

Jan SZCZEPANIK
Akademia im. Jana Długosza w Częstochowie

Kryzys zaufania w systemie finansowym

Wstęp

Przedmiotem pracy jest kryzys zaufania w systemie finansowym, w szczególności w relacjach pomiędzy instytucjami finansowymi, bankami a ich klientami. Zaufanie jest zjawiskiem interdyscyplinarnym. Jest badane i analizowane od strony etycznej oraz z punktu widzenia zarządzania. Zaufanie jest podstawowym czynnikiem w operacjach finansowych i transakcjach gospodarczych oraz umożliwia bardziej efektywne działanie i realizację celów stron. W transakcjach handlowych pomiędzy podmiotami rynkowymi zaufanie ma ułatwić prowadzenie działalności gospodarczej, a przez to pomóc w realizacji dążeń przedsiębiorstwa, w tym maksymalizacji zysku (por. [8], s. 14). Zaufanie w relacjach pomiędzy instytucjami finansowymi i bankami oraz zaufanie do nich ze strony klientów (indywidualnych, podmiotów gospodarczych) ma kluczowe znaczenie. Inne kompetencje stają się istotne dopiero na fundamencie zaufania. Praca przedstawia rolę i znaczenie zaufania w systemie finansowym i bankowym, w szczególności zaufania klientów do instytucji finansowych. Celem pracy jest próba odpowiedzi na pytanie, jak obecny kryzys systemu finansowego wpłynął na to zaufanie. Czy trwający kryzys finansowy i gospodarczy spowodował kryzys zaufania w systemie finansowym? Praca ma także charakter przeglądowy, szczególnie w punktach przedstawiających bezpośrednie przyczyny kryzysu zaufania, strukturalne i według ekonomii behawioralnej.

Wydaje się, że można sformułować następującą hipotezę: kryzys systemu finansowego i bankowego (oraz jego przyczyny) to także kryzys wartości i kapitału społecznego. Konsekwencją jest kryzys zaufania w systemie finansowym, spadek wzajemnego zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi oraz ze strony klientów.

1. Kapitał społeczny

Pojęcie kapitału społecznego w naukach społecznych i ekonomii pojawiło się w latach 70. XX wieku, stąd problematyka związana z tym zagadnieniem jest stosunkowo nowa. Wiele prac dotyczących kapitału społecznego ukazało się w latach 80. Ważnymi twórcami rozwijającymi to pojęcie byli James S. Coleman (por. [4]), Robert D. Putnam (por. [12]) oraz F. Fukuyama (por. [6]).

Kapitał społeczny można zdefiniować jako istnienie specyficznych norm i reguł, uznawanych przez wszystkich członków pewnej grupy ludzi, które umożliwiają i ułatwiają współpracę między sobą. Koncepcja kapitału społecznego łączy ekonomiczne pojęcie kapitału z socjologicznym pojęciem (społeczny), czyli dotyczącym czynników związanych z relacjami międzyludzkimi. W konsekwencji na problem ekonomiczny można spojrzeć szerzej, w kontekście czynników natury społecznej i psychologicznej (którymi zajmują się socjologia i psychologia społeczna), wiążących się z jakością życia. Jest to podejście racjonalne, gdyż zjawiska ekonomiczne tkwią w relacjach społecznych i powinno się je analizować łącznie. Z wysokiego poziomu kapitału społecznego, odpowiedzialności i dobrej współpracy stron wynikają korzyści ekonomiczne dla partnerów handlowych, podmiotów gospodarczych i społeczeństwa. Wymienia się tu obniżenie kosztów transakcyjnych, zwiększenie innowacyjności i adaptacji (por. [6]). W ten sposób kapitał społeczny wpływa na funkcjonowanie całego systemu ekonomicznego. Kapitał społeczny, w tym zaufania, daje pozytywne efekty w postaci umożliwienia lepszej współpracy, łatwiejszego podejmowania decyzji, tworzenia dobrej atmosfery i komunikacji. W ten sposób zaufanie jest źródłem trwałej przewagi konkurencyjnej (por. [8], s. 31). Kapitał społeczny jest zwykle dla społeczeństwa wartością pozytywną i może być wykorzystywany dla realizacji różnych celów. Może on jednak także dawać efekty negatywne, gdy grupy ludzi czy podmiotów, dbając o swoje własne interesy, szkodzą innym. Badając kapitał społeczny, trzeba więc ocenić, czy współpracujące podmioty mają na uwadze jednostronne, indywidualne korzyści, korzyści wąskiej grupy podmiotów, czy dobro społeczeństwa. Można więc powiedzieć, że zaufanie zwiększa kapitał społeczny, a przez to wzrost i sytuację ekonomiczną jednostek gospodarczych i całego społeczeństwa. W globalnej, zmiennej gospodarce organizacje zmuszane są do budowania partnerskich relacji z innymi podmiotami, wzrasta więc rola kapitału społecznego opartego na współpracy i wzajemnym zaufaniu. Zaufanie, lojalność, prawdomówność mają rzeczywistą, gospodarczą wartość. Zwiększają efektywność systemu, ułatwiają wytwarzanie większej ilości dóbr czy innych wartości (por. [2], s. 17).

Pojęcie kapitału społecznego podkreśla znaczenie czynników społecznych w ekonomii. Ważne jest przy tym nie tylko znaczenie zaufania, ale także sposób, w jaki jest tworzone i jak oddziałuje na organizacje gospodarcze.

