

Christopher Arup

Globalny kryzys finansowy: wnioski płynące z badań nad procesami tworzenia regulacji i rządzenia¹

W swoim artykule Christopher Arup analizuje wyniki badań nad procesami tworzenia regulacji, rządzenia oraz nad wpływami wielkich korporacji na światową gospodarkę przed globalnym kryzysem finansowym i podczas jego trwania. Autor podkreśla konieczność wypracowania szerszej demokratycznej kontroli nad zasobami finansowymi przy jednoczesnym ograniczeniu uzależnienia od kapitalizmu ściśle finansowego takich dziedzin, jak najważniejsze rodzaje usług, ubezpieczenia społeczne i ochrona środowiska naturalnego.

Słowa kluczowe: globalny kryzys finansowy, odpowiedzialność, kontrola, finanse.

Badania nad procesami tworzenia regulacji i rządzenia pomagają precyzyjnie określić ośrodki dysponujące wpływami oraz ponoszące odpowiedzialność za decyzje podejmowane przed globalnym kryzysem finansowym i podczas jego trwania. W niniejszym artykule przedstawiam argumenty przemawiające za tezą, że władze korporacyjne i państwowe w takich ośrodkach, jak Nowy Jork lub Londyn współpracowały ze sobą w celu kształtowania regulacji oraz że ich wpływy rozciągnęły się następnie na cały świat. Odpowiedzialność za regulacje w czasach kryzysu ma w znacznym stopniu charakter systemowy, a nie narzucony odgórnie. Jednak systemy powinny być zakorzenione w kulturze elit zamieszkujących konkretną przestrzeń oraz działających w określonych społecznościach przynajmniej w takim samym stopniu, jak w ekonomice rynków czy działaniach dla dobra firm. Tego rodzaju odpowiedzialność ma jednak swoje granice, dlatego powinna istnieć szersza demokratyczna kontrola nad finansami i mniejsza zależność od rynków finansowych w zakresie podstawowych

Christopher Arup – profesor na Wydziale Biznesu i Ekonomii Uniwersytetu Monash w Melbourne, Australia. Chris Arup, Department of Business Law, Faculty of Business and Economics, Monash University, PO Box 197, Caulfield East. Victoria. Australia 3145; tel. +61 3 9903 1026; e-mail: christopher.arup@buseco.monash.edu.au.

¹ Przełożył Rafał Śmietana.

usług, ubezpieczeń społecznych i ochrony środowiska naturalnego.

Globalny kryzys finansowy okazał się niszczącością siłą ujawniającą niestabilność gospodarki światowej. Kryzys ten nie tylko przyniósł znaczne korzyści pewnym grupom ludzi, lecz także wykazał, że poważne czynniki ryzyka pozostają na stałe wpisane w system (Międzynarodowy Fundusz Walutowy 2009). Jednak dzięki niemu zwróciliśmy uwagę na wiele istotnych problemów, z których zasadniczo najpoważniejszym wydaje się sterowalność systemem finansowym. W jaki sposób wyniki badań nad procesami powstawania regulacji i rządzenia mogą pomóc twórcom polityk oraz obywatelom w znajdowaniu rozwiązań dla tego rodzaju kwestii systemowych?² Niniejszy artykuł, którego zarys powstał na wczesnych etapach kryzysu, analizuje omawiany problem nieco głębiej i sugeruje przy-

² Niniejszy artykuł zainspirowała minidyskusja plenarna *Law and Society Association*, która odbyła się w 2009 r. Jej uczestników poproszono o zastanowienie się nad podziałem wpływów między korporacjami i państwem w następstwie globalnego kryzysu finansowego: „W wyniku skandali, takich jak bankructwo Enronu, i załamania się rynku drugich kredytów hipotecznych, w dyskusji padną pytania na temat powstawania autoregulacji i regulacji prywatnych, deficytu odpowiedzialności, przydatności ‘nowego rządu’ do rozwiązywania problemów kryzysu partycypacji obywatelskiej, demokracji i rosnących nierówności” (*Law and Society Association* 2009, s. 75).

datność tego rodzaju badań dla kształtowania odpowiedzi na sytuacje kryzysowe.

Wyjściowe założenie przyjęte w tym artykule nie jest niczym nowym: perspektywy i szanse reformowania regulacji można ocenić dopiero po zlokalizowaniu ośrodków wpływów i odpowiedzialności w granicach systemu finansowego. Władze państwowe często współpracują z władzami korporacji, dlatego musimy rozważyć kwestię, czy reakcje na kryzys odzwierciedlają ten układ sił na tyle precyzyjnie, by umożliwić faktyczne reformy regulacji w dziedzinie finansów. Uważam, że kultury elit są równie ważne dla takiego rodzaju reform, jak ekonomika rynków. Prezentowana praca ma raczej pesymistyczny wydźwięk – jeżeli nie uda się zreformować kultury rządzących elit, demokracje powinny ograniczyć swoją zależność od rynków finansowych w dziedzinie gospodarki mieszkaniowej, podstawowych usług, ubezpieczeń społecznych oraz zapewniania odnawialności zasobów środowiska.

1. Lokalizacja źródeł wpływów

W pierwszej części artykułu proponuję przełączyć sposób myślenia o możliwościach regulowania systemów finansowych. Najnowsze teorie regulacji i rządzenia mogą nam pomóc zlokalizować źródła wpływów wśród korporacji oraz państw. Wykorzystując narzędzia proponowane przez te teorie, analizuję najpierw doświadczenia płynące z procesu wprowadzania regulacji w dużym centrum finansowym, jakim niewątpliwie jest Nowy Jork, a następnie omawiam sposoby, za których pośrednictwem jego wpływy objęły swoim zasięgiem cały świat.

1.1. Wyniki badań nad procesami tworzenia regulacji i rządzenia

Definiując regulacje jako zdolność do wpływania na działania innych (Baldwin, Cave 1999), możemy stwierdzić, że w regulowaniu systemu finansowego uczestniczy wielu aktorów. Dlatego za globalny kryzys finansowy odpowiada wielu różnych ludzi, w tym bankierzy, menedżerowie funduszy inwestycyjnych, inwestorzy,

sprzedawcy, doradcy, właściciele nieruchomości, konsumenci, ekonomiści, dziennikarze, politycy i urzędnicy państwowi. Badania nad regulacjami zwracają uwagę na współdziałanie aktorów indywidualnych i instytucji publicznych w procesie tworzenia regulacji, kreśląc mapy wszystkich kierunków ich oddziaływania oraz charakteryzując różnorodność form przez nie przyjmowanych (Picciotto 2008; Scott 2009).

Teorie obejmujące tak dużą różnorodność aktorów i wzajemnych relacji, mają znaczną wartość pogładową. Nie ma w tym niczego dziwnego, wszak pierwsze zadanie naukowców polega na tym, by próbować zrozumieć interesujące ich zjawiska. Jednak tego rodzaju pluralizm niekoniecznie wyjaśnia, jak rozkładają się te wpływy pomiędzy istotnych aktorów oraz łączące ich relacje. Mając do dyspozycji tak obszerne ramy analityczne, bardzo chcielibyśmy uznać wpływy za zdecentralizowane i przenoszalne. Promując odpowiedzialność, twórcy polityk muszą uchwycić złożoność i zmienność wpływów na rynkach finansowych, by zogniskować presję na tych elementach, w których będzie najskuteczniejsza – czyli tam, gdzie najbardziej się liczy (Braithwaite 2009). Powinniśmy unikać teorii spiskowych, jednocześnie zachowując gotowość do pociągania pewnych osób do odpowiedzialności za ich postępowanie, przynajmniej nominalnie.

Wypracowane przez nową teorię rządzenia (King 2008) pojęcie „węzła” (*node*) pomaga zrozumieć proces kształtowania się wpływów i ich wykorzystywanie w kluczowych elementach systemu. Struktura węzłów odgrywa przy tym ważną rolę, gdyż sposób ich ukształtowania najprawdopodobniej faworyzuje pewnych aktorów (Shaffer 2004). Mimo to omawiana teoria ma charakter dynamiczny. Zdolność wywierania wpływów przypisuje się podmiotom i podejmowanym przez nie działaniom – siłę idei i pertraktacji – więc wyniki działań mogą ulegać zmianom, co dotyczy także przekształceń struktur i kultur (Sell 2003). Właśnie dlatego kryzys może odgrywać rolę katalizatora zmian.

Uważam, że spostrzeżenie to odgrywa decydującą rolę w ocenie perspektyw reform systemów finansowych. Za szczególnie istotne w tym kontekście wypada uznać pojęcie metaregulacji – to znaczy, że aktorów pełniących najważniejsze funkcje w systemie można zachęcać do my-

ślenia o konsekwencjach ich własnych działań dla innych (zob. Parker 2002). Jeżeli więc celem regulacji jest zaszczerpienie odpowiedzialności społecznej, należy stosować inteligentne regulacje z wykorzystaniem tzw. technik miękkich, opartych na refleksji, w celu zyskania poparcia ze strony wpływowych aktorów. Powiązania wpływów korporacyjnych i władzy państwowej niekoniecznie muszą być czymś negatywnym.

