

Finansjalizacja regionów – czy o finansjalizacji można mówić w ujęciu regionalnym?

Agata Gemzik-Salwach

STRESZCZENIE

Finansjalizacja oznacza rosnącą rolę motywów finansowych, rynków, podmiotów oraz instytucji w transakcjach zachodzących w gospodarce krajowej i międzynarodowej. W artykule zostały zawarte rozważania na temat tego, czy finansjalizacja może mieć charakter regionalny. Jego celem było uzyskanie odpowiedzi na to pytanie i określenie przydatności tej wiedzy.

Na podstawie przeprowadzonego przeglądu literatury stwierdzono, że istnieją badania skutków finansjalizacji odnoszące się do regionów, przy czym pojęcie „regionu” jest tu różnie rozumiane. Może być ono traktowane jako część świata, gospodarka danego kraju lub mniejszy obszar, mieszczący się w ramach jednego kraju. W stosunku do każdego z tych znaczeń regionu badania empiryczne dotyczące finansjalizacji wymagają zastosowania innego sposobu jej pomiaru. Niemniej jednak zawsze wskazują one na istniejące różnice pomiędzy, różnie określonymi, regionami. Proces finansjalizacji może przebiegać zupełnie odmiennie w różnych regionach, a jego skutki mogą być zarówno pozytywne, jak i negatywne. Przeprowadzone rozważania doprowadziły do wniosku, że ważna jest znajomość dotycząca stopnia nasycenia finansjalizacją w regionie. Tam, gdzie finansjalizacja jest jeszcze w niewielkim stopniu rozwinięta jej dalszy wzrost będzie skutkował korzystnymi konsekwencjami, natomiast w regionach o wysokim stopniu finansjalizacji można oczekiwać jej negatywnych skutków. Znajomość poziomu finansjalizacji w ujęciu regionalnym pozwala na określenie, w których regionach należy finansjalizację wspierać, a w których hamować.

Słowa kluczowe: finansjalizacja, ujęcie regionalne, wzrost gospodarczy

Wprowadzenie

Pojęcie finansjalizacji funkcjonuje już od pewnego czasu w literaturze przedmiotu, ale równocześnie jest ono różnie definiowane i rozumiane. Zgodnie z popularną definicją Epsteina [2005, s. 3] finansjalizacja oznacza rosnącą rolę finansowych motywów, rynków, podmiotów oraz instytucji w transakcjach zachodzących w gospodarce krajowej i międzynarodowej. Definicja ta wykorzystywana jest przez duże grono ekonomistów, a jej zaletą jest szerokie rozumienie problemu, umożliwiające odnoszenie go do wielu zjawisk i współzależności występujących między nimi [Aalbers 2015].

Wielu autorów definiuje jednak finansjalizację nieco inaczej, kładąc nacisk na ocenę roli, jaką odgrywa finansjalizacja w gospodarce lub na poszczególnych obszarach gospodarki, w których ona się przejawia. I tak, można mówić o finansjalizacji *sensu*

stricto, która oznacza zmiany zachodzące w sektorze finansowym, przejawiające się w rosnącym znaczeniu instytucji finansowych i coraz większych obrotach instrumentami finansowymi [van Treeck 2009; Callaghan 2013] oraz o finansjalizacji *sensu largo*, rozumianej jako proces autonomizacji sfery finansowej w odniesieniu do sfery realnej, a nawet uzyskiwanie nadrzędności sfery finansowej nad realną [Boyer 2000; Krippner 2004; Ertürk i in. 2008; Stockhammer 2010]¹.

W sposobie definiowania finansjalizacji można zauważyć stanowiska polegające na tym, że definicja odnoszona tylko do gospodarki w wymiarze makroekonomicznym [Ertürk i in. 2008; Kalogerakos 2013] lub tylko do aktywności przedsiębiorstw [O’Boyle i in. 2010; Batt, Applebaum 2013; Salento i in. 2013] oraz podejście, tak jak przytoczona wcześniej definicja zaproponowana przez Epsteina [2005, s. 3] – starająca się łączyć i scalać te obszary w całość [Kim 2013]. Zaprezentowany wachlarz stosowanych definicji pokazuje, jak bardzo złożonym i wielopłaszczyznowym zjawiskiem jest finansjalizacja.