Kapitał społeczny może zwiększać efektywność wymiany handlowej, ale obecny kryzys finansowy wyraźnie pokazał, że niski poziom kapitału, w tym niskie zaufanie, daje negatywne efekty. Rosnący poziom kapitału społecznego także daje efekty społeczne, poczucie bezpieczeństwa, lepszą komunikację w społeczeństwie, podwyższa wspomnianą jakość życia. Społecznymi elementami składowymi kapitału społecznego są: zaufanie, współpraca, uczciwość, wiarygodność stron. Stąd w literaturze znajdujemy różnorodne ujęcia problematyki kapitału społecznego, w szczególności socjologiczne i ekonomiczne. Podejście socjologiczne koncentruje się na normach społecznych, indywidualnej motywacji i zaufaniu. Literatura ekonomiczna zwraca uwagę na wykorzystanie kapitału społecznego w działalności gospodarczej i relacjach handlowych pomiędzy ludźmi i podmiotami gospodarczymi. Obydwa te podejścia uzupełniają się i przedstawiają różne elementy kapitału społecznego opisywanego m.in. jako relacje międzyludzkie, oparte na autorytecie i zaufaniu, oraz normy (por. [4], s. 300). Można go również zdefiniować trochę inaczej: kapitał społeczny to powiązania pomiędzy jednostkami – sieci społeczne i normy wzajemności – oraz zaufanie, które powstaje pomiędzy nimi (por. [12], s. 19). Z kolei Bank Światowy zalicza do kapitału społecznego instytucje, relacje społeczne, sieci i normy, kształtujące ilość i jakość interakcji w społeczeństwie. Źródła kapitału społecznego tkwią w różnych miejscach, między innymi w rodzinie, szkole, przedsiębiorstwie, wspólnotach lokalnych. Badania związane z kapitałem społecznym pokazują jego wpływ na życie gospodarcze i społeczne, w szczególności rozwój gospodarczy. Istnieją prace, pokazujące pozytywny związek kapitału społecznego, mierzonego wskaźnikami zaufania i norm społecznych, z wynikami ekonomicznymi różnych krajów (por. [15], s. 231–245). Ponadto stwierdzić można, że sprawnie działające zasady prawa i kontrakty handlowe sprzyjają kapitałowi społecznemu. Jednocześnie współczesny rozwój opiera się na sile kapitału ludzkiego i kapitału społecznego.

2. Zaufanie

W literaturze przedmiotu istnieje wiele definicji zaufania, wywodzących się z psychologii, socjologii czy zarządzania. Obszerny przegląd definicji zaufania przedstawiono w pracy M. Grudzewskiego i in. (por. [8]). Dla potrzeb niniejszego artykułu przyjmujemy następującą definicję:

Zaufanie to wiara organizacji, oparta na zaobserwowanej kulturze i sposobie komunikacji podczas działania i w relacjach z innymi, że inna jednostka, grupa czy też organizacja jest kompetentna, otwarta, uczciwa, zainteresowana, solidna oraz że identyfikuje się ze wspólnymi celami, normami i wartościami.

Relacje biznesowe oparte na zaufaniu, możliwości polegania na słowie kontrahenta pozwalają na oczekiwanie pozytywnych wyników działań drugiej stro-

ny i eliminują wiele problemów. Zaufanie to mechanizm bazujący na założeniu, że innych członków danej społeczności cechuje uczciwe i kooperatywne zachowanie, oparte na wspólnie wyznaczonych normach (por. [6], s. 18).

Jako podstawowe cechy zaufania można więc wymienić:

- uczciwość, rozumianą jako zawieranie umów w dobrej wierze, mówienie prawdy i dotrzymywanie obietnic,
- wiarę w to, że żadna strona nie wykorzysta słabości drugiej,
- przewidywalność działań partnera, a przez to możliwość oceny przyszłej sytuacji.

Zaufanie dotyczące instytucji finansowych może być badane na poziomie wewnątrzorganizacyjnym i pomiędzy danymi instytucjami a innymi oraz podmiotami rynkowymi. Istotną rolę pełni zaufanie zewnątrzorganizacyjne, będące podstawą współpracy. Dla powodzenia tej współpracy ważna jest bowiem wymiana wiedzy. Zaufanie jest krytycznym czynnikiem sukcesu takiej współpracy biznesowej, a ponadto buduje przewagę konkurencyjną banku czy instytucji finansowej.

Wzajemne zaufanie partnerów handlowych zwiększa aktywność gospodarczą oraz tworzy pozytywną kulturę organizacji i relacji społecznych. Zawiera ono w sobie cechę uczciwości, oznaczającą, że jedna strona zawiera drugiej, przestrzegając zasad, które czynią ją wiarygodną i przewidywalną. Ta cecha łączy się z cechą troskliwości, czyli przekonaniem, że partner handlowy będzie działał w sposób przynoszący zysk drugiej stronie i nie wykorzysta ufającego (por. [8], s. 44). Wreszcie zaufanie powinno obejmować klasyczną cechę „solidności kupieckiej”, czyli zgodności deklaracji i obietnic z czynami.

Źródłem wysokiego poziomu zaufania może być także fakt, że dana instytucja jest jednostką szczególnego rodzaju, np. bankiem. Osiągnięcie wysokiego poziomu zaufania jest procesem zdobywania zaufania u innych podmiotów. Organizacje gospodarcze działają w konkurencyjnym, zmiennym otoczeniu, dlatego znaczenie zaufania w relacjach biznesowych jest tak duże. Przeciwnieństwem byłyby stosunki oparte na nieufności, a przez to nieustannej kontroli, kosztowne i spowalniające procesy gospodarcze i handlowe.

Wzrastająca szybkość operacji biznesowych, a także kontaktów między ludźmi wymaga więc, wprost warunkuje, potrzebę wysokiego zaufania. Prawdziwe więc jest stwierdzenie, że „Biznes oparty jest na zaufaniu”. Praktycznym przykładem tego, że stanowi ono istotny problem gospodarki, jest fakt starannego opisanie kapitału społecznego, niskiego poziomu zaufania i efektywnej współpracy między ludźmi przez Michała Boniego w raporcie *Polska 2030*. Z kolei *Diagnoza społeczna 2009* (Janusz Czapinski i in.) przedstawia niewielki wzrost zaufania do innych ludzi, z 11,6% (2007 rok) do 13,4% (w roku 2009). Jest to jednak nadal ostatnie miejsce Polski w Unii Europejskiej.

3. Instytucje zaufania społecznego

Wszystkie instytucje finansowe powinny być „instytucjami zaufania publicznego”. W szczególności określenie to musi obejmować banki.

Banki komercyjne są przedsiębiorstwami bankowymi, których celem działalności jest maksymalizacja wartości rynkowej (lub zysku – na ogół w krótkim okresie). Jednocześnie są one traktowane jako instytucje zaufania społecznego. Wiele badań ankietowych pokazywało, że opinia społeczna widziała je jako instytucje finansowe o dużym zaufaniu. Ich działalność spowodowała jednak kolejny kryzys finansowy i gospodarczy o zasięgu światowym. Instytucją zaufania publicznego jest zakład, działający w dziedzinie bankowości i finansów, powszechnie dostępny, jawny, przeznaczony dla wszystkich, oficjalny, któremu można bez obaw zaufać (por. [7], s. 77). Szczególny charakter przedsiębiorstwa bankowego wynika z roli systemu bankowego dla funkcjonowania finansów i gospodarki państwa.