Należy jednak zadać pytanie, czy rzeczywistość regulacje oparte na rządzeniu lub systemach dają nam tego rodzaju możliwości (Santos, Rodriguez-Garavito 2005). Tak się dziwnie składa, że niektórzy ludzie najczęściej bywają adresatami regulacji, podczas gdy inni korzystają ze swobód i prerogatyw gwarantowanych przez te same rozwiązania prawne. Nie można więc wykluczyć, że osoby mające wpływy nie zamierzają brać odpowiedzialności za regulacje ani przyczyniać się do ich koordynacji, chyba że w wyjątkowych sytuacjach lub na krótką metę, gdy przeliczą się z siłami i narażą na szwank własne interesy. Mimo iż kryzys destabilizuje, może także stanowić dla tych grup sposobność do odniesienia korzyści kosztem innych (Harvey 2006). Na pierwszy rzut oka globalny kryzys finansowy wydaje się właśnie takim wydarzeniem.

1.2. Wpływy korporacji i państwa w USA

Jak wyglądała struktura wpływów w okresie przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego, zwłaszcza w centrum finansowym, za jaki trzeba uznać Nowy Jork? W tym podrozdziale argumentuję, że korporacje i państwo działały ręką w rękę. W przeciwieństwie do tego, co sugeruje wielu komentatorów, polityki neoliberalne wcale nie prowadziły do deregulacji, ograniczania władzy państwa ani zmniejszania zasięgu wpływów korporacji. Wręcz przeciwnie, wpływy korporacji i władz państwowych splotły się w jedno w centrach finansowych, takich jak Nowy Jork, a następnie zostały narzucone innym częściom świata. Znaczną rolę odegrały nie tylko dominujące wtedy poglądy, np. hipoteza efektywności rynków, lecz także interesy potężnych graczy rynkowych odnoszących znaczne korzyści ze zmian konfiguracji wpływów w skali globalnej.

Dominująca narracja na temat globalnego kryzysu finansowego przedstawia go jako skutek deregulacji, jako zjawisko w dużej mierze spowodowane wyborami dokonywanymi przez rządzących z krajów angloamerykańskiego obszaru kulturowego, w którym państwo ogranicza nadzór nad działalnością rynków finansowych i uczestniczących w nich graczy. Obecnie kryzys kreuje perspektywy dla ponownego wprowadzenia regulacji. Nieco prowokująco Leo Panitch i Martijn Konings (2009) opisują to jako mit – część zjawiska, które Slavoj Žižek (2009) nazywa walką o interpretację wydarzeń. Komentatorzy neoliberalni utrzymują, że deregulacja po prostu poszła trochę za daleko, więc teraz dzięki lepszemu zrozumieniu pewnych mechanizmów będziemy mogli je precyzyjnie dostroić, co z kolei powściągnie wybryki i zaradzi niepowodzeniom finansistów.

Jak to zwykle bywa, sytuacja jest trochę bardziej skomplikowana, niż utrzymują zwolennicy dominującej narracji (zob. Pistor, Milhaupt 2008). Mimo niewątpliwych zalet, badania nad regulacjami i nowym rządzeniem bagatelizują rozgraniczenie między tym, co społeczne, a tym, co prywatne (Scott 2009). Teoria ta uznaje, że prawo odgrywa rolę w budowie i legitymizowaniu rynków (Bordieu 2006), a nie tylko w ograniczaniu ich działania. Rynki nie pochodzą z ery „przedspołecznej”. Nie są zjawiskiem przyrody, w którego działanie ingeruje prawo i inne rodzaje regulacji. Stwierdzenie to jest szczególnie prawdziwe w odniesieniu do rynków finansowych i tzw. papierów wartościowych (Huault, Rainelli-Le Montagner 2009).

Trzeba przyznać, że między państwem i korporacjami zaistniał pewien impas ze względu na stosowane przez banki strategie mające na celu uniknięcie przestrzegania przepisów dotyczących ogólnie rzecz biorąc minimalnych rezerw kapitałowych. W USA korporacje z powodzeniem naciskały na Kongres i na administrację prezydenta Busha, starając się o uchylenie ustawy Glassa-Steagalla (m.in. przewidującej zakaz łączenia przez banki działalności komercyjnej z bankowością inwestycyjną) oraz o zniesienie ograniczeń dotyczących upadłości. Banki oraz inne instytucje finansowe zyskały większą swobodę działania, wykorzystując fakt, że pewne rodzaje ich działalności nie musiały spełniać

wymagań wypłacalności. Instytucje te mogły błyskawicznie przesuwac środki między rynkami, znacznie zwiększając ich nieprzewidywalność i przyczyniając się do wzrostu ryzyka. Doprowadziło to do sytuacji, w której produkty objęte regulacjami przepakowywano na nowo i usuwano z zapisów transakcji.

Finansiści wprowadzali także „innowacje” – nowe instrumenty, których celem było przeniesienie ryzyka na inne podmioty. Dzięki temu zyskali nadmierną pewność siebie, która doprowadziła do znaczącego uaktywnienia działalności kredytowej. Sekurytyzacja i zabezpieczone obligacje dłużne (*collateralized debt obligations* – CDO) umożliwiły przenoszenie ryzyka niedotrzymania zobowiązań kredytowych z tytułu np. kredytów hipotecznych podwyższonego ryzyka (*subprime mortgages*) na inne podmioty (zależnie od warunków wykupu). Tego rodzaju instrumenty pochodne stworzyły podstawy rynków wtórnych i dalszych (np. rynki pochodne instrumentów CDO, zob. Tett 2009). Zakres stosowania instrumentów pochodnych, używanych początkowo do zabezpieczania się (*hedging*) przed wahaniami cen towarów, znacznie wzrósł, umożliwiając grę na wzrost lub spadek cen dowolnego, dającego się wycenić, dobra. W ten sposób powstały rynki wtórne papierów, takich jak instrumenty pochodne służące do przenoszenia ryzyka kredytowego (*credit default swaps* – CDS). Za pośrednictwem tych narzędzi banki nie tylko przyciągały nowych inwestorów, lecz także stworzyły system banków-cieni i spółek zależnych do zadań specjalnych (*special purpose entities*), jak np. strukturyzowane fundusze inwestycyjne, w celu pozbycia się i przeniesienia ryzykownych „aktywów” do innych jednostek. Liczba funduszy hedgingowych gwałtownie rosła, przy czym większość zarządzanych przez nie środków wędrowała do rajów podatkowych. Bardzo szeroko interpretowano przepisy dotyczące różnych form prawnych działania firm, zwłaszcza korporacji i trustu. Przykładowo, bank Lehman Brothers posługiwał się 2985 organizacjami zależnymi.

Tego rodzaju ryzykowne praktyki nie umknęły uwadze regulatorów. Obrót pewnymi produktami znajdował się pod nadzorem instytucji publicznych. Dysponowały one także uprawnieniami do badania nowszych instrumentów, lecz podjęto brzemiennie w skutki decyzje ze-

zwalające bankom na nadzorowanie własnej działalności. Niektórym z tych decyzji nadano kształt ustawowy. Ustawę o modernizacji rynku instrumentów pochodnych (*Commodity Futures Modernization Act*) z 2000 r. pilotowały w Kongresie Republican Bank oraz przewodniczący Komisji Finansów Phil Gramm. Ustawa została przyjęta przez administrację Billa Clintona pod koniec jego drugiej kadencji (Stiglitz 2009). Jedną z przyczyn jej przyjęcia była wiara w wolny rynek, lecz nie można nie wspomnieć o uzależnieniu amerykańskich polityków od środków otrzymywanych od korporacji (Talbot 2009).

Przekonawszy urzędników agencji nadzorujących, że potrafią samodzielnie zarządzać ryzykiem, finansiści uzyskali ponadto zezwolenia administracyjne na podejmowanie tego rodzaju działalności. Niektóre decyzje, zwłaszcza te ujawnione już po wybuchu kryzysu, podjęto podczas rozmów o charakterze nieformalnym. Urzędnicy federalni spotykali się w weekendy z dyrektorami banków w Nowym Jorku w celu wypracowywania rozwiązań dotyczących rynków finansowych (Tett 2009; Cohan 2009). Jeżeli tego rodzaju kontakty wydają się czymś nadzwyczajnym, co można powiedzieć o przypadkach współpracy w okresie wykluwania się kryzysu? Za przykład współpracy obu stron niech posłuży decyzja podjęta przez Federalną Komisję Papierów Wartościowych i Giełdy (*Federal Securities and Exchange Commission* – SEC) z 2004 r. zezwalająca bankom na znaczne zwiększanie dźwigni finansowej (tzw. lewarowania), co obniżało tym samym poziom obowiązkowych rezerw kapitałowych na pokrycie ewentualnych strat na rynku obligacji dłużnych CDO (Tett 2009; Taibbi 2009a). Wydaje się, że regulatorów bardzo niewiele nauczył wstrząs finansowy spowodowany bankructwem funduszu *Long-Term Capital Management* w 1999 roku (Lewis 2006), w którego zarządzie zasiadali Myron Scholes i Robert C. Merton, laureaci Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii w 1997 r.

Czy te wydarzenia należy określić mianem deregulacji, czy jeszcze inaczej? Moim zdaniem, globalny kryzys finansowy to przypowieść o ludziach mających decydujący głos w elitarnych instytucjach finansowych (Tett 2009) oraz o dominacji konkretnych instytucji wła-

dzy publicznej sprzyjających interesom tych elit. Niektóre agencje powołano do innych zadań (np. Urząd Nadzoru Oszczędności [*Office of Thrift Supervision*, rozwiązany w 2011 r.] i Urząd Kontroli Waluty [*Comptroller of the Currency*]). Administracja nie zadbała o racjonalizację i koordynację ich działań, jednocześnie utrudniając sprawowanie nadzoru przez władze na poziomie stanowym. Inne agencje, o większych wpływach na rynki finansowe, zwłaszcza SEC i Rada Rezerwy Federalnej (*Federal Reserve Board*), utrzymywały ściśle związki z finansistami. W wygłaszanych publicznie opiniach i komentarzach udzielali swojego błogosławieństwa wyżej wspomnianym innowacjom (zob. Stiglitz 2009).