Celem niniejszego artykułu jest udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy o finansjalizacji można mówić w kontekście regionalnym? I jeśli tak – to jak szeroko to pojęcie regionu jest rozumiane? Odpowiedzi na te problemy badawcze pozwolą na wskazanie regionów, w których finansjalizacja powinna być wspierana i takich, gdzie należy niwelować jej negatywne skutki. Odbędzie się to na podstawie krytycznego przeglądu literatury, w tym rozmaitego podejścia do idei regionu i badanych w tym kontekście skutków finansjalizacji.

Artykuł zorganizowany został w sposób następujący: w kolejnej sekcji zawarty został przegląd literatury dotyczącej finansjalizacji w odniesieniu do regionów. Zaprezentowano różne ujęcia problemu w zależności od rozumienia słowa „region”. Następnie przedstawione zostały propozycje pomiaru finansjalizacji w regionach oraz omówione pozytywne i negatywne skutki, jakie może nieść ze sobą finansjalizacja. Wnioski wyciągnięte z pracy dotyczą zasadności wspierania bądź hamowania finansjalizacji w regionach.

Regionalne ujęcie finansjalizacji

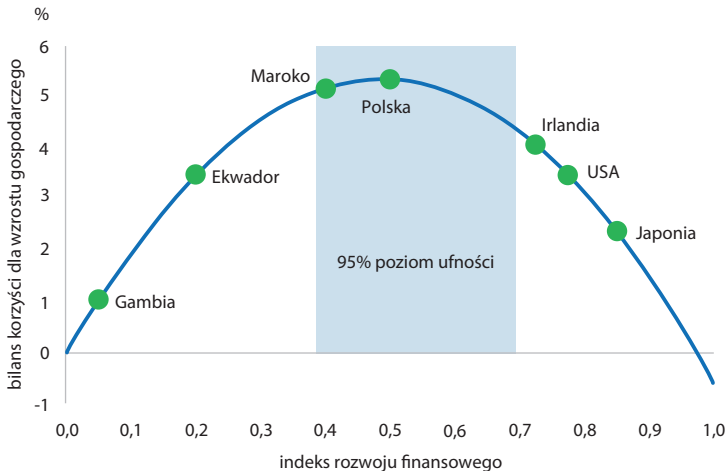
Zjawisko finansjalizacji jest najczęściej opisywane w kontekście jego przejawów lub rozważań na temat tego, czy jest ono korzystne dla gospodarki, czy też nie. Warto jednak zastanowić się nad tym, czy można mówić o finansjalizacji w ujęciu regionalnym i czy zjawiska globalne i uogólnione zależności mają też zastosowanie w przypadku regionów.

Należałoby tutaj rozważyć, jak potraktować termin „region”. Jeżeli jako region traktuje się poszczególne części świata, czy nawet kraje należące do tej samej części świata, to na pewno funkcjonuje zjawisko finansjalizacji regionów. Istnieją publikacje naukowe dotyczące przebiegu finansjalizacji w Stanach Zjednoczonych [Lin, Tomaskovic-Devey 2013; Davis 2016], Azji [Choi 2020; Kikuchi i in. 2022; Wu i in. 2022], Krajach Europy

¹ Niektórzy autorzy [van Treeck 2009; Callaghan 2013], którzy utożsamiają finansjalizację tylko i wyłącznie z rozwojem rynków finansowych. Zdaniem autorki to podejście jest błędne, gdyż nie uwzględnia tak ważnych elementów, jak zmiany motywów i sposobów myślenia w społeczeństwie.

Zachodniej [Dixon, Sorsa 2009; Barradas i in. 2018] czy Europy Środkowo-Wschodniej [Gołębiowski, Szczepankowski 2015]. W każdym z tych regionów proces finansjalizacji przebiegał trochę inaczej ze względu na uwarunkowania gospodarcze, polityczne, kulturowe czy nawet historyczne. Podejście to wpisuje się w obszar nauki zwany geografiami ekonomiczną. Badacze reprezentujący ten nurt skupiają się na zależnościach, jakie występują pomiędzy finansjalizacją a np. urbanizacją czy rolnictwem [Clapp 2014; Coe i in. 2014; Isakson 2014; Gotham 2016; Sokol 2017].

Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował jedno z bardziej znanych badań dotyczące zależności pomiędzy stopniem rozwoju sektora finansowego a wzrostem i rozwojem gospodarczym [Sahay i in. 2015]. Wynika z nich, że w krajach, w których sektor finansowy jest słabo rozwinięty, każdy jego rozrost powoduje skutki korzystne dla gospodarki, ale już po przekroczeniu pewnej granicy rozmiaru sektora finansowego następuje spadek korzyści wynikających z jego funkcjonowania, który jest szybszy niż początkowy wzrost tych korzyści. Zależność pomiędzy stopniem rozwoju sektora finansowego a korzyściami dla gospodarki przypomina zatem odwróconą literę „U”, czyli parabolę z ramionami skierowanymi do dołu. Do podobnych wniosków doszli Arcand i in. [2012], Cecchetti i Kharroubi [2012], Pagano i Pica [2011], Pagano [2014], Rioja i Valev [2004]. Zależności te przedstawione zostały na rycinie 1.



Ryc. 1. Zależności pomiędzy rozmiarem sektora finansowego a korzyściami dla gospodarki
Źródło: opracowano na podstawie R. Sahay i in. 2015

Na tej rycinie widać wyraźne różnice pomiędzy poszczególnymi krajami dotyczące stopnia rozwoju sektora finansowego. Oznaczałoby to, że jeżeli jako „region” rozumie się poszczególne części świata i różne kraje, to na pewno można mówić o stopniu rozwoju sektora finansowego w ujęciu regionalnym, a w związku z tym – finansjalizacja też może być postrzegana w ujęciu regionalnym.

Nie zawsze jednak sądzono w ten sposób. Badania, które swoim zakresem obejmowały czas od lat 70., 80. XX w. do około 2008 r. dowodziły, że wzrost finansjalizacji przynosi korzyści dla gospodarki. Takiego zdania byli: Bijlsma i Dubovik [2014], Caporale i in. [2009], Levine [1997, 2005], Lopez i Spiegel [2002]². Przełomem stał się światowy kryzys finansowy z roku 2008, kiedy to zaczęto dostrzegać niekorzystne dla gospodarki skutki nadmiernego rozwoju finansów.

Kryzys na rynkach finansowych zmienił spojrzenie na skutki szybkiego rozwoju sektora finansowego dla gospodarki i pokazał, jak bardzo nietrwałe były fundamenty wzrostu gospodarczego w poprzednich dekadach. Do głosu zaczęli dochodzić ekonomiści, którzy krytykowali nadmierny rozwój finansów. Już Minsky [1982] zauważył, że ułatwiona dostępność kredytów sprzyja zwiększeniu cykliczności gospodarki. W prowadzonych badaniach naukowych odwoływano się do Minsky'iego i podkreślano niekorzystne dla gospodarki efekty rozrostu sektora finansowego, takie jak: zwiększenie podatności gospodarki na kryzysy finansowe, wzrost inwestycji finansowych kosztem inwestycji rzeczowych, nierówności społeczne, nadmierne zadłużenie itp. O cyklach finansowych i niestabilności gospodarki, które one powodują, pisał dużo Borio [Borio 2013; Borio i in. 2016, 2017].

Interesującym wnioskiem wynikającym z analizy informacji zawartych na rycinie 1 jest też stwierdzenie, że stan rozwoju sektora finansowego w Polsce jest optymalny, gdyż znajduje się ona na szczycie wyrysowanej paraboli. Sam przebieg procesu finansowego w Polsce jest nietypowy w porównaniu z innymi krajami. Finansjalizacja w Polsce jest mniej zaawansowana niż w głównych gospodarkach świata, a wiele trendów dotyczących rynków i instytucji finansowych przebiega w odwrotnym kierunku [Gumuła 2020b]. Przykładem może być tu chociażby to, że finansowanie w gospodarce ciągle w przeważającym stopniu bardziej opiera się na bankach niż na rynkach finansowych [Gumuła 2020a]. Dodatkowo, na nietypowość trendów dotyczących finansjalizacji w naszym regionie wpłynęły niewątpliwie w ostatnich latach wojna w sąsiadującej Ukrainie i pandemia COVID-19. Oba te zjawiska uwypukliły niekorzystne efekty finansjalizacji [Gumuła 2023].