Kapitały własne banku zwykle nie są wysokie, na ogół w granicach 8–10% kapitałów całkowitych. Oznacza to, że podstawowa część kapitałów to depozyty klientowskie, które podlegają transformacji w pożyczki i kredyty. W konsekwencji upadłość jednego banku może rozprzestrzenić się na inne banki, gdyż instytucje te są ściśle powiązane finansowo (rozliczenia międzybankowe zleceń klientów, lokaty międzybankowe), a to może spowodować wystąpienie paniki bankowej. Konsekwencją będzie kryzys bankowy i destabilizacja systemu finansowego. Powszechne jest stwierdzenie, że najważniejszym aktywem, jakim dysponuje bank, jest zaufanie klientów. Jest to warunek konieczny pozyskiwania przez banki lokat i środków pieniężnych na rachunkach, a dopiero to umożliwia im rozwinięcie działalności, w tym kredytowej. Wielkość kredytu determinuje skalę inwestycji i poziomu działalności gospodarczej państwa, a tym samym rozwoju gospodarczego kraju i wzrost dobrobytu społecznego (por. [3], s. 41).

Z uwagi na wskazane czynniki przedsiębiorstwo bankowe działa w radykalnie odmiennych warunkach w porównaniu z przedsiębiorstwami funkcjonującymi w przemyśle, handlu, rolnictwie itd. Te ostatnie działają w zasadzie w sytuacji pełnej wolności gospodarczej i przy minimalnych ograniczeniach. W odróżnieniu od nich, dla banków istnieje system regulacji zmuszających je do ostrożnego gospodarowania zgromadzonymi środkami. Państwowy nadzór bankowy (od 01.01.2008 r. stanowiący część nadzoru finansowego) reguluje kwestie dotyczące utworzenia banku (uzyskanie licencji bankowej), jego działalności i przestrzegania odpowiednich parametrów bezpieczeństwa bankowego.

4. Bezpośrednie przyczyny kryzysu zaufania

Zaufanie, będące wartością banku zaliczaną do aktywów niematerialnych, tworzy reputację rynkową instytucji finansowej czy banku i jest fundamentem relacji z partnerami biznesowymi. Jakość relacji z klientami kształtuje wizerunek banku w otoczeniu i tworzy jego obraz funkcjonujący w społeczeństwie. Zaufanie do banku łączy się nierozzerwalnie z wiarygodnością, solidnością i odpowiedzialnością pracowników banku oraz całego podmiotu. Zaufanie do instytucji finansowych jest także ważne dla inwestorów, którzy muszą wierzyć, że dane finansowe instytucji są prawdziwe, a jej działania odpowiedzialne. W systemie bankowym i na rynkach finansowych stabilna sytuacja skończyła się wraz z pęknięciem w Stanach Zjednoczonych bańki kredytów hipotecznych w sierpniu 2007 r. Radykalnie sytuacja zmieniła się we wrześniu 2008 r., gdy upadł bank inwestycyjny Lehman Brothers. Od tego wydarzenia wzajemne zaufanie pomiędzy instytucjami finansowymi i w systemie bankowym bardzo mocno się zmniejszyło. Banki przestały sobie wzajemnie pożyczać pieniądze, bojąc się, że w przypadku upadłości kontrahenta ich nie odzyskają. Konsekwencje takiej działalności są oczywiście negatywne. Banki, które wobec utraty wzajemnego zaufania względem siebie, nie chciały sobie pożyczać pieniędzy, tym bardziej obawiały się udzielania kredytów klientom, których wcześniej do tego namawiały. W ten sposób brak zaufania (i przewidywane trudności gospodarcze, z racji ulokowania u inwestorów ogromnych wartości toksycznych papierów wartościowych) przeniósł się do realnej gospodarki.

Joseph E. Stiglitz (laureat ekonomicznej nagrody Nobla) na konferencji w Warszawie, w październiku 2008 r., przedstawił cztery zjawiska składające się na kryzys: brak płynności systemu bankowego, kłopoty związane z udzielaniem złych pożyczek, problemy makroekonomiczne i kryzys zaufania. Najbardziej widoczną przyczyną kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych na początku XXI wieku była nadmierna emisja kredytów hipotecznych. Spowodowało to wzrost cen nieruchomości, mający charakter bańki spekulacyjnej. Zakup domu traktowano podobnie jak kupno instrumentu finansowego. Hossa kredytowa na rynku kredytów hipotecznych, udzielanych przez banki amerykańskie, spowodowana była bardzo niskimi stopami procentowymi (działalność Alana Greenspana i Fed, mająca na celu oddalenie recesji) oraz chęcią osiągnięcia wysokich zysków przez pracowników banku, zarządy, pośredników finansowych. Pierwotną przyczyną obecnego kryzysu jest załamanie na rynku substandardowych kredytów hipotecznych, tzw. *subprime*. Dostawali je bowiem kredytobiorcy ze złą historią kredytową. Rynek nieruchomości miał oddalić zagrożenie recesją, które pojawiło się w wyniku pęknięcia internetowej bańki spekulacyjnej. Wielkość bańki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości została zwielokrotniona poprzez wykorzystanie instrumentów pochodnych dla sekurytyzacji kredytów w opcje. Niskie stopy procentowe i duży wzrost cen nieruchomości

sprzyjały wzrostowi gospodarczemu, a to było celem rządu i Rezerwy Federalnej. W wyniku pęknięcia bańki inwestorzy utracili zaufanie do instytucji finansowych i wiarę w bezpieczeństwo swoich aktywów. W ciągu ostatnich dwudziestu lat inżynieria finansowa wprowadziła cały szereg instrumentów, wykorzystanych przez instytucje finansowe do nowego sposobu finansowania zakupu nieruchomości. Wykorzystywano tu głównie rynek instrumentów pochodnych (derywaty). Banki inwestycyjne, zatrudniające stosunkowo niedużą liczbę wykwalifikowanych analityków i specjalistów inżynierii finansowej, uważały, że potrafią ocenić i kontrolować ryzyko nowych instrumentów pochodnych. Sprzedawały inwestorom obligacje oparte na dochodach z niemożliwych do spłaty kredytów hipotecznych. Klienci, mający zaufanie do wiedzy, zdolności oceny ryzyka i doświadczenia banków inwestycyjnych, kupowali te obligacje czy instrumenty pochodne. Instytucje finansowe podkreślały, że muszą starać się o innowacyjność rynków finansowych, tyle że w ogromnej mierze innowacyjność ta polegał na obchodzeniu regulacji i na kreatywnej księgowości, w wyniku czego nikt, włączając same banki, nie wiedział, jaka jest naprawdę ich sytuacja finansowa (por. [14], s. 284). Większość finansistów i użytkowników nie rozumiała istoty, ryzyka i skali zastosowania derywatów. Innowacyjne produkty finansowe przyczyniły się do gigantycznych strat w obecnym kryzysie finansowym.