Dlaczego tak postępowali? W USA praktyka obsadzania najważniejszych stanowisk z nominacji politycznych dała administracji prezydenta Busha sposobność do wymiany regulatorów. Zapewne jedną z przyczyn było przekonanie, że nie są już potrzebni, a efektywne rynki same podejmą właściwe decyzje. Nie można jednak wykluczyć, że w grę wchodziły nie tylko przekonania, lecz także względy materialne. Gdy administracja prezydenta Busha rozpoczęła urzędowanie, osoby o krytycznym nastawieniu do nowych rozwiązań zwalniano z pracy. Właśnie wtedy ze stanowiska zrezygnowała Brooksley Born z Komisji Nadzoru nad Rynkiem Instrumentów Pochodnych (*Commodity Futures Trading Commission*) (ibidem). Na najważniejsze stanowiska mianowano przedstawicieli regulowanej branży. Praktyka ta co prawda nie była niczym nowym, lecz w omawianym okresie nominacji dokonywano w oparciu o zupełnie inne przesłanki.

1.3. Rządzenie w skali międzynarodowej

Gdy handel instrumentami finansowymi wykracza poza granice krajów, regulatorzy napotykają na problem koordynacji działań pomiędzy różnymi jurysdykcjami. Ze względu na złożoność i zmienność przepływów kapitałowych, tego rodzaju koordynacja przysparza znacznych trudności technicznych (Picciotto, Haines 1999; Davies, Green 2008). Prace ekspertów w dziedzinie regulacji w ciągu ostatnich dwóch dekad – np. w zakresie rachunków skonsolidowanych

– okazały się niewystarczające. Ekonomia polityczna to przyczyna, dla której jurysdykcje kluczowych krajów nie chciały ze sobą współpracować. Decyzje podejmowano w oparciu o interesy finansowe, gdyż państwa starały się przyciągnąć do siebie inwestorów, w tym finansowych. Wiele krajów podejmowało wysiłki otwarcie zmierzające do ściągnięcia do siebie środków finansowych, podczas gdy kraje – dostarczyciele kapitału zaprzestały kontroli przepływów kapitałowych i uwolniły kursy wymiany walut. Obecnie napływ środków o charakterze spekulacyjnym znacznie przekracza poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych w firmy i zakłady produkcyjne. Dżin został wypuszczony z butelki.

Współdział władz państwowych w tym procederze obejmuje nie tylko tworzenie możliwości prania brudnych pieniędzy oraz uchylania się od płacenia podatków (np. niektóre państwa określane mianem bankrutów na wyspach Pacyfiku), chociaż z tych samych powodów do tych krajów przenoszono strukturyzowane fundusze inwestycyjne i fundusze hedgingowe. Niewielkie państwa starały się budować własny dobrobyt dzięki napływowi środków spekulacyjnych, oferując wysokie oprocentowanie lokat, niskie podatki, stabilność dochodów przy zachowaniu poufności inwestorów. Można do nich zaliczyć niektóre księstwa europejskie, Szwajcarię, państwa nadbałtyckie, Islandię i Republikę Irlandii.

Rządy Wielkiej Brytanii (zarówno Partii Konserwatywnej, jak i Nowej Partii Pracy) odegrały szczególnie ważną rolę we wspieraniu działalności londyńskiego City. Inwestorów kuszone niewielkimi obowiązkami regulacyjnymi, specjalnymi wizami i usługami dostępnymi tylko dla bogatych (Augar 2009). Zdaniem niektórych komentatorów, brytyjskie elity zrezygnowały z przemysłu wytwórczego i skoncentrowały się na dostarczaniu usług klasie wyższej, zmieniając Londyn w globalne centrum usług (finansowych, prawnych i medycznych) oraz handlu towarami luksusowymi. Ponadto Wielka Brytania utrzymała dość ambiwalentne kontakty z jurysdykcjami uznawanymi za raje podatkowe (Kochan 2006). Nic dziwnego, że do najpopularniejszych rajów podatkowych zaliczają się brytyjskie terytoria zależne, Wyspy Normandzkie, Małe Antyle – wyspy takie jak Antigua, Barbados, Bermudy i Kajmany (Brittain-Catlin 2005). Stały się one

oazami dla instytucji obchodzących przepisy podatkowe. Mniej więcej 80% środków, którymi zarządzają fundusze hedgingowe, zdeponowano na Kajmanach (Picciotto 2009).

Kraje, których rządy usiłowały zachować kontrolę nad przepływami kapitałowymi – zarówno wpływami, jak i wypływami – znajdowały się pod zwiększonym naciskiem zwolenników liberalizacji. USA i rządy krajów Europy Zachodniej wywierały największy wpływ na kształt polityk Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) i Banku Światowego. Organizacje te uczyniły z liberalizacji warunek udzielenia pomocy krajom azjatyckim znajdującym się w kryzysie finansowym, gdy spekulanci na skalę globalną (zwłaszcza fundusze hedgingowe) bardzo szybko wycofywali z nich zainwestowane środki. Reformy te, jak utrzymywano, były skierowane przeciwko kapitalizmowi kolesiów i skostniałej administracji (Krugman 2009). Lecz ich wpływy były znacznie szersze. Krajom tym nie pozwalano ratować lokalnych przedsiębiorstw, co miało wiele bardzo niekorzystnych następstw społecznych (Buckley 2009). Opór (np. stanowisko przyjęte przez rząd Malezji) piętnowano jako przejaw wsteczności.

Państwa wykorzystywały swoje wpływy także poprzez zawieranie dwustronnych umów inwestycyjnych oraz zamieszczanie klauzul o ochronie inwestycji w nowych porozumieniach na temat wolnego handlu, które USA i Unia Europejska starały się zawierać z mniejszymi rozwijającymi się krajami. Umowy o wolnym handlu nieco różnią się treścią, lecz model amerykański opiera się na bardzo szerokim rozumieniu inwestycji. Wykracza on poza bezpośrednie zaangażowanie środków i obejmuje również spekulacje na rynkach finansowych (Schneiderman 2008). Podobnie jak dwustronne umowy inwestycyjne, umowy o wolnym handlu zapewniają ochronę po dokonaniu inwestycji – gwarancje uczciwego i sprawiedliwego traktowania oraz ochrony przed wywłaszczeniem. Niektóre idą dalej i przyznają także tzw. prawo *preestablishment* – wejścia lub dostępu na rynki kapitałów inwestycyjnych kraju gospodarza.

Tego rodzaju traktaty obejmują postanowienia dotyczące arbitrażu międzynarodowego, czyli prawo inwestorów do występowania bezpośrednio przeciwko państwom do międzyna-

rowych trybunałów. Przed jednym z nich broni się Argentyna w pewnej liczbie spraw wynikających z reakcji tego państwa na wcześniejszy kryzys związany z zadłużeniem. Sądy polubowne debatują nad zasadami postępowania regulującymi zakres, w którym prawa inwestora, w tym prawa do ochrony, można pogodzić z prawami państw do podejmowania działań nadzwyczajnych lub wprowadzania regulacji prospołecznych. Należy jednak zaznaczyć, że umowy wielostronne między członkami Światowej Organizacji Handlu (WTO) w dużej mierze nie uwzględniają liberalizacji inwestycji, a globalna historia regulacji inwestycji obejmuje także niepowodzenie pilotowanych przez Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) umów wielostronnych w dziedzinie inwestycji (MAI) (Arup 2008).

Moje badania koncentrują się na liberalizacji „handlu” za pomocą takich specjalistycznych usług, jak usługi prawne, księgowo i finansowe (ibidem). Państwa je eksportujące wybrały różne drogi prawne, w tym negocjacje w ramach Układu Ogólnego w sprawie Handlu Usługami (GATS), WTO oraz umowy o wolnym handlu, by zachęcić kraje docelowe do liberalizacji w kwestii dostępu do swoich rynków. Rozwój globalnego kryzysu finansowego pokazał, że dostawcy usług finansowych nie tylko odpowiadają na zapotrzebowanie klientów i konsumentów, lecz także sami tworzą aktywa finansowe i obracają nimi – pełnią więc jednocześnie funkcję pośredników i głównych aktorów na rynkach.

Ekspozycja na międzynarodowe rynki finansowe wywarła także innego rodzaju presję na rządy. Zmuszano je, na przykład, do ograniczania świadczeń społecznych i prywatyzacji służb świadczących usługi publiczne w celu obniżenia deficytów budżetowych i długu publicznego. Jednocześnie liczba kredytów w krajach zachodnich, szczególnie w gospodarkach państwa strefy angloamerykańskiej, uległa znacznemu wzrostowi. Prywatne agencje ratingowe oceniające zdolność kredytową groziły obniżką notowań tym rządów, które nie wprowadzały programów oszczędnościowych. Jednocześnie te same firmy nadawały najwyższe oceny (AAA) nowym produktom finansowym, a następnie polecały je własnym klientom, co stanowiło konflikt interesów na niespotykaną dotąd skalę.