Można rozważać jeszcze zróżnicowanie finansjalizacji w mniejszych regionach, czyli w poszczególnych obszarach danego kraju, np. w województwach w Polsce. Takie badania prowadzili Gemzik-Salwach, Perz [2018,] i wynikało z nich m.in., że finansjalizacja w województwie mazowieckim, w którym znajduje się stolica jest większa niż w innych rejonach kraju. Prowadzi to do wniosku, że dzięki takim analizom można rozróżnić województwa, które znajdują się na ramieniu wznoszącym się paraboli przedstawionej na rycinie 1, czyli dalszy rozrost sektora finansowego jest dla nich korzystny i można go wspierać oraz takie, w których sektor finansowy jest już dostatecznie rozwinięty i jego zwiększanie się będzie wiązało się z niekorzyściami dla gospodarki.

² Przegląd badań empirycznych, które dowodzą korzystnej roli sektora finansowego we wzroście i rozwoju gospodarczym, znajduje się w pracy Moshiriana [2011].

Miary finansjalizacji w regionach

Pomiar finansjalizacji nie jest zadaniem prostym. Wielu badaczy mierzy finansjalizację w różny sposób dostosowany do potrzeb analiz. Cały czas jest stosunkowo mało kompleksowych analiz finansjalizacji opartych na danych empirycznych z wykorzystaniem narzędzi ekonometrycznych [Ratajczak 2017, s. 11]. Duża liczba wskaźników stosowana w rozmaitych badaniach empirycznych do pomiaru skali i natężenia zjawiska finansjalizacji powoduje trudności w porównywaniu wyników badań [Gołębiowski, Szczepankowski 2015]. W literaturze przedmiotu powtarzają się poglądy, że ze względu na wielopłaszczyznowość zjawiska finansjalizacji nie jest możliwe stworzenie syntetycznego wskaźnika finansjalizacji i uzasadnione jest stosowanie miar cząstkowych.

Najczęściej pomiar finansjalizacji dokonywany jest przez pryzmat udziału sektora finansowego w całości zdarzeń gospodarczych lub ewolucji struktury obrotu na rynkach finansowych. Rozwój sektora finansowego oznacza rozwój instytucji i transakcji finansowych i może być mierzony takimi wielkościami jak: liczba instytucji finansowych, wartość i wolumen transakcji finansowych, aktywa sektora finansowego, wartość dodana generowana przez sektor finansowy itp., natomiast finansjalizacja jest już pojęciem szerszym i odnosi się nie tylko do podmiotów finansowych, ale i przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych, zmiany sposobów ich działania, a nawet myślenia. Finansjalizacja oznacza proces wzrostu roli finansów w gospodarce i społeczeństwie, zatem przy pomiarze finansjalizacji można wykorzystywać mierniki właściwe dla badania rozwoju sektora finansowego, ale powinny być one jeszcze uzupełnione o wskaźniki próbujące uchwycić takie zjawiska jak np. coraz częstsze inwestowanie przedsiębiorstw niefinansowych w aktywa finansowe, rosnące zadłużenie gospodarstw domowych, rosnący udział przychodów finansowych w ogóle przychodów gospodarstw domowych itp. [Fligstein, Goldstein 2015, s. 575–601].