Można stwierdzić, że nie byłoby obecnego kryzysu finansowego i gospodarczego, gdyby nie istniał rynek instrumentów pochodnych. Pierwsze oceny mówiące o tym, że ten nieuregulowany rynek doprowadzi do kryzysu, pojawiły się już w roku 2002 (Warren Buffet i in.). Straty banków wywołały kryzys zaufania do nich i innych instytucji finansowych. Istotnym elementem kryzysu finansowego, a także kryzysu zaufania, była sekurytyzacja mieszkaniowych kredytów hipotecznych, czyli ich sprzedaż i emitowanie na ich podstawie nowych papierów wartościowych, których zabezpieczeniem były nieruchomości finansowane kredytem hipotecznym. Instytucje finansowe pośredniczące w sekurytyzacji zarabiały na opłatach związanych z sekurytyzacją i nie zwracały uwagi na jakość tworzonych papierów wartościowych. Bańka aktywów rozprzestrzeniła się w globalnym systemie finansowym dzięki modelowi bankowości „udzielasz i uciekasz”, który w pełni rozwinął się na początku XXI wieku. Czynnikiem sprzyjającym kryzysowi było dążenie menedżerów i pracowników instytucji finansowych do maksymalizacji zysków w krótkim okresie. Od zysku i wzrostu cen akcji zależały bardzo wysokie premie, opcje na akcje i inne bonusy motywacyjne. Z tego względu podejmowano nadmierne ryzyko (długofalowy rozwój instytucji nie był tak istotny), stosowano kreatywną księgowość, wyprowadzanie toksycznych papierów wartościowych na zewnątrz instytucji. Dominowała zasada, że „chciwość jest dobra”. Trzeba zadać pytanie, czy te praktyki (racjonalizowane dążeniem do maksymalizacji zysku) są godne instytucji zaufania publicznego i czy nie dyskwalifikują stosujących je banków. Na pewno zaś obniżyły zaufanie tych instytucji finansowych i ich reputację. Sprzyjał tej sytuacji fakt,

że został naruszony ład korporacyjny i w rzeczywistości decydujący głos miał w instytucjach finansowych zarząd i powiązana z nim rada nadzorcza, a nie akcjonariusze. Przyczyną kryzysu jest także mechanizm dźwigni finansowej. Banki komercyjne charakteryzują się wysoką dźwignią finansową określoną przez relację wielkości aktywów do funduszy własnych, te ostatnie to około 10% w strukturze pasywów banku. Natomiast dla funduszy hedgingowych wskaźnik wynosił 30 do 1, a dla firm zajmujących się kredytami hipotecznymi typu *sub-prime* był wielokrotnie wyższy. Przeprowadzanie transakcji z wysoką dźwignią finansową uczyniło ze spekulacji zasadniczy sposób zarabiania pieniędzy. Ocenia się, że rynek instrumentów pochodnych był wart w roku 2002 10 bln dolarów, a przed kryzysem 600 bln dolarów, tj. 10 lat PKB świata, czyli 40 lat PKB USA. Skutki kryzysu, straty ludzi i firm podważyły społeczne zaufanie do wolnego rynku i obniżyły znacząco zaufanie do banków inwestycyjnych.

Kryzysowi pomogło ignorowanie przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed) rosnącej bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości i w zasadzie nieregulowanie sytuacji na rynkach finansowych. Ważną przyczyną narastania bąbla na amerykańskim rynku nieruchomości była także zbyt luźna polityka pieniężna Fed.

Problemem bankowości i instytucji finansowych, nie tylko w Polsce, jest etyka sprzedaży. Banki, zamiast dbać o interes klienta, korzystają z jego powierzchownej wiedzy o finansach i sprzedają mu drogie produkty inwestycyjne. Przykłady naciągania w polskich bankach wyników sprzedaży w nieetyczny sposób (i stwierdzenia pracowników banków, że takie praktyki to standard) pokazują, że problem odpowiedzialności, zaufania do banku i jego reputacji jest poważny. Wypowiadana jest już teza, że banki przestają być instytucjami zaufania publicznego, a stają się miejscem maksymalizacji sprzedaży produktów.

W Polsce nieetycznej sprzedaży sprzyjał brak wdrożenia europejskiej dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych MiFID. Dyrektywa ta nie byłaby potrzebna, gdyby pracownicy instytucji finansowych kierowali się etyką zawodową, a nie traktowali klientów jako narzędzia do osiągnięcia zysków i premii. Aktualnie w Polsce dyrektywa nadal nie obejmuje banków. Istotną, negatywną rolę w sekurytyzacji i transakcjach instrumentami pochodnymi odegrały agencje ratingowe. Oceny jakości (ratingi) utrzymywane były na wysokim poziomie aż do początku kryzysu finansowego w 2007 roku. Kryzys finansowy w USA spowodowany był również przez niedostosowanie systemów regulacji i nadzoru w warunkach szybkiego rozwoju instrumentów pochodnych i sekurytyzacji. W Stanach Zjednoczonych ponad połowa kredytów została sprzedana przez niekontrolowane przez nikogo instytucje. Podstawową przyczyną globalnego kryzysu finansowego jest deregulacja rynków finansowych, złe metody oceny ryzyka dla produktów inżynierii finansowej. Sekurytyzacja i globalizacja rynków szybko rozprzestrzeniła kryzys finansowy. Straty i upadek wielu banków inwestycyjnych i depozytowo-kredytowych wywołały kryzys zaufania: klienci przestali wierzyć bankom inwestycyjnym, dalej banki sobie nawzajem,

traciły także na zaufaniu banki komercyjne, mające w swoich aktywach przewartościowane derywaty.