W Australii rządy stanowe faworyzowały partnerstwa publiczno-prywatne w dziedzinie transportu, produkcji i przesyłania energii oraz obiektów inżynierii wodnej nawet wtedy, gdy zaciąganie kredytów przez państwo i ogłaszanie przetargów na budowę byłoby tańsze. Finansiści zyskiwali prowizje z tytułu obsługi tego rodzaju przedsięwzięć. Jednak ryzyko najczęściej nie ulegało prywatyzacji, gdyż to właśnie rządy zapewniały gwarancje finansowe oraz ponosiły polityczną odpowiedzialność za dostarczanie usług. Za kolejny przykład niech posłużą australijskie narodowe linie lotnicze Qantas. Zostały one wcześniej sprywatyzowane, a ofertę ich wykupu złożył amerykański fundusz typu *private equity*. Transakcja w ostatniej chwili nie doszła do skutku, a fundusz, o którym mowa, zbankrutował podczas globalnego kryzysu.

Postanowiłem dość szczegółowo przedstawić proces liberalizacji, gdyż ilustruje on pewne charakterystyczne zjawisko. Przepisy prawa podważyły niezależność rządów państw narodowych w dziedzinie regulacji, tworząc rynki o zasięgu ogólnosiwiatowym. Liberalizacja doprowadziła do powstania dodatkowej warstwy regulacji o charakterze międzynarodowym. Część tego rodzaju regulacji zachęca do ostrożności na rynkach finansowych (Picciotto, Haines 1999). Umowa Kapitałowa dotycząca oceny adekwatności kapitałowej instytucji finansowych (tzw. Bazylea I) była normą stworzoną przez sieć regulatorów bankowych – Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego – a nie obowiązującą umową międzynarodową, jednak do jej postanowień stosują się rządy państw narodowych. Później i ta warstwa regulacji uległa zmianie. Nowa Umowa Kapitałowa (Bazylea II) co prawda objęła więcej rodzajów instrumentów finansowych, lecz Komitet przyjął podejście systemowe pozwalające bankom stosować własne, wewnętrzne procedury oceny ryzyka podczas określania poziomów rezerw kapitałowych koniecznych na wypadek niewypłacalności kredytobiorców lub kryzysu płynności – czyli jednoczesnego żądania spłaty wszystkich obligacji (Davies, Green 2008). Rząd USA nie spieszył się z przyjęciem zaleceń Bazylei II, częściowo dlatego, że uważał, iż wymogi te doprowadzą do dalszego rozluźnienia dyscypliny (Picciotto 2009).

2. Zarządzanie procesem kształtowania regulacji

W tej części przedstawiam analizę działań podejmowanych w odpowiedzi na globalny kryzys finansowy, a następnie proponuję modyfikację procesu kształtowania regulacji. Wydaje się, że głównym celem działania muszą pozostać regulacje systemowe, dlatego należy najpierw przeanalizować charakter tego rodzaju systemów. Uważam, że działania regulatorów powinny wyjść poza poznanie faktów i obliczenia na rzecz zainteresowania kwestiami kultury oraz wartości. Jednak w jaki sposób można skutecznie odwołać się do systemów wartości? Czy tego rodzaju reorientacja stanowi jedynie przepis na kolejne niepowodzenia?

2.1. Powrót pod skrzydła państwa?

Gdy wybuchł kryzys, niektórzy komentatorzy uznali go za koronny argument przemawiający za koniecznością zreformowania regulacji oraz za podstawę do zakwestionowania legitymacji neoliberalizmu. Propozycje reform obejmowały narzucanie wymogów wypłacalności na coraz więcej nowych instrumentów finansowych, usztywnienie przepisów dotyczących płynności i wprowadzenie procedur chroniących interesy konsumentów. Jednak tego rodzaju regulacje mogą działać efektywnie tylko wtedy, gdy będą funkcjonowały w różnych jurysdykcjach. Międzynarodowe reakcje na kryzys finansowy budzą wątpliwości, czy rzeczywiście można oczekiwać tego rodzaju zmian. Dotychczasowe reakcje rządów ujawniają niechęć do koordynowania regulacji, fragmentaryczność, tymczasowość i nieprzychylność dla rozwiązań systemowych. Po dwóch latach nie widać końca dyskusji dyrektorów korporacji z ustawodawcami.

Nadrzędnym celem działania administracji prezydenta Busha było ratowanie dużych banków. Należy przypomnieć, że chodziło wtedy o setki miliardów dolarów. Urzędnicy negocjowali bezpośrednio z dyrektorami silniejszych instytucji proces przejmowania innych, zagrożonych upadkiem (z wyjątkiem banku Lehman Brothers). Tego rodzaju działania państwa, obejmujące gigantyczne zastrzyki środków pu-

blicznych, doprowadziły do powstania jeszcze większych instytucji mających znacznie większe udziały w rynku, zwłaszcza banków handlowych – wszystko to kosztem mniejszych instytucji o lokalnym zasięgu. Bardziej scentralizowane i mniej liczne, stanowią wyraźniejsze punkty kontaktowe dla regulacji rządowych, lecz dysponują większą siłą rynkową. W ten sposób jeszcze wyraźniej spełniają kryterium wielkości, będąc „zbyt duże, by upaść”.

Zmiana administracji USA zapowiadała skłonność do reform. W zamian za podjęcie działań ratunkowych rząd przejmował udziały w instytucjach, również finansowych. Niemniej jednak urzędnicy uspokajali rynki, że zostaną one zreprivatyzowane, gdy tylko odzyskają rentowność. W ten sposób powstała pokusa dalszych nadużyć (*moral hazard*), gdyż środki finansowe powędrowały zasadniczo do tych, którzy spowodowali kryzys. Przykładowo, większość funduszy przeznaczonych na ratowanie amerykańskiej grupy ubezpieczeniowej AIG przejął bank Goldman Sachs (Taibbi 2009b). Choć on również poniósł straty, komentatorzy twierdzą, że sporo zarobił na krótkiej sprzedaży akcji AIG³. Część instytucji finansowych nie skorzystała z oferty pomocy, a ostatnio kilka banków zwróciło pożyczone środki, by uniknąć konieczności spełniania zaostrzonych kryteriów. Joseph Stiglitz (2009) sugeruje, że instytucje te stały się już zbyt duże i dlatego nie da się ich zrestrukturizować.

Administracja prezydenta Obamy usiłowała zreformować przepisy dotyczące funkcjonowania rynków finansowych, lecz już pierwsze propozycje napotkały opór, co ilustrują próby regulacji rynku instrumentów pochodnych. Przedstawiciele tego sektora natychmiast ostrzegali, że reformy nie powinny dusić innowacji ani szkodzić ważnemu sektorowi gospodarki narodowej. Kluczowe grupy sektora finansowego, takie jak Międzynarodowe Stowarzyszenie Dealerów

Swapowych i Pochodnych (*International Swaps and Derivatives Association*) i Forum Dilerów CDS zdecydowanie lobbowało za ograniczeniami wymagań (Morgenson, Van Natta 2009). Reforma regulacji obejmujących handel instrumentami pochodnymi wprowadzała rozróżnienie na standardowe instrumenty pochodne oraz na negocjowane prywatnie. Obrót tymi pierwszymi miał się odbywać na przejrzystych giełdach publicznych, instrumenty te miały także spełniać wymogi finansowe służące zarządzaniu ich wpływem na rynki. Te drugie natomiast musiały spełniać tylko pewne ograniczone wymogi dotyczące rejestracji i informacji. Frank Partnoy (2009) argumentował, że tego rodzaju rozróżnienie stworzyłoby ogromną lukę w przepisach prawa – błąd popełniony zaledwie dziesięć lat wcześniej podczas uchwalania Ustawy o modernizacji rynku instrumentów pochodnych.

Przedstawiciele świata finansów wykorzystali rozdrobnienie wpływów regulacyjnych do uniknięcia regulacji. Nawet jeżeli administracji prezydenta Obamy uda się przeprowadzić jakąś wersję proponowanej ustawy przez Kongres, zapewne nie powiedzie się próba zintegrowania odpowiedzialności regulacyjnej w kraju. Na arenie międzynarodowej prawdziwym papierkiem lakmusowym będzie stanowczość rządów krajów grupy G20 co do koordynowania regulacji na szczeblu międzynarodowym. W komunikacie z lipca 2009 r. kraje te (G20 2009) zgodziły się rozpocząć reformy. Od tego czasu Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (2009) pracuje nad zbiorem zaleceń znanym jako Bazylea III. Mają one objąć większą liczbę instrumentów finansowych wymogami dotyczącymi bezpiecznych poziomów wskaźników kapitałowych. Definicja kapitału miałaby dotyczyć wyłącznie zwyczajnych akcji, natomiast ocena ryzykowności aktywów w znacznie mniejszym stopniu ma polegać na opinii instytucji finansowych.

Nie ustalono jednak wysokości wskaźników zapewniającej odpowiedni poziom bezpieczeństwa (Briefing 2010). Podobne kontrowersje dotyczą relacji aktywów płynnych do wpływów netto. Komitet prawdopodobnie sformułuje zalecenia ogólne, natomiast szczegółowe rozwiązania pozostawi po raz kolejny w gestii regulatorów krajowych. W tym samym czasie administracja prezydenta Obamy podjęła kolejne kroki, kon-

³ W kwietniu 2010 r. Federalna Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy wniosła pozew cywilny o oszustwo przeciwko bankowi Goldman Sachs. Bank ten rekomendował pewnym grupom swoich klientów produkty finansowe, podczas gdy sam wyprzedawał je w systemie krótkiej sprzedaży (świadomie działając na niekorzyść tych klientów).

centrując się na ograniczaniu działalności banków komercyjnych przyjmujących depozyty gwarantowane przez rząd (Chan, Dash 2010; zob. niżej). Na tym tle zarysowała się rozbieżność między podejściami europejskim i amerykańskim. W styczniu br. w Davos szef Banku Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements* – BIS), Jaime Caruana, skrytykował propozycje prezydenta USA⁴.