Przykładowe miary finansjalizacji wykorzystywane w literaturze przedmiotu to:

- aktywa finansowe sektora finansowego, % PKB [Gołębiowski, Szczepankowski 2015],
- aktywa sektora finansowego, % PKB [Freeman 2010],
- kapitalizacja giełd i obrotów na rynkach finansowych, % PKB [Gołębiowski, Szczepankowski 2015],
- wartość dodana tworzona przez sektor finansowy, % całkowitej wartości dodanej [Assa 2012; Svilokos, Burin 2017],
- zatrudnienie w sektorze finansowym, % zatrudnienia w sektorze prywatnym [Palley 2007],
- aktywa finansowe przedsiębiorstw niefinansowych, % aktywów ogółem przedsiębiorstw niefinansowych [Gołębiowski, Szczepankowski 2015; Dávila-Fernández, Punzo 2018; Tori, Onaran 2017],
- aktywa finansowe przedsiębiorstw niefinansowych, % aktywów ogółem przedsiębiorstw niefinansowych [Gołębiowski, Szczepankowski 2015; Tori, Onaran 2017; Dávila-Fernández, Punzo 2018],
- zyski operacyjne przedsiębiorstw niefinansowych do zysków nieoperacyjnych przedsiębiorstw niefinansowych [Leiva, Malinowitz 2007],

- przychody pochodzące z pracy zarobkowej gospodarstw domowych, % PKB [Dünhaupt 2013],
- zadłużenie gospodarstw domowych, % PKB [Kim 2013; Karwowski, Stockhammer 2017; Barradas i in. 2018].

Łatwo jest zauważyć, że niektóre z tych wskaźników mogą zostać wykorzystane tylko wtedy, gdy jako „region” potraktowany zostanie dany kraj lub wybrana część świata. W przypadku rozumienia słowa „region” w węższym znaczeniu, czyli jako obszar mieszczący się w ramach terytorium określonego kraju trudno, lub wręcz niemożliwością, byłoby wykorzystać dane odnoszące się, np. do kapitalizacji giełd i obrotów na rynkach finansowych. W takim przypadku należy poszukiwać miar finansjalizacji odnoszących się do gospodarki regionu, instytucji finansowych, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych na nim funkcjonujących. Mogłyby to być następujące wielkości [Gemzik-Salwach, Perz 2018]:

- kredyty i pożyczki jako źródła finansowania inwestycji w regionie, % źródeł finansowania inwestycji ogółem w regionie,
- liczba pracujących w sektorze finansowym w regionie, % liczby pracujących w regionie,
- wysokość wynagrodzeń w sektorze finansowym w regionie, % wynagrodzeń w regionie,
- wartość brutto środków trwałych przedsiębiorstw z sektora finansowego w regionie, % wartości brutto środków trwałych przedsiębiorstw w regionie,
- nakłady inwestycyjne w przedsiębiorstwach sektora finansowego działających w regionie, % nakładów inwestycyjnych wszystkich przedsiębiorstw działających w regionie.

Nie są to miary idealne, w dużym stopniu odnoszą się do rozwoju sektora finansowego, pierwszy miernik dotyczący wykorzystania kredytów i pożyczek odzwierciedla typową finansjalizację. Powyższy zestaw przydałoby się uzupełnić o miary pokazujące np. wykorzystanie kredytów i pożyczek, ale nie tylko do finansowania inwestycji, ale też w konsumpcji gospodarstw domowych. Niemniej jednak pozwalają one na wstępne przyjrzenie się i zmierzenie finansjalizacji, nawet jeśli przyjmujemy wąskie znaczenia słowa „region”.

Miary te powinny zostać przetestowane i być może należy na ich podstawie stworzyć jeden indeks finansjalizacji, na który składałyby się wszystkie te miary. Wzbogacenie zbioru wykorzystywanych zmiennych powinno wpłynąć korzystnie na jakość uzyskanych wyników. Trudności na pewno pojawiają się przy pozyskiwaniu danych potrzebnych do analizy.

Skutki finansjalizacji

Skutki finansjalizacji można oceniać zarówno w sposób pozytywny, jak i negatywny. Finansjalizacja jest procesem o niejednoznacznych następstwach z perspektywy sprawności gospodarczej oraz produktywności [Gumuła 2018, s. 105]. Skutki finansjalizacji odnoszą się do makroekonomicznego wymiaru gospodarki, przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych i zachowań społecznych.