Teza Alana Greenspana, szefa Fed, mówiąca o tym, że nadeszła nowa epoka rynków finansowych, nowych instrumentów finansowych, instytucji i mechanizmów, szerszego rozłożenia ryzyka i bardziej precyzyjnego oceniania go, okazała się nieprawdziwa.

Kolejne badanie *Diagnoza społeczna 2009*, przeprowadzone w okresie od marca do kwietnia 2009 r. w Polsce, pod kierunkiem Janusza Czapińskiego, pokazuje wyraźny spadek zaufania do sektora finansowego. Znacząco spadło zaufanie Polaków do banków (o 18% w ciągu dwóch lat, do poziomu 44%). Funduszom inwestycyjnym ufa dziś tylko 7% Polaków (spadek o prawie połowę na przestrzeni 2 lat). Dla zdolności gospodarki do wzrostu nie jest to dobra sytuacja, bo bez zaufania sektor finansowy nie może efektywnie działać.

5. Przyczyny kryzysu zaufania według ekonomii behawioralnej – psychoekonomii

Psychospołeczny mechanizm tworzenia się destrukcyjnych baniek spekulacyjnych, sytuacji kryzysowych, nadmiernego poziomu zaufania do rynku i racjonalności zachowań innych ludzi przedstawiają w najnowszej książce noblista George A. Akerlof i Robert J. Shiller (por. [1]).

Autorzy dowodzą, że gospodarka i konsumenci w coraz większym stopniu kierują się emocjami, wrażeniami i tzw. owczym pędem, a w coraz mniejszym stopniu przesłankami racjonalnymi. Ekonomia behawioralna łączy ogólną teorię ekonomiczną Keynesa z osiągnięciami socjologii, psychologii społecznej i in. Decydującym czynnikiem narastania kolejnej bańki, jej pęknięcia i krachu gospodarczego jest siła legendy towarzysząca bańce. Legenda dobrze dopasowana do tego, w co konsumenci już powszechnie wierzą, przekreśla wszelką racjonalność. Taką legendą na amerykańskim rynku hipotecznym była wiara w to, że ceny domów będą już zawsze tylko rosły. W czasie boomu hipotecznego zaufanie do rynku nieracjonalnie wzrosło, ograniczając racjonalność tego rynku.

Nadmiar zaufania do rynku nieruchomości i tego, że inni ludzie zachowują się racjonalnie, był podstawą owczego pędu, tworzenia się legendy i bańki spekulacyjnej. Instynkt stadny, presja otoczenia, dobrze zarabiającego na wyższe ceny, spowodowała, że coraz więcej ludzi kupowało domy dla odsprzedaży za jakiś czas z zyskiem. Po pewnym czasie wszyscy zainteresowani byli zaangażowani w boom hipoteczny, a wtedy bańka pękła. W miejsce nadmiernego zaufania do rynku pojawił się zwiększający się deficyt zaufania. Konieczna była wówczas interwencja państwa, by przywrócić zaufanie.

6. Przyczyny strukturalne

Teoria rynku finansowego i makroekonomia dużo uwagi poświęcały utrzymaniu stabilnych cen w gospodarce i walce z inflacją. Natomiast w niewielkim stopniu opisywały konsekwencje „baniek rynkowych”, w których ceny majątku, np. nieruchomości, rosły w sposób sprzeczny z logiką i prawami podaży i popytu. W konsekwencji instrumenty finansowe budowane w oparciu o założenie, że ceny nieruchomości będą zawsze rosły, stawały się niezwykle ryzykownymi papierami wartościowymi. Rynki finansowe błędnie bowiem wyceniły aktywa. Bogacili się pośrednicy finansowi, a ryzyko było przenoszona na innych. Założenie, że rynek jest zawsze skuteczny i potrafi się sam oczyścić, nie sprawdziło się. Z kolei innowacyjność finansowa nie zawsze jest czymś dobrym dla rynku.

Globalny kryzys finansowy, którego zasadniczym źródłem była deregulacja rynków finansowych i uczynienie ze spekulacji podstawowego sposobu zarabiania pieniędzy m.in. przez banki inwestycyjne, spowodował poszukiwanie nowego wzorca relacji gospodarczych na rynkach finansowych. Konieczność interwencjonizmu państwowego pokazała, że sam rynek nie gwarantuje samodzielnego powrotu do równowagi. Problemem pozostaje skala interwencji i kontroli państwa.

Skutkiem deregulacji rynków finansowych i słabego nadzoru nad systemem finansowym było powstanie m.in. szerokiego rynku instrumentów pochodnych. Rynek ten, szybko rosnący i nieuregulowany, przyczynił się do kryzysu. Wiara w wolny rynek, zgodna z myślą ekonomiczną Milтона Friedmana, wygrała z faktami na rynku nieruchomości i oceną ryzyka na rynkach finansowych. Zwolennikiem deregulacji rynków finansowych był Alan Greenspan, przewodniczący Banku Rezerw Federalnych Stanów Zjednoczonych. Uważał, że nie ma potrzeby rządowego uregulowania transakcji kapitałowych.

Neoliberalna polityka gospodarcza po roku 1975, obejmująca deregulację rynków finansowych, swobodę przepływu kapitałów, brak ograniczeń w nabywaniu spółek przez firmy zagraniczne oraz w tworzeniu spółek zależnych, spowodowała wzrost rozwarstwienia w dochodach społeczeństwa. By utrzymać popyt wewnętrzny i wzrost gospodarczy, amerykański Fed utrzymywał niskie stopy procentowe i akceptował ryzykowne kredyty. Obecny kryzys finansowy ma szczególny charakter, ze względu na ekspansję i dominację rynku finansowego w globalnej gospodarce. Stąd załamanie systemu finansowego miało globalny zasięg, obejmując rynki nieruchomości, system bankowy i giełdy, rynek obligacji i system monetarny. Wielu ekonomistów podkreślało negatywne cechy tej ekspansji, widząc w niej główną przyczynę krótkiego horyzontu działania instytucji finansowych i firm, głównie amerykańskich, skupionych na operacjach giełdowych i rachunku bieżącym. Na początku XXI wiekuienne transakcje na tym rynku sięgały kwoty biliona dolarów, a w roku 2007, poprzedzającym kryzys finansowy, sektor finansowy w Stanach Zjednoczonych uzyskał jedną trze-

cią zysków wszystkich firm amerykańskich, choć dawał około 3–4% dochodu narodowego. Noblista James Tobin proponował w latach 70. podatek od operacji giełdowych na rynkach światowych, obecnie propozycja ta wraca.