Kolejnym testem będzie koordynacja regulacji przeciwko obchodzeniu przepisów podatkowych, czyli przyczyny przenoszenia przez fundusze inwestycyjne swoich siedzib do rajów podatkowych. Administracja prezydenta Busha przerwała współpracę USA z inicjatywą OECD mającą na celu przeciwdziałanie szkodliwym praktykom podatkowym. Forum Stabilności Finansowej wycofało się z działań przeciwko rajom podatkowym (Davies, Green 2008). Chociaż rajy podatkowe stanowią element reformy krajów G20, prawdopodobnie cała strategia obejmie tylko „wytykanie palcem i stawianie pod pręgierzem” państw stosujących najbardziej kontrowersyjne praktyki.

Jeśli kryzys finansowy nie doprowadzi do zakrojonej na szerszą skalę koordynacji działań, mimo wszystko może wzmocnić pozycję regulatorów próbującym egzekwować istniejące przepisy. Można więc oczekiwać stanowczych reakcji przeciwko najbardziej zuchwałym oszustwom, w rodzaju piramidy finansowej Berniego Madoffa (Seal 2009). Zakrojone na szerszą skalę inicjatywy stanowiące wyzwanie dla systemu jako takiego mają mniejsze szanse powodzenia. Papierkiem lakmusowym będą losy pozwu amerykańskiego Ministerstwa Sprawiedliwości przeciwko bankowi UBS, w którym wnosi on o złagodzenie zasad tajemnicy bankowej zapisanej w szwajcarskim prawie. Szwajcarski rząd stanął w obronie UBS, stwierdzając, iż współpraca w ramach ostatnio zawartego traktatu podatkowego zupełnie wystarcza. Jako część ugody zaoferowano ujawnienie nazwisk niektórych inwestorów amerykańskich. W żadnym przypadku zwycięstwo nie przyjdzie łatwo.

⁴ Oczywiście plany te nie wyczerpują dostępnych propozycji, które napływały ze wszystkich stron, chodzi tylko o zwrócenie uwagi na fakt, że niektóre spośród instytucji o zasięgu światowym (np. ONZ) pozostały na marginesie.

2.2. Regulacje systemowe

Nie wszystkie wieści są złe. Nowe badania nad procesem powstawania regulacji i rządzeniem wskazują na zalety płynące z połączenia wpływów państwa z wpływami korporacji. Jak łatwo zauważyć, systemy finansowe są zbyt złożone i płynne, by polegać na odgórnych dyrektywach wydawanych oraz egzekwowanych przez instytucje państwowe. Nawet zwolennicy reform podejrzewają, że rozbudowane, skomplikowane regulacje doprowadzą do powstawania kolejnych innowacji w dziedzinie instrumentów finansowych i rynków. Część z nich z pewnością będzie miała na celu obejście ustanawianych zasad. Irytować może świadomość, że zabezpieczenia będą omijane, lecz tymczasowym rozwiązaniem o charakterze ściśle technicznym brak wiarygodności. Skuteczne regulacje muszą opierać się na współpracy aktorów mających wpływy. Pomoc doświadczonych przedstawicieli sektora finansowego jest niezbędna do projektowania regulacji oraz do przekonania pozostałych, by opowiedzieli się po ich stronie.

Obserwując dotychczasowy rozwój sytuacji, można uznać za dość mało prawdopodobne, by globalny kryzys finansowy przyczynił się do powstania rozwiązań o charakterze centralistyczno-nakazowym. Jednak równie mało prawdopodobne wydaje się ustanowienie odpowiedzialności w oparciu o precedensy prawa cywilnego, chociaż stanowi ono najbardziej prywatną, rynkową formę regulacji prawnych. Mimo napomnień zawartych w podręcznikach ekonomii, zagrożenia dla „systemu” uznano za ważniejsze od zapobiegania skłonności do nadużyć. Pozostawieni samym sobie drobni lokalni inwestorzy będą musieli dochodzić swoich racji w przewlekłych procesach sądowych, których wyniki wcale nie są z góry przesądzone.

Dlatego można domniemywać, że głównym celem działania pozostanie regulacja systemów. Lecz jak obecnie je zdefiniować, jeżeli regulacje mają wpływać na sposób myślenia i wybory dokonywane przez działających w nich aktorów? Rachunek ekonomiczny stanowi najbardziej oczywiste wyjaśnienie przyczyn podejmowania coraz większego ryzyka, co przyczyniło się do wybuchu kryzysu. Konwergencja doprowadziła do nasilenia konkurencji, a dyrektorzy i bro-

kerzy znaleźli się pod presją właścicieli i inwestorów. Powstało wiele bodźców ekonomicznych zachęcających do coraz bardziej ryzykownych zachowań, by wymienić tylko premie za wyniki lub opcje na zakup akcji, motywujące do maksymalizacji zysków na krótką metę.

Mimo to, gdy wybuchł kryzys, społeczeństwo ostrzegano przed głośnym wyrażaniem dezaprobaty dla tego rodzaju praktyk. Na przykład jeden z przedstawicieli sektora finansowego twierdził, że kryzys nie powinien stać się kolejną prymitywną przypowieścią o moralności (*Guardian Weekly*, 3 kwietnia 2009). W logice neoliberalizmu postępowanie mające na celu maksymalizację zysku stanowi wszak przykład naturalnego i rozsądnego zachowania. Analitycy polityki zwracają się do ekonomii behawioralnej, socjologii organizacyjnej oraz psychologii tłumu, próbując zrozumieć, dlaczego tak wielu uczestników gry rynkowej nieprawidłowo określało własne interesy. George Soros (2008) sugeruje, że odpowiedź leży we wzajemnie wzmacniających się zachowaniach stadnych, natomiast Robert Schiller (2008) dopatruje się jej w nieracjonalnej żywiołowości i dojściu do głosu instynktów zwierzęcych.

Mimo że stanowią one pewien krok naprzód w porównaniu z teorią racjonalnego wyboru, opisy te zdejmują z ludzi odpowiedzialność wobec innych za konsekwencje własnych działań. Niekiedy bywają dość wyrozumiałe, wręcz fatalistyczne, ponieważ wypuklają problemy poznawcze. Kolejna, równie życzliwa dla sektora finansowego interpretacja wydarzeń głosi, że powodowani idealizmem finansisci nie ustają w poszukiwaniu rozwiązań mających na celu całkowitą eliminację ryzyka, a budują je dla nich analitycy ilościowi (*quants*) na podstawie abstrakcyjnych wzorów matematycznych z wykorzystaniem zaawansowanych algorytmów komputerowych. W świecie wirtualnym brak osobistego kontaktu z innymi ludźmi, gwałtowne przyspieszenie procesu decyzyjnego, zanik empatii i dekontekstualizacja powodują, że finansisci z reguły przeocząją zmienną ludzką w modelowaniu zachowań rynków. W teorii poznania zaszły zmiany, które zastosowano także do wyjaśniania prawidłowości rządzących ruchem drogowym (Ballard 1973). W tej konkurencji na najbardziej przekonującą interpretację

wydarzeń coraz szersze wpływy zdobywa neurobiologia. Susan Greenfield (2003), profesor farmakologii synaptycznej w Oksfordzie, poddaje analizie procesy myślowe młodych maklerów płci męskiej, wychowanych na grach komputerowych, w powiązaniu z poziomami dopaminy, przekaźnika chemicznego w mózgu człowieka.

2.3. Ale jakie systemy?

Uważam, że w tak postawionym pytaniu kryje się klucz do pojmowania reformy regulacji. Kultury elit są równie ważne jak ekonomia rynków dla zmiany naszego myślenia. Ponieważ trudno zidentyfikować kształt systemów opartych na kulturze, a jeszcze trudniej znaleźć punkty styczne i punkty oddziaływania, argumenty te wydają się opierać na dość niepewnych przesłankach w porównaniu z domniemaniem pewności metodologii badań ekonomicznych. Podejścia bazujące na poznaniu i obliczeniach charakteryzują się cnotą skromności. Co my, komentatorzy, zrobilibyśmy w takich okolicznościach? Niemniej jednak globalny kryzys finansowy sugeruje, że pragnąc uzyskać wgląd w działanie tych systemów, powinniśmy uzupełnić nasze badania o dorobek innych dyscyplin, takich jak antropologia, kryminologia czy badania nad kulturowymi uwarunkowaniami płci. Analiza prawa i polityk koncentruje się na innych dziedzinach. Porównałbym ją z badaniami etnograficznymi skłonności do niebezpiecznej jazdy, a także młodzieżowych gangów, przemocy w rodzinie, kradzieży i wandalizmu. Właśnie tak postępuje Jean-Pierre Hassoun (2005), starając się zrozumieć postępowanie maklerów. Próby wyjaśnienia nierozważnych, niekiedy wręcz destrukcyjnych zachowań leżących u podstaw globalnego kryzysu finansowego przez osoby dobrze poinformowane i dziennikarzy, składają się ku tym interpretacjom. Jedną z najlepszych, autorstwa dziennikarki *Financial Timesa* Gillian Tett (2009), odwołuje się do jej własnych studiów w dziedzinie antropologii społecznej na Uniwersytecie Cambridge. Z pewnością jedną z interpretacji obecnych w literaturze uznaje (szalonych?) *macho* za winnych ryzykanciego postępowania, które doprowadziło do kryzysu. Opisy zachowań pracowników banków

Bear Stearns i Barclays (Burrough 2008; Cohan 2009), a nawet instytucji finansowych w Islandii (Lewis 2009) wydają się przemawiać za tą tezą.

