. Trzeba pamiętać, że w radach nadzorczych niemieckich

spółek często połowę składu stanowią ich pracownicy. A to właśnie te ciała decydują o konstrukcji kontraktów menadżerskich.

Dlaczego ten model nie przetrwał i oddał pole bardziej „chciwej” formie organizacji gospodarki?

Moim zdaniem, choć zdaję sobie sprawę, że w dzisiejszych czasach nie jest to opinia bardzo popularna, w obszarze wytwarzania dóbr i usług musi panować normalna, darwinowska gospodarka rynkowa. To znaczy musi być chęć zysku, a nawet chciwość. Jednak – tak jak wspominałem – bezwzględnie muszą być one hamowane świadomością podejmowanego ryzyka.

Skąd pomysły na rozwiązywanie współczesnych problemów poprzez zwiększenie regulacji? Regulacje to władza. Tak jak w ekonomii motorem napędowym jest chęć zysku, tak w Realpolitik analogiczną rolę odgrywa chęć posiadania jak największej władzy.

Natomiast zabezpieczeniem dobrostanu społeczeństwa powinno zajmować się państwo. Od tego są podatki, po to istnieje państwowa redystrybucja dochodów. Dodam, że w moim odczuciu podatki powinny być nieukninione dla wszystkich. Niedopuszczalna jest bowiem sytuacja, w której pojawiają się

jednostki unikające tego obowiązku, tzw. *freeriders*, którzy „ślizgają się” na plecach uczciwych podatników. Takie postawy demoralizują – skoro ktoś miga się od uczestniczenia w systemie społecznej odpowiedzialności i w sensie ekonomicznym „wygrywa”, to dlaczego ja nie miałbym postępować podobnie?

Ale czy w kontekście panujących obecnie nastrojów społecznych da się jasno powiedzieć, że świat gospodarki i świat społecznej sprawiedliwości to dwie zupełnie odrębne rzeczywistości? Ludzie tęsknią za poczuciem bezpieczeństwa, chcą większej regulacji sektora finansów, oburzają ich horrendalne pensje prezesów banków.

Ludzie nie domagają się regulacji. Chcą jednej, prostej rzeczy: sprawiedliwości. Ludzie oczekują, że winni rozpętania kryzysu poniosą karę. Ostre regulowanie obszaru gospodarki nie gwarantuje istnienia sprawiedliwości czy bezpieczeństwa społecznego. To politycy myślą, że da się to załatwić za pomocą legislacyjnej ofensywy, ale jest to ślepa uliczka.

To dlaczego brną w tym kierunku? Z niewiedzy? Braku innych pomysłów?

Czasami jest to niewiedza, brak kompetencji, odpowiedniego zaplecza etc. Nie da się jednak ukryć, że regulacje to też władza. A tak jak w ekonomii motorem napędowym jest chęć zysku, tak w *Realpolitik* analogiczną rolę odgrywa chęć posiadania jak największej władzy.

O AUTORZE:

Dr hab. Leszek Pawłowicz, prof. UG jest ekonomistą, kierownikiem Katedry Bankowości Uniwersytetu Gdańskiego oraz członkiem Komitetu Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk. Jest także wiceprezesem Zarządu Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową oraz dyrektorem Gdańskiej Akademii Bankowej. Oprócz tego pełni funkcję prezesa Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej Banku Pekao SA i PKN Orlen SA, członka Rady Nadzorczej Best S.A. Autor wielu publikacji nt. zarządzania wartością przedsiębiorstwa, finansów i bankowości. Inicjator i organizator Europejskiego Kongresu Finansowego.