Problem finansyzacji dotyczy nie tylko gospodarki amerykańskiej, ale i wszystkich wysoko rozwiniętych krajów o gospodarce rynkowej. Finansyzacja to „narastająca dominacja:

- sektora finansowego w ogólnej działalności ekonomicznej,
- narzędzi finansowych sterowania (*finacial controllers*) w zarządzaniu spółkami (korporacjami),
- aktywów finansowych w ogólnej wartości aktywów,
- rynkowych papierów wartościowych, w szczególności akcji, wśród aktywów finansowych,
- rynku akcji jako rynku regulującego działalność korporacji i determinującego ich strategię,
- fluktuacji rynku akcji jako determinantu cykli gospodarczych” (por. [5]).

Charakterystyczny przykład finansyzacji przedsiębiorstwa przedstawia w artykule D. Schäfer [13]:

W piątek firma Porsche wywołała kontrowersje, ujawniając swoje zyski z handlu opcjami Volkswagena, które są osiem razy większe od zysku ze sprzedaży samochodów. W roku fiskalnym kończącym się w lipcu, Porsche zarobiło 6,83 miliarda euro z handlu opcjami Volkswagena oraz dodatkowy miliard euro dzięki rosnącej wartości swojego udziału w konkurencyjnej firmie. Pomogło to jej zwiększyć dochody przed opodatkowaniem o 46%, do poziomu 8,57 miliarda euro, przerastając znacznie przychody firmy. Analitycy nazwali Porsche „funduszem hedgingowym” do tego jednym z najbardziej dochodowych na świecie, w czasach gdy inni producenci borykają się z ostrym kryzysem [...] Klaus Kaldemorgen, szef DWS, jednego z największych niemieckich instytucjonalnych inwestorów, oskarżył Porsche o wykorzystanie poważnych asymetrii informacyjnych, kosztem innych inwestorów.

Efektami finansyzacji są: niestabilność rynków finansowych, ataki spekulacyjne, wątpliwy etycznie sposób działania finansistów. Czynniki te w konsekwencji powodują niestabilność społeczno-polityczną kolejnych państw. Kryzys ekonomiczny, rozpoczęty w 2008 roku, można określić więc jako fundamentalny kryzys liberalnej gospodarki rynkowej, którego rzeczywistą przyczyną są strukturalne zmiany w gospodarce państw rozwiniętych, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, zapoczątkowane w latach 70. XX wieku.

7. Propozycje rozwiązań

Zaufanie do systemu finansowego musi zostać odbudowane. Dlatego państwa powinny podjąć silne działania w celu złagodzenia napięć na rynkach. Z drugiej strony, pomoc finansowa państw i banków centralnych, wspierająca wzrost gospodarczy i stabilizująca sytuację banków i firm, powinna łączyć się

z działaniami utrzymującymi w ryzach finanse publiczne w dłuższej perspektywie czasowej. Chodzi o to, by poszczególne kraje nie utraciły zaufania rynków finansowych.

Warunkiem wysokiego poziomu zaufania jest efektywna, wiarygodna i zrozumiała komunikacja między partnerami biznesowymi. Zaufanie oznacza, że partner rozumie i podziela normy i wartości, będzie działał z korzyścią dla klienta i nie wykorzysta swojej przewagi przeciwko niemu. Odbudowa zaufania do banków i instytucji finansowych wymaga od nich samoograniczeń, a od rządów i międzynarodowych instytucji – regulacji i kontroli. Obecny kryzys finansowy dowodzi, że koncepcja deregulacji systemu finansowego i bankowego jest błędna. Sektor finansowy w części stworzył mechanizm generowania zysków, zostawiając na boku podstawową funkcję pośrednika finansowego.

Organy państwa, wydając licencję bankową i zgodę na działalność „instytucji zaufania publicznego” oraz ustalając konieczność obrotów gospodarczych przez konta bankowe, są odpowiedzialne za ich funkcjonowanie i utrzymanie zaufania.

Państwa powinny przeanalizować i ocenić stopień bezpieczeństwa systemu finansowego i bankowego i dokonać zmian legislacyjnych dotyczących prawa bankowego, wymagań na stanowiskach w zarządzie banku, regulacji i norm ostrożnościowych itd. Z kolei instytucje nadzoru bankowego winny wprowadzić zmiany w zakresie zarządzania ryzykiem bankowym, przepisów księgowych i audytu. Regulacje te są konieczne, by przywrócić zaufanie. Reforma nadzoru bankowego, biorąca pod uwagę interesy nie tylko sektora finansowego i bankowego, lecz także społeczeństwa, pomogłaby odnowić zaufanie do rynków finansowych (por. [14], s. 283). Brak takich działań to zachęta do podejmowania w dalszym ciągu nadmiernego ryzyka bez odpowiedzialności.

System bankowy i finansowy powinien cechować się stabilnością, dobrym zarządzaniem ryzykiem, a mniej premiować „innovacyjne instrumenty finansowe” inżynierii finansowej. Nadzór finansowy powinien zmniejszać spekulację na rynkach, gdy następuje oderwanie ceny różnych instrumentów finansowych od ich realnej wartości. Banki centralne i nadzory finansowe muszą być odpowiedzialne za kontrolę stabilności rynków. Twórcy ekonomii behawioralnej podkreślają, że zasadnicze znaczenie ma edukacja i świadomość ekonomiczna społeczeństwa, stawiająca na zrozumienie roli, mechanizmów i ryzyka rynku finansowego w globalnej gospodarce, zmniejszająca dezorientację i bezradność ludzi wobec tego rynku. Powinno także działać bezstronne, kompetentne, niezależne od banków i instytucji finansowych, szeroko dostępne doradztwo ekonomiczne (por. [1]). Racjonalnym rozwiązaniem jest wskazywana przez Keynesa droga rozsądnego środka, tj. przedsiębiorcze, zapobiegliwe, ale odpowiedzialne działanie ludzkie, chroniące przed lekkomyślnością i spekulacyjnym szaleństwem. Podejście behawioralne podkreśla znaczenie czynnika ludzkiego w organizacji i złożoność ludzkiej motywacji, a zaufanie i zarządzanie nim czyni ele-

mentem nowego paradygmatu w jednostkach organizacyjnych. Zarządy banków i instytucji finansowych muszą zaakceptować to, że długofalowy wzrost zapewnią tylko, wytwarzając odpowiedni kapitał społeczny, tworzący także wzajemne zaufanie między partnerami biznesowymi. W obszarze zmian strukturalnych sytuacja zmierza w kierunku wprowadzenia większej przejrzystości sektora finansowego i uprawnień organów kontroli oraz zawężenia ram działalności banków inwestycyjnych.