Uważam za celowe prowadzenie dalszych badań norm i wartości wyznawanych przez elity sektora finansowego. Analizy socjologiczne (Bell 1976; Lasch 1995; Sennett 2006) wytyczają pewien kierunek, wskazując, że w określonych warunkach elity kapitalistyczne mają skłonność do wykorzystywania własnych wpływów, nie biorąc na siebie odpowiedzialności za społeczności, na które oddziałują⁵. Prezydent Obama, mówiąc o globalnym kryzysie finansowym, przywołuje negatywny przykład tego rodzaju „kultury nieodpowiedzialności”. Jeżeli systemy finansowe mają być przedmiotem regulacji, należy przekroczyć granicę oddzielającą ekonomię od kultury, by ponownie przyjrzeć się warunkom, w których elity uczą się i żyją. W kulturze moglibyśmy znaleźć wyjaśnienie źródeł tej nieodpowiedzialności, a być może także punkt zaczepienia dla regulacji. Z tego punktu widzenia zachowanie nie stanowi wytworu bezosobowej maszyny ekonomicznej, lecz wynika z wyborów etycznych i stylu życia dokonywanych przez wpływowe osoby (Jennings 2002).

Wybory te można powiązać zarówno ze społecznością, jak i z przestrzenią. Niewątpliwie także w mniejszych miastach udzielano kredytów na zakup domów osobom, które nie były w stanie ich spłacać, zdarzały się nietrafione inwestycje dokonywane przez gminy. Lecz popyt na tego rodzaju transakcje pojawił się i ryzyko przeniknęło cały system finansowy dopiero wtedy, gdy bankierzy wynaleźli rynki wtórne, pragnąc uniknąć odpowiedzialności. Podobnie, główną winę za kryzys ponoszą nie maklerzy premiovani za wyniki, lecz właściciele i dyrektorzy banków, którzy opracowali tego rodzaju systemy motywacyjne. Nie chodzi także o sam fakt wyprowadzania funduszy inwestycyjnych do rajów podatkowych, lecz o podejmowane w centralach, w jurysdykcjach metropolitalnych

⁵ Tworzenie rynków wtórnych umożliwia finansistom zrzucenie z siebie odpowiedzialności za losy instrumentów hipotecznych, które sami stworzyli, w przeciwieństwie do dyrektora banku o zasięgu lokalnym, pana Kowalskiego. Jego decyzje mają realny wpływ na społeczność, w której działa.

decyzje o wykonaniu takiego, a nie innego kroku (Cameron, Palan 2004).

Z punktu widzenia przestrzennego opisywane zdarzenia uświadamiają nam centralizację procesu decyzyjnego. Z wielu relacji na temat kryzysu widać, jak szybko organizowano spotkania między dyrektorami banków i urzędnikami państwowymi, jak aktywnie działały sieci społeczne. Mimo iż globalizacja pozwala na rozpraszanie działalności w przestrzeni fizycznej, kluczowe decyzje nadal koncentrują się w największych miastach (Sassen 2002, 2005; Parr, Budd 2000). Większość dyrektorów funduszy hedgingowych mieszka w zurbanizowanych regionach Londynu i Nowego Jorku⁶. Nowy Jork i Londyn są sobie bliskie ze względu na obecność atrakcyjnych miejsc, w których można mieszkać i się spotykać, a więc czynić ustalenia podczas bezpośrednich spotkań. Nie bez znaczenia są także pewne korzyści związane z technologią. Uważa się, że w dobie komputeryzacji transakcji na rynkach finansowych banki zyskują ułamki sekund dzięki temu, że olbrzymie serwery zlokalizowane są tuż obok siedziby Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych.

3. Perspektywy reform

3.1. Reformowanie instytucji finansowych

Jak można wpływać na wyżej wspomniane sieci powiązań? Punkty zaczepienia dla wszelkich regulacji powinny mieć charakter tyleż kulturowy, co gospodarczy. Podejmując próby promowania odpowiedzialności, musimy w jakiś sposób przedostać się do wewnętrznych sieci elit (Riles 2000; Appelbaum, Gessner, Felstiner 2001; Dezalay, Garth 2002). Uważam, że właśnie to ma na myśli John Braithwaite (2009), gdy zaleca stosowanie swoich technik sprawiedliwości reparatornej do firm zaliczanych do elity. Akcentowanie roli odpowiedzialności osobistej mogłoby zachęcić osoby piastujące wysokie stanowiska do większej odpowiedzialności za podejmowane przez siebie decyzje (Picciotto 2009). Należy także spojrzeć

⁶ Większość dyrektorów funduszy hedgingowych mieszka w zurbanizowanych regionach Londynu i Nowego Jorku – w tym Greenwich, stan Connecticut.

na środowisko poza firmami – gdyż często bywa na to za późno – na kulturowe wyznaczniki przynależności do elity finansowej, takie jak prywatne szkoły, programy uniwersyteckie, stowarzyszenia zawodowe, ośrodki badawcze, fundacje wspierające sztukę i filantropijne, opinie liderów i prekursorów w dziedzinie mody, mediów zajmujących się finansami, być może nawet na kluby dla mężczyzn, w których prowadzą oni życie towarzyskie i które często traktują jako punkt odniesienia dla swojego postępowania. Jeżeli uznajemy, że propozycje te trącą myszką, zwróćmy uwagę na sektor nowojorskiej gospodarki zwany „gospodarką Warhola”. By uzmysłowić zasady działania tego systemu, Elizabeth Currid (2007) zwraca uwagę na ośrodki twórczej wymiany, rolę nocnego życia, oficjalnych instytucji oraz społecznego systemu produkcji.

Być może na początek należałoby rozpropagować kształcenie ustawiczne, prace społeczne i promowanie etyki zawodowej. John Braithwaite (2009) opowiada się także za strategią cofania licencji, czyli odbierania finansistom prawa do pracy w zawodzie. Trudno jednak znaleźć punkt zaczepienia dla tego rodzaju regulacji, ponieważ w sektorze finansów nie obowiązują takie same zasady jak choćby w zawodach prawniczych, a prace nad licencjonowaniem zawodu doradcy finansowego dopiero się rozpoczynają. Uchylenie Ustawy Glassa-Steagalla utrudniło znalezienie tego rodzaju punktu zaczepienia, którym mogłoby być np. prawo do prowadzenia banku komercyjnego. Administracja prezydenta Obamy wprowadziła wymóg, by instytucje ubiegające się o pomoc państwa przekształciły się w tego rodzaju banki, a następnie ograniczyła ich działalność „do wąsko pojętej bankowości” (Chan, Dash 2010). Inne propozycje zmierzające do zwiększenia nadzoru nad systemem polegają na strukturalnym rozdzieleniu lub wprowadzaniu „testamentów życia”, na mocy których od banków będzie się wymagać ściślejszego rozdzielenia aktywów od pasywów, co umożliwi upadek słabiej działających części bez zagrożenia całości, co dotyczy szczególnie fundamentalnej działalności depozytowej. Zapewne należałoby także ograniczyć wielkość banków. Kolejne nawiązanie do regulacji z przeszłości mogłoby obejmować ich podział na filie działające w poszczególnych krajach, zamiast po prostu na oddziały.

Istnieją pewne wątpliwości natury technicznej wobec tych propozycji. Przykładowo, jak odróżnić podstawowy rodzaj działalności banku komercyjnego od bardziej ryzykownych przedsięwzięć, jak np. prowadzenie operacji finansowych na własny rachunek, zarządzanie funduszem hedgingowym czy inwestowanie w prywatne fundusze akcji? Czy źródło problemów nie tkwiło przypadkiem w zbyt luźnej polityce kredytowej i depozytowej? Czy działalność banków inwestycyjnych nie stanowiła równie poważnego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego? Ponadto, jeżeli wpływy korporacji i państwa zostaną połączone, kto będzie dysponował kijem do dyscyplinowania bankierów i odbierał im uprawnienia (King 2008)? Kto będzie dzielił lub zamykał banki? Kara powinna polegać raczej na utracie przywilejów, pewnych atrybutów życia społecznego – nie tylko na możliwości prowadzenia działalności finansowej, lecz także na stracie prestiżu związanego z podejmowaniem tego rodzaju działań. Najlepiej byłoby wypromować etos piętnujący wszelkie przejawy nieodpowiedzialności, wzmacniany sankcjami społecznymi, takimi jak wstyd i ostracyzm. Na początek należałoby wprowadzić większą przejrzystość na rynkach, gdyż wiele transakcji dokonuje się na odległość lub za pośrednictwem osób trzecich.