Główną, opisaną już wcześniej, korzyścią rozwoju sektora finansowego, który jest nieodłączną częścią finansjalizacji, jest wzrost i rozwój gospodarczy. W regionach, których finansjalizacja jest stosunkowo niewielka, dalsze jej pobudzenie i wzrost będzie sprzyjał wzrostowi i rozwojowi gospodarstwu w tych regionach. Rola finansjalizacji w odniesieniu do gospodarki w wymiarze makroekonomicznym zawiera w sobie też finansjalizację państwa [Ratajczak 2020]. Najczęściej jest ona rozumiana jako powinność pełnienia przez państwo funkcji regulacyjnej [Davis, Walsh 2016]. Państwo angażuje się w tworzenie nowych instrumentów, funkcjonowanie rynków finansowych, gromadzenie aktywów finansowych [Karwowski 2019]. Finansjalizacja powoduje też szereg niekorzyści dla gospodarki i podmiotów funkcjonujących w jej ramach. Obwinia się ją o rosnącą niestabilność systemów finansowych [Becker i in. 2010], rosnący poziom zadłużenia [Boyer 2000; van Treeck 2009; Hein 2011] czy obniżanie poziomu wynagrodzeń w gospodarce [Gimet i in. 2019].

W funkcjonowaniu przedsiębiorstw finansjalizacja przejawia się w silnej presji na maksymalizowanie stop zwrotu, wręcz za wszelką cenę. Widoczna jest tendencja do finansowania się kapitałem obcym i wykorzystywania dźwigni finansowej. Ponadto, w pogoni za lepszymi wynikami, mają miejsce takie zjawiska jak: ograniczenie inwestycji długoterminowych, rozprowadzanie dochodów oraz, coraz częściej, finansowanie z zysków procesu odkupywania akcji w celu podniesienia wartości rynkowej przedsiębiorstw [Lazonick, O'Sullivan 2000; Fligstein 2001]. Dodatkowo, widoczna jest tendencja do inwestowania przedsiębiorstw w aktywa finansowe, zamiast w rzeczowe.

Kolejnym obszarem funkcjonowania gospodarki, w którym bardzo mocno widoczna jest rola finansjalizacji jest sytuacja gospodarstw domowych i zachowania społeczne. Przekłada się to na jakość życia, co stanowi tzw. „finansjalizację życia codziennego”. Finansjalizacja w gospodarstwach domowych, podobnie jak w przedsiębiorstwach, powoduje z jednej strony, lokowanie nadwyżek oszczędności w aktywa finansowe [Toporowski 2012, s. 153–158; Dębski, Świdorski 2016], a z drugiej strony – coraz mocniejsze zadłużanie się gospodarstw domowych [Stockhammer, Wildauer 2016; Borys, Manacka 2019].

Wnioski

Finansjalizacja jest zjawiskiem obecnym w gospodarce i dotyczącym wszystkich jej obszarów: wymiaru makroekonomicznego, funkcjonowania przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i zachowań społecznych. Jej istnienie stanowi fakt, a konsekwencje mogą być zarówno pozytywne, jak i negatywne. Znajomość kanałów, jakimi finansjalizacja oddziałuje na gospodarkę może pozwolić na ukierunkowanie finansjalizacji tak, aby jej pozytywne konsekwencje przewyższały negatywne.

O finansjalizacji można mówić również w kontekście regionów. Jako region mogą być rozumiane poszczególne części świata, np. kontynenty, grupy krajów (zwłaszcza te o podobnych uwarunkowaniach ekonomicznych, historycznych czy kulturowych), a nawet części znajdujące się w obrębie tego samego kraju, np. województwa. Ważne

jest przy tym, aby móc zmierzyć poziom finansjalizacji w danym regionie, a różne rozumienie regionów wymaga dobrania odpowiednich miar finansjalizacji. Zupełnie inaczej będzie mierzona finansjalizacja dla całego kraju, gdzie można pozyskać dane dotyczące np. funkcjonowania giełdy, a inaczej dla województwa, gdzie można patrzeć jedynie na liczbę funkcjonujących instytucji finansowych, zatrudnienie w sektorze finansowym, zadłużenie prywatne itp.