Europejski projekt systemu nadzorczego nad rynkiem finansowym został zaakceptowany w czerwcu 2009 r. System nadzoru ma opierać się na trzech filarach: Radzie Ryzyka Systemowego, analizującej zagrożenia dla stabilności systemu finansowego; narodowych nadzorach (w Polsce jest nim Komisja Nadzoru Finansowego); komitecie przedstawicieli krajów Unii, kontrolującym wielkie grupy bankowe, ubezpieczeniowe oraz rynek papierów wartościowych. Europejski nadzór, oparty na jednolitych zasadach dla całej Unii Europejskiej, będzie też rozstrzygał spory między lokalnymi nadzorami.

Z kolei ustalenia przywódców krajów G 20 z kwietnia 2009 r. dają początek reformom przepisów dotyczących rynków finansowych. Obejmują one ustalenie czarnej listy rajów podatkowych, światowe regulacje dotyczące agencji ratingowych, powołanie Rady Stabilności Finansowej, międzynarodowej rady nadzorującej instytucje finansowe, poddanie płac i premii bankierów ściślejszej kontroli.

Rynki finansowe świata muszą być oparte na precyzyjnym systemie standardów i szerokim zarządzaniu ryzykiem. Zarówno rynek instrumentów pochodnych, jak i fundusze hedgingowe powinny znajdować się pod nadzorem finansowym. Regulacje te są konieczne, by przywrócić zaufanie, w szczególności wobec nieodpowiedzialnego zachowania banków. Reforma nadzoru bankowego, uwzględniająca interesy klientów, pomogłaby przywrócić zaufanie do rynków finansowych (por. [14]). Banki inwestycyjne broniące się przed regulacjami argumentują swoje zachowanie koniecznością utrzymania innowacyjności rynków finansowych. Praktyka wykazała natomiast, że w dużej części innowacyjność ta była obchodzeniem regulacji i kreatywną księgowością. W konsekwencji banki (a tym bardziej klienci) nie znały prawdziwej sytuacji finansowej. Joseph E. Stiglitz postuluje nawet powołanie, w ramach nowego systemu regulacyjnego, komisji bezpieczeństwa produktów finansowych.

Istotą systemu finansowego jest alokacja kapitału i zarządzanie ryzykiem. Kryzys pokazał, że system zamiast zarządzania ryzykiem kreował je, lokując kapitał nie tam, gdzie potrzeba. Przynosiło to wielkie zyski finansistom pracującym w systemie, stąd chcą oni, by układ trwał możliwie bez zmian – co byłoby w gruncie rzeczy niekorzystne (por. [14]).

Rynki finansowe muszą z powrotem realizować podstawową funkcję pośrednika, dostarczyciela kapitału gospodarce realnej, tj. łączenia inwestorów z przedsiębiorcami. System finansowy nie może być przysłowiowym kasynem, w którym zyskują pośrednicy, a ogromne ryzyko przenoszone jest na innych.

Dlatego też system nadzoru powinien objąć wszystkie instytucje finansowe na podstawie ich rzeczywistej działalności, niezależnie od formy prawnej. Z kolei działalność agencji ratingowych powinna być przejrzysta, by uniknąć częstego konfliktu interesów. Pojawia się postulat, by stały się one instytucjami publicznymi.

W nowych warunkach globalny system finansowy powinien być nastawiony na stabilność rynków, a mniej na innowacyjność i zyski. Stąd wpływ centrów finansowych na realną gospodarkę powinien istotnie się zmniejszyć. W konsekwencji potrzebny jest nowy model systemu finansowego i nowy model gospodarczy państw. Instrumentami definitywacji powinny być m.in.:

„— wzrost i rozwój zrównoważony,

- nowa architektura światowych finansów i rozliczeń oraz ich instytucjonalizacja,
- dyscyplina fiskalna i makroekonomiczna,
- redukcja dźwigni finansowych oraz stymulowanie oszczędzania,
- rozwój mikrofinansów i kredytów długoterminowych oraz demokratyzacja dostępu do kapitału,
- społeczna odpowiedzialność biznesu,
- dekoncentracja w sektorze finansowym,
- redukcja niedoskonałości i niekompletności wszelkich rynków,
- wzrost progresji podatkowej i równomierniejszy podział bogactwa oraz kosztów utrzymania państwa” (por. [10]).

Racjonalna definitywacja powinna doprowadzić do sytuacji, w której rynki finansowe będą służyły sferze realnej gospodarki i konsumentom. Aktualnie, pod koniec 2009 roku, jest odwrotnie. Jak ocenia Federal Deposit Insurance Corp., agenda rządu Stanów Zjednoczonych, kontrakty na instrumenty pochodne są warte 294 biliony dolarów, tj. przeszło pięć razy tyle, ile globalny produkt całego świata.

W obszarze zmian bezpośrednich banki i instytucje finansowe poszczególnych państw, dla zapewnienia bezpieczeństwa finansowego i odbudowania wiarygodności wobec klientów, muszą tworzyć i zarządzać zaufaniem między nimi a partnerami biznesowymi. Agencje ratingowe, odpowiedzialne w części za kryzys finansowy, będą podlegać w Unii Europejskiej ściślejszym regulacjom. Chodzi o agencje oceniające wiarygodność państw i bezpieczeństwo inwestycji w ich papiery wartościowe. Nowe zasady przewidują, że agencje te będą rejestrowane i nadzorowane na poziomie Unii Europejskiej. Agencjom ratingowym nie będzie wolno świadczyć usług instytucjom, które oceniają, a odpowiedzialni w nich dyrektorzy będą nieodwoływalni.

Podobne projekty dotyczące ochrony konsumentów i zwiększania nadzoru nad instytucjami finansowymi przygotowywane są w Stanach Zjednoczonych, w szczególności powstanie Agencji Ochrony Finansowej Konsumentów.