Uważam ten wniosek za logiczny, lecz wielu komentatorów z pewnością uzna oczekiwane zmiany kulturowe za przejaw zbyt dużego optymizmu, może wręcz naiwności. Skoro mając nawet najlepsze intencje, bardzo trudno doprowadzić do zmian kulturowych, niektórzy podają w wątpliwość możliwość wprowadzenia jakichkolwiek reform. David Harvey (2006), geograf terenów zurbanizowanych, zalicza się do pesymistów. Twierdzi, że okresowe prowokowanie kryzysów leży w naturze globalnego kapitalizmu (zob. też Klein 2007). Korporacje wielokrotnie demonstrują swoją siłę. Wystarczy przypomnieć destabilizującą rolę odegraną przez fundusze hedgingowe w azjatyckim kryzysie finansowym. Władze państwowe nie pozostaje tu bez winy. Na przykład amerykańska Rezerwa Federalna odegrała rolę katalizatora kryzysu, nagle podnosząc stopy procentowe i zwiększając atrakcyjność inwestycji w USA, a następnie zmieniając kurs o 180 stopni. Harvey (2006) uważa tego rodzaju wstrząsy za okazje wykorzystywane przez eli-

ty w celu umacniania własnych wpływów. Mogą wykorzystać nadarzącą się sposobność do usunięcia z zawodu najbardziej nieuczciwych jego przedstawicieli i opornych urzędników, wykupić osłabionych konkurentów oraz pozbawić społeczności ich aktywów. Jeśli ta interpretacja jest właściwa, nie można oczekiwać, by nowe regulacje zapobiegły kolejnym kryzysom. Jeśli nie sposób przypisać aktorom dobrych intencji, co zyskamy, próbując zachęcać sieci elit do zastanawiania się nad konsekwencjami ich działań?

Cechą charakterystyczną globalnego kryzysu finansowego jest jednak to, że uderzył on bardzo silnie w kraje będące źródłem kapitału. Wcześniej, gdy powstawały inne banki spekulacyjne, podejmowano działania w celu ich likwidacji. Przypuszczalnie jednak Alan Greenspan uznał, iż banką spekulacyjną na rynku nieruchomości można zarządzać tak samo jak nagłym wzrostem popytu na akcje przedsiębiorstw internetowych, tzw. dotcomów, dziesięć lat wcześniej. Zapewne źle ocenił sytuację i cały system wymknął się spod kontroli. Niekiedy teorię systemów porównuje się do funkcjonalizmu – dawnej orientacji badawczej w socjologii. Lecz teoria systemów dopuszcza okoliczności, w których nie znajdują się one w stanie równowagi, a nawet mogą się rozpaść. Harvey (ibidem) twierdzi, że dotyczy to gospodarek regionalnych – a kapitalizm idzie naprzód. Geopolityczne przymierzają państw i korporacji upadają, mimo że przez dłuższy czas okazywały swoją siłę, a na ich miejsce pojawiają się inne. Jeżeli angloamerykańskie elity nie zmienią swojego postępowania, zapewne zastąpią je inne rodzaje i ośrodki kapitalizmu (Ferguson 2008). Przesunięcie głównego forum dyskusji na temat międzynarodowych regulacji z grupy G8 do G20 stanowi pewne odzwierciedlenie tej tendencji.

3.2. Demokratyczna kontrola sektora finansów

Na koniec proponuję wyjść poza analizę wpływów kluczowych aktorów kapitalizmu finansowego. Nie wszystkie rozwiązania istniejących problemów można znaleźć w bardziej wyrafinowanych relacjach między korporacjami i państwem, a z pewnością nie dotyczy to regulacji mających na celu korygowanie zawodności

rynku. Przede wszystkim należy konsekwentnie ograniczać zależność od rynków finansowych. Jeśli społeczności będą całkowicie polegać na rynkach finansowych w dziedzinie świadczenia podstawowych usług, takich jak mieszkalnictwo, aprowizacja, ochrona zdrowia, transport i energia, zawodność kapitalizmu finansowego ulegnie jedynie spotęgowaniu.

W tego rodzaju krytyce nie ma nic rewolucyjnego. Nie odrzuca ona kapitalizmu, gdyż rynki finansowe i jego instytucje zdecydowanie mają ważną rolę do odegrania w obecnym świecie. Kapitał wysokiego ryzyka pomaga uruchamiać innowacyjne przedsięwzięcia, *hedging* może stanowić zabezpieczenie dla producentów żywności, bankructwa umożliwiają chylącym się ku upadkowi firmom rozpoczęcie działalności na nowo. Nie należy jednak zapominać o upominaniu się o ważne kwestie społeczne w kontekście „budowy” nowych rynków (Bordieu 2006). Na przykład moglibyśmy zapytać, jak dalece pożądane ze społecznego punktu widzenia jest tworzenie rynków wtórnych? Jeśli prawa do eksploatacji zasobów wody mają być zbywalne, czy nie powinni ich kupować tylko ci, którzy faktycznie korzystają z wody na danym terenie? Nie należy zapominać, że jedną z ważniejszych przyczyn błyskawicznego wzrostu cen żywności i energii w 2008 r. były działania spekulantów (UNCTAD 2009; Cable 2009).

Przesadą byłoby stwierdzenie, że wszyscy odnoszą korzyści z ufinansowania. Twórcy nowych mechanizmów finansowych utrzymywali, że dzięki zastosowaniu nowych rozwiązań i technologii można wyeliminować ryzyko z rynków finansowych, jednak zgodnie z bardziej konwencjonalną interpretacją ryzyko to po prostu zostało przeniesione na innych. Ogólnie rzecz biorąc, tego rodzaju przenoszenie ryzyka wydaje się cechą charakterystyczną kapitalizmu postfordowskiego. Na przykład, zatrudnienie znów zaczyna mieć charakter incydentalny lub konkretnych zadań zleczanych do wykonania firmom zewnętrznym. Co ważniejsze, członkowie funduszy rentowych i emerytalnych przechodzą z systemu świadczeń gwarantowanych do takiego, w którym ich wysokość zmienia się wraz z cyklem koniunktury rynkowej. Inni pracownicy muszą sami odkładać środki na sfinansowanie własnych emerytur. O ile nadmiernie rozbudzo-

ne aspiracje lub zachłanność zachęciła pewne gospodarstwa domowe do nabywania nowych produktów finansowych, a przez to do zostania minikapitalistami (Marazzi 2008), inni podejmowali podobne decyzje motywowani spadkiem wynagrodzeń, nie dostrzegali także żadnych alternatyw w sektorach publicznym ani cywilnym, które zapewniłyby im mieszkanie i godziwą emeryturę (Panitch, Konings 2009). Ponadto, gdy kryzys zaatakował cały system, straty poniosło wielu ludzi, którzy w ogóle nie uczestniczyli w transakcjach finansowych wysokiego ryzyka – w pracowników i przedsiębiorców tzw. realnej gospodarki – ponieważ sektor finansowy odmawiał kredytowania ich działalności lub proponował kredyt, lecz na zabójczych warunkach.

Rozwiązaniem na dłuższą metę byłoby wypracowanie lepszej równowagi między sektorem finansowym i przemysłem, między publicznym i prywatnym świadczeniem pewnych usług w oparciu o umowę polityczną, a nie tylko prawa ekonomii. Demokratyczny kapitalizm polega na pewnej empatii i współpracy między partnerami społecznymi. W równaniu korporacja–państwo nie są reprezentowani drobni przedsiębiorcy, pracownicy, związki zawodowe, społeczności lokalne, grupy konsumentów, organizacje pozarządowe i charytatywne. Są one jednak obecne w badaniach nad prawem i społeczeństwem (Morgan 2005; Kelsey 2008) oraz w inspirujących przykładach (Santos, Rodriguez-Garavito 2005) globalizacji oddolnej.

Ponowne zakorzenienie rynków (Polanyi 1957) oraz zmiana sposobów świadczenia podstawowych usług, np. publicznych, wymaga działań skoncentrowanych na poziomie lokalnym, lecz koordynowanych globalnie. Częściowo oznacza to zwrot ku sektorowi publicznemu, np. bankowości publicznej. Odwołuje się do partnerstw publiczno-prywatnych tworzonych w celu radzenia sobie z takimi wyzwaniami, jak aprowizacja, ochrona zdrowia i kwestie środowiskowe. Partnerstwa te korzystają ze sprzyjających ram prawnych. W ten sposób powstają umowy cywilizujące handel i proces inwestowania. Podnoszą one status dóbr publicznych takich jak ubezpieczenia społeczne oraz odnawialność zasobów środowiska względem wolności i praw uzyskanych przez maklerów oraz inwestorów giełdowych (Drahoš 2005). Zawierają

wymogi, by maklerzy i inwestorzy szanowali bardziej konwencjonalne formy regulacji powstałe na gruncie rozsądnego finansowania oraz odpowiedzialności społecznej firm (Picciotto 2009).

Być może ostatnia uwaga lepiej zobrazuje to, co mam na myśli. Świat odpowiada na znacznie poważniejsze wyzwania niż globalny kryzys finansowy, mianowicie na rosnące zagrożenie dla środowiska naturalnego, tworząc kolejny rynek finansowy – rynek praw do emisji dwutlenku węgla (Taibbi 2009b). Po raz kolejny nasz los zostaje powiązany z aktywami finansowymi, z handlem nastawionym wyłącznie na zysk i na przenoszenie ryzyka. Wszyscy zostaliśmy wplątani w to przedsięwzięcie, gdyż w ostatecznym rozrachunku nikt nie może uniknąć konsekwencji globalnego ocieplenia. Jeśli rzeczywiście mają tu odgrywać rolę mechanizmy rynkowe, należy także myśleć o regulacjach promujących wykorzystanie czystych technologii, by wspomnieć tylko o rozwiązaniach podatkowych. Zamiast polegać na efektywności bodźców finansowych, musimy próbować modyfikować proces produkcji i konsumpcji w taki sposób, by zupełnie zlikwidować emisję szkodliwych związków. Slavoj Žižek (2009) przywołuje umiarkowanie, charakterystyczną cechą buddyzmu – i znów mamy do czynienia z czynnikiem kulturowym. Przestrzeganie norm moralnych buddyzmu mogłoby przy okazji zmniejszyć popyt na kredyt finansowy.