W zależności od nasilenia finansjalizacji w regionie należy tak dobrać sposoby działania, aby wspierać jej rozwój tam, gdzie jest ona korzystna i hamować w regionach, w których już teraz występuje jej zbyt wysokie nasilenie. Zdecydowanie łatwiej jest ukierunkowywać finansjalizację na poziomie regionu rozumianego jako kraj, niż na poziomie regionu rozumianego jako część jego obszaru. Przykładem działań, które mogą być podjęte w celu wpływania na poziom finansjalizacji w mikroregionach jest ograniczanie lub ułatwianie dostępu gospodarstw domowych do kredytów i pożyczek, zwiększanie lub zmniejszanie nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach finansowych, tworzenie nowych oddziałów banków lub całkiem nowych instytucji finansowych itp.

Niezwykle istotnym działaniem sprzyjającym ograniczaniu zadłużenia prywatnego w regionie, rozumianym zarówno szeroko, jak i wąsko, jest edukacja finansowa. W dzisiejszym świecie, gdzie istnieje szeroki wachlarz instrumentów finansowych, ciągle powstają nowe, a dostęp do nich jest praktycznie nieograniczony, bardzo ważne jest, żeby szedł on w parze z wiedzą o działaniach i mechanizmach instrumentów finansowych. Należy wykorzystywać tylko te instrumenty, których mechanizm jest ich uczestnikowi dobrze znany. Szczególnie istotna jest znajomość reguły, że zadłużenie powinno być proporcjonalne do dochodu i ta zasada musi być przestrzegana bez względu na to, jak wysokie środki w postaci kredytów i pożyczek są oferowane przez banki i niebankowe instytucje pożyczkowe ich klientom.

Literatura

- Aalbers M., 2015, *The Potential for Financialization*, *Dialogues in Human Geography*, 5, 2, s. 214–219.
- Arcand J.-L., Berkes E., Panizza U., 2012, *Too Much Finance?* International Monetary Fund, IMF Working Paper. WP/12/161.
- Assa J., 2012, *Financialization and Its Consequences: the OECD Experience*, *Finance Research*, 1, 1, s. 35–39.
- Barradas B., Lagoa S., Leão E., Mamede R.P., 2018, *Financialization in the European Periphery and the Sovereign Debt Crisis: The Portuguese Case*, *Journal of Economic Issues*, 52, 4, s. 1056–1083.

- Batt R.L., Applebaum E., 2013, *The Impact of Financialization on Management and Employment Outcomes*, Upjohn Institute Working Papers 13–191, Upjohn Institute for Employment Research, Kalamazoo, https://www.researchgate.net/deref/http%3A%2F%2Fresearch.upjohn.org%2Fup_workingpapers%2F191 [dostęp 6.12.2023].
- Becker J., Jäger J., Leubolt B., Weissenbacherl R., 2010, *Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective*, *Competition and Change*, 14, 3–4, s. 225–247.
- Bijlsma M., Dubovik A., 2014, *Banks, Financial Markets and Growth in Developed Countries. A Survey of the Empirical Literature*, CPB Discussion Paper 2 (266).
- Borio C., 2013, *The Great Financial Crisis: Setting Priorities for New Statistics*, BIS Working Papers 408.
- Borio C., Juselius M., Disyatat P., Drehmann M., 2016, *Monetary Policy, the Financial Cycle and Ultra-low Interest Rates*, BIS Working Papers 569.
- Borio C., Lombardi M., Zampolli F., 2017, *Fiscal Sustainability and the Financial Cycle* [w:] L. Ódor (red.), *Rethinking Fiscal Policy After the Crisis*, Cambridge University Press, Cambridge, s. 384–413.
- Borys G., Manacka R., 2019, *Creating Consumer Protection Law vs. Responsible Borrowing on the Consumer Loan Market*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H – Oeconomia*, 53, 3, s. 25–32.
- Boyer R., 2000, *Is a Finance-led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis*, *Economy and Society*, 29, 1, s. 111–145.
- Callaghan H., 2013, *Who Cares about Financialization? Explaining the Decline in Political Salience of Active Markets for Corporate Control*, *Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, MPIfG Discussion Paper 13(4)*, Köln, https://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp13-4.pdf [dostęp 6.12.2023].
- Caporale M.G., Raul C., Sova R., Sova A., 2009, *Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members*, Discussion Papers of DIW Berlin 940, DIW Berlin, German Institute for Economic Research.
- Cecchetti S.G., Kharroubi E., 2012, *Reassessing the Impact of Finance on Growth*, BIS Working Paper 381.
- Choi Ch., 2020, *Subordinate Financialization and Financial Subsumption in South Korea*, *Regional Studies*, 54, 2, s. 209–218.
- Clapp J., 2014, *Financialization, Distance and Global Food Politics*, *Journal of Peasant Studies*, 41, 5, s. 797–814.
- Coe N.M., Lai K.P.Y., Wójcik D., 2014, *Integrating Finance into Global Production Networks*, *Regional Studies*, 48, 5, s. 761–777.
- Davis A., Walsh C., 2016, *The Role of the State in the Financialisation of the UK Economy*, *Political Studies*, 64, 3, s. 666–682.
- Davis L.E., 2016, *Identifying the 'Financialization' of the Nonfinancial Corporation in the U.S. Economy: A Decomposition of Firm-level Balance Sheets*, *Journal of Post Keynesian Economics*, 39, 1, s. 115–141.