Konieczność wprowadzenia zmian podkreśla m.in. prezes Europejskiego Banku Centralnego, Jean-Claude Trichet w wystąpieniu na forum Parlamentu

Europejskiego: „kultura bonusów jest jednym z czynników, które pchają system finansowy w złym kierunku – od pośredniczenia do autoreferencyjnych spekulacji; od średnioterminowej stabilizacji do orientacji krótkoterminowej; i od bycia sektorem usług w kierunku sektora, który obsługuje sam siebie [...]; zagrożenia systemowe, ujawnione przez kryzys finansowy, podkreśliły potrzebę stworzenia nowego systemu nadzoru w Europie, który oceniałby zarówno ogólne ryzyko dla stabilizacji finansowej, jak i politykę prowadzoną przez poszczególne banki”.

Wnioski

Kulturę zaufania buduje się przez odpowiedzialność, uczciwość i szacunek do innych, dzięki dobrym ramom prawnym, które gwarantują, że strony będą respektowały swoje zobowiązania. Paul Volcker, szef amerykańskiego Fed w latach 1979–1987, powiedział, że „Obecnie trwający kryzys jest kulminacją przynajmniej pięciu poważnych kryzysów finansowych w ciągu ostatnich 25 lat. Co pięć lat pojawia się załamanie. To wystarczająco mocne ostrzeżenie, żeby móc stwierdzić, że coś w podstawach systemu nie gra” (por. [9], s. 42). Reforma całego systemu finansowego jest więc konieczna. Mamy do czynienia nie tylko z kryzysem finansowym i gospodarczym, ale także z kryzysem kapitału społecznego i brakiem zaufania, a w konsekwencji – z kryzysem wartości, wywołanym przez brak odpowiedzialności i chciwość. Na płaszczyźnie naukowej mamy do czynienia z kryzysem idei, kryzysem wartości, etyki, przywództwa, kompetencji wyobraźni, a zarazem – co szczególnie ważne – z kryzysem teorii (por. [11], s. 7).

Kryzys pokazał, że ważny jest kapitał zaufania, etyka i edukacja ekonomiczna. Klasyczny liberalizm bazował na idei wolnego rynku, ale także etyce oraz odpowiedzialności.

Kryzys ma swoje rzeczywiste przyczyny w zmianach strukturalnych światowej gospodarki, w szczególności w deregulacji i minimalizacji ingerencji państwa.

Bez zaufania gospodarka rynkowa nie może się rozwijać i sprawnie działać. Problem ten jest szczególnie istotny w Polsce, która, jak pokazują badania J. Czapińskiego i in., jest krajem mającym jeden z najniższych kapitałów społecznych na świecie, a przy tym przez 20 lat, od kiedy bada się go w Polsce, nie nastąpiła zmiana.

Zaufanie jest podstawowym czynnikiem funkcjonowania systemu bankowego i finansowego.

W warunkach globalizacji nowe instrumenty finansowe i innowacje finansowe umożliwiają przenoszenie ryzyka na obszar międzypaństwowy, z jednego kraju do drugiego. Konsekwencje ponoszą wtedy często dalekie od środka kryzysu podmioty gospodarcze, instytucje publiczne (np. samorządy lokalne lokujące nadwyżki finansowe) czy państwa. Stąd znaczenie regulacji lokalnych, kra-

jowych, w skali Unii Europejskiej oraz spójnych rozwiązań ponadpaństwowych. Jest to czas na racjonalną interwencję państwa i instytucji ponadregionalnych.

Ekonomiści zastanawiają się nad nowym paradygmatem ekonomii, który będzie inny od teorii racjonalnych oczekiwań. Obecny kryzys finansowy to efekt kryzysu liberalnego kapitalizmu. Należy szukać połączenia zasad wolności gospodarczej z pragmatyczną, racjonalną rolą państwa (por. [16], s. 182).

Literatura

- [1] Akerlof G.A., Shiller R.J., *Animal Spirits*, Princeton University Press, 2009.
- [2] Arrow K.I., *Granice organizacji*, PWN, Warszawa 1985.
- [3] Baka W., *Bankowość europejska*, PWN, Warszawa 2005.
- [4] Coleman Jamek S., *Foundations of Social Theory*, Harvard University Press, Cambridge 1990.
- [5] Dore R., *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism: Japan and Germany vs. the AngloSaxons*, Oxford University Press, Oxford 2002.
- [6] Fukuyama F., *Zaufanie. Kapitał społeczny a droga do dobrobytu*, PWN, Warszawa – Wrocław 1997.
- [7] Grabałowski W., *Bank jako instytucja zaufania publicznego*, „Pragmata Tes Oikonomias. Zeszyty Naukowe Instytutu Zarządzania i Marketingu Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie”, z. 1, red. M. Kulesza, W. Ostasiewicz, Częstochowa 2006.
- [8] Grudzewski W.M. i in., *Zarządzanie zaufaniem w organizacjach wirtualnych*, Difin, Warszawa 2007.
- [9] Kuczyński P., *Skąd wziął się kryzys*, [w:] *Kryzys*, wyd. Krytyki Politycznej, Warszawa 2009.
- [10] Kulawik J., *Definansyzacja?*, „Nowe Życie Gospodarcze” 2009, nr 11–12.
- [11] Mączyńska E., *Recepty na kryzys*, „Nowe Życie Gospodarcze” 2009, nr 5.
- [12] Putman R.D., *Bowling Alone: The Collapse and Revival of American Community*, Simon & Schuster, New York 2000.
- [13] Schäfer D., *Porsche makes €6,8 bn from VW trades*, „Financial Times”, 09.11.2008.
- [14] Stiglitz J.E., *Głos ma opozycja*, [w:] *Kryzys*, wyd. Krytyki Politycznej, Warszawa 2009.
- [15] Sztandyrger J., *Zaufanie i kapitał społeczny a wzrost gospodarczy. Wyniki badań ekonometrycznych*, „Prakseologia” 2003, nr 143.
- [16] Żyżyński J., *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista” 2009, nr 2.

Summary

The crisis of trust in financial sector

This study focuses on the problem of trust among financial institutions, banks and their clients.

The main purpose is to analyze the level of trust and its role in financial sector. We will study, how current economic crisis influenced this level.

The hypothesis of the study states, that financial crisis is the crisis of values as well, and therefore negative impact on the trust level was observed.

The study presents trust as a part of social capital, lack of trust among members of the financial system, and instruments to change the current situation.