Bibliografia

- Appelbaum R., Gessner V., Felstiner W. (red.) (2001). *Rules and Networks: The Legal Culture of Global Business*. Oxford: Hart Publishing.
- Arup C. (2008). *The New World Trade Organization Knowledge Agreements* (wyd. 2). Cambridge: Cambridge Univ. Press.
- Augar P. (2009). *Chasing Alpha: How Reckless Growth and Unchecked Ambition Ruined the City's Golden Decade*. London: Bodley Head.
- Baldwin R., Cave M. (1999). *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*. Oxford: Oxford University Press.
- Ballard J.G. (1973). *Crash*. London: Cape.
- Bazyłejski Komitet Nadzoru Bankowego (2009). *Consultative Document, Strengthening the Resilience of the Banking Sector, Bank for International Settlements*.

<http://www.bis.org/publ/bcbs.164.pdf> [dostęp: 01.03.2010].

Bell D. (1976). *The Cultural Contradictions of Capitalism*. New York: Basic Books.

Bourdieu P. (2006). *The Social Structures of the Economy*. Cambridge: Polity Press.

Braithwaite J. (2009). „Restorative justice for banks through negative licensing”, *British Journal of Criminology*, t. 49, nr 4, s. 439–450.

Briefing (2010). „Base camp Basel”, *The Economist*, nr 394, s. 64–66.

Brittain-Catlin W. (2005). *Offshore: The Dark Side of the Global Economy*. New York: Farrar, Straus and Giroux.

Buckley R. (2009). *International Financial System: Policy and Regulation*. The Hague: Kluwer Law International.

Burrough B. (2008). „Bringing down bear stearns”, *Vanity Fair*, t. 50, s. 8

Cameron A., Palan R. (2004). *The Imagined Economies of Globalization*. London: Sage.

Cable V. (2009). *The Storm: The World Economic Crisis and What It Means*. London: Atlantic.

Chan S., Dash E. (2010). „Obama’s move to limit ‘reckless risks’ has skeptics”, *New York Times*, January 21.

Cohan W. (2009). *House of Cards: How Wall Street’s Gamblers Broke Capitalism*. London: Allen Lane.

Currid E. (2007). *The Warhol Economy: How Fashion, Art, and Music Drive New York*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Davies H., Green D. (2008). *Global Financial Regulation: The Essential Guide*. Cambridge: Polity Press.

Dezalay Y., Garth B. (2002). *The Internationalization of the Palace Wars: Lawyers, Economists, and the Contest to Transform Latin America*. Chicago: University of Chicago Press.

Drahos P. (2005). „Access to knowledge: Time for a treaty?”, *Bridges Monthly Trade Review*, t. 9, nr 4, s. 15–17.

Ferguson N. (2008). *The Ascent of Money*. New York: Penguin Press.

G20. (2009). *Declaration on Strengthening the Financial System*. London (April 2). http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf [dostęp: 01.03.2010].

Greenfield S. (2003). *Tomorrow’s People: How 21st Century Technology Is Changing the Way We Think and Feel*. London: Penguin.

Harvey D. (2006). *Spaces of Global Capitalism: Towards a Theory of Uneven Geographical Development*. London: Verso.

Hassoun J.P. (2005). „Emotions on the trading floor: Social and symbolic expressions”, w: K. Knorr Cetina, A. Preda (red.), *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press.

Huault I., Rainelli-Le Montagner H. (2009). „Market shaping as an answer to ambiguity: The case of credit derivatives”, *Organization Studies*, nr 30, s. 549–575.

Jennings K. (2002). *Moral Hazard: A Novel*. Sydney: Picador.

Kelsey J. (2008). *Serving Whose Interests? The Political Economy of Trade in Services Agreements*. Abingdon: Routledge/Cavendish.

King R. (2008). *The Regulatory State in an Age of Governance: Soft Words and Big Sticks*. London: Palgrave Macmillan.

Klein N. (2007). *Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism*. New York: Metropolitan Books/Henry Holt.

Kochan N. (2006). *The Washing Machine: Money, Crime & Terror in the Offshore System*. London: Duckworth.

Krugman P. (2009). *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W.W. Norton & Co.

Lasch C. (1995). *The Revolt of the Elites and the Betrayal of Democracy*. New York: W.W. Norton & Co.

Law and Society Association. (2009). Annual Meeting, Denver, Colorado, May 28–31, Final Program.

Lewis M. (2006). *Liar’s Poker: The Book That Revealed the Truth about Wall Street and London*. London: Hodder.

Lewis M. (2009). „Wall Street on the Tundra”, *Vanity Fair*, t. 51, nr 4, s. 140.

Marazzi C. (2008). *Capital and Language: From the New Economy to the War Economy*. Los Angeles, CA: Semiotext(e).

Międzynarodowy Fundusz Walutowy (2009). *Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*. Washington, DC: IMF, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfstr/2009/01/pdf/text.pdf> [dostęp: 01.03.2010].

Morgan B. (2005). „Social protest against privatisation of water: Forging cosmopolitan citizenship”, w: M.C. Seggier, Ch. Weeramantry (red.), *Sustainable Justice: Reconciling International Economic, Environmental and Social Law*. The Hague: Martinus Nijhoff.

- Morgenson G., Van Natta D. Jr. (2009). „Even in crisis, banks dig in for battle against regulation”, *New York Times*, June 1.
- Panitch L., Konings M. (2009). „Myths of neo-liberal deregulation”, *New Left Review*, nr 57, s. 67–84.
- Parker C. (2002). *The Open Corporation: Effective Self-regulation and Democracy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Parr J., Budd L. (2000). „Financial services and the urban system: An exploration”, *Urban Studies*, t. 37, nr 3, s. 593–610.
- Partnoy F. (2009). „Danger in Wall Street’s shadows”, *New York Times*, May 14.
- Picciotto S. (2008). „Regulatory networks and multi-level global governance”, w: O. Dilling, M. Herberg, G. Winter (red.), *Responsible Business: Self-governance and Law in Transnational Economic Transactions*. Oxford: Hart Publishing.
- Picciotto S. (2009). *Disembedding and Regulation: The Paradox of International Finance*. Paper given at the Conference on The Social Embeddedness of Transnational Markets, February 5–7, Bremen, Germany, <http://eprints.lancs.ac.uk/23551/> [dostęp: 01.03.2010].
- Picciotto S., Haines J. (1999). „Regulating global financial markets”, *Journal of Law and Society*, t. 26, nr 3, s. 351–368.
- Pistor K., Milhaupt C. (2008). *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*. Chicago: University of Chicago Press.
- Polanyi K. (1957). *The Great Transformation*. Boston: Beacon Press.
- Riles A. (2000). *The Network Inside Out*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Santos B., Rodriguez-Garavito C. (2005). „Law, politics and the subaltern in counter-hegemonic globalization”, w: B. Santos, C. Rodriguez-Garavito (red.), *Law and Globalization from Below: Towards a Cosmopolitan Legality*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Sassen S. (2002). *The Global City: New York, London, Tokyo* (wyd. 2). Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Sassen S. (2005). „The embeddedness of electronic markets: The case of global capital markets”, w: K. Knorr Cetina, A. Preda (red.), *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press.
- Schneiderman D. (2008). *Constitutionalizing Economic Globalization: Investment Rules and Democracy’s Promise*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Scott C. (2009). „Governing without law or governing without government? New-ish governance and the legitimacy of the EU”, *European Law Journal*, t. 15, nr 2, s. 160–173.
- Seal M. (2009). „Madoff’s world”, *Vanity Fair*, t. 51, nr 4.
- Sell S. (2003). *Private Power, Public Law: The Globalisation of Intellectual Property Rights*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Sennett R. (2006). *The Culture of the New Capitalism*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Schiller R. (2008). *The Subprime Solution*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Shaffer G. (2004). „Recognizing public goods in WTO dispute settlement: Who participates? Who decides? The case of TRIPs and pharmaceutical patent protection”, *Journal of International Economic Law*, t. 7, nr 2, s. 459–482.
- Soros G. (2008). *The New Paradigm for Financial Markets*. New York: Public Affairs Press.
- Stiglitz J. (2009). „Capitalist fools”, *Vanity Fair*, t. 51, nr 1.
- Taibbi M. (2009a). „The big takeover”, *Rolling Stone*, nr 1075, s. 66–73.
- Taibbi M. (2009b). „The great American bubble machine”, *Rolling Stone*, nr 1082/1083, s. 52–63.
- Talbott J. (2009). *The 86 Biggest Lies on Wall Street*. Melbourne: Scribe.
- Tett G. (2009). *Fool’s Gold: How Unrestrained Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe*. London: Little, Brown.
- UNCTAD (2009) *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, Geneva: UNCTAD Secretariat, <http://www.unctad.org> [dostęp: 01.03.2010].
- Žižek S. (2009). *First as Tragedy, Then as Farce*. London: Verso.

The global financial crisis: Learning from regulatory and governance studies

In his article, Christopher Arup analyses the impacts of different studies on the processes of shaping regulations, governance and responsibilities of corporations and their influence on the world's economy prior to and during the recent global financial crisis. The author emphasizes the need for a greater democratic control of financial resources and, at the same time, calls for less dependence on finance capitalism in the fields of essential services, social security and environment protection.

Keywords: global financial crisis, responsibility, control, finance.