- Dávila-Fernández M.J., Punzo L., 2018, *Some New Insights on Financialisation and Income Inequality*, University of Siena, Italy, https://www.researchgate.net/publication/329655628_Some_new_insights_on_financialisation_and_income_inequality [dostęp 17.01.2024].
- Dębski W., Świdorski B., 2016, *An Allocation Analysis of Polish Household Savings Invested in Financial Assets, 2003–2014*, *Contemporary Economics*, 10, 2, s. 123–136.
- Dixon A.D., Sorsa V.P., 2009, *Institutional Change and the Financialisation of Pensions in Europe*, *Competition & Change*, 13, 4, s. 347–367.
- Dünhaupt P., 2013, *The Effect of Financialization on Labor's Share of Income*, IPE Working Papers 17. Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy (IPE).
- Epstein G. (red.), 2005, *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Ertürk I., Froud J., Johal S., Leaver A., Williams K. (red.), 2008, *Financialization at Work*, Routledge, London.
- Fligstein N., 2001, *The Architecture of Markets. An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*, Princeton University Press, Princeton.
- Fligstein N., Goldstein A., 2015, *The Emergence of a Finance Culture in American Households, 1989–2007*, *Socio-Economic Review*, 13, 3, s. 575–601.
- Freeman R.B., 2010, *It's Financialization!* *International Labour Review*, 149, 2, s. 163–183.
- Gemzik-Salwach A., Perz P., 2018, *Financialization in the Regional Aspect. An Attempt to Measure a Phenomenon*, *Central European Economic Journal*, 5, 1, s. 56–66.
- Gimet C., Lagoarde-Segot T., Reyes-Ortiz Luis, 2019, *Financialization and the macroeconomy. Theory and empirical evidence*, *Economic Modelling*, Elsevier, 81(C), s. 89–110.
- Gołębiowski G., Szczepankowski P., 2015, *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, 77, 4, s. 197–215.
- Gotham K.F., 2016, *Re-Anchoring Capital in Disaster-Devastated Spaces: Financialisation and the Gulf Opportunity (GO) Zone Programme*, *Urban Studies*, 53, 7, s. 1362–1383.
- Gumuła W., 2018, *Sprawność gospodarcza i produktywność w czasach finansjalizacji* [w:] S. Lis, K. Zieliński, *Ekonomia przyszłości. Państwo efektywne czy sprawiedliwe?*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków, s. 105–116.
- Gumuła W., 2020a, *Gospodarka polska w dobie finansjalizacji* [w:] M. Urbaniec, M. Kosała, I. Czaja (red.), *Bezpieczeństwo ekonomiczne: polityka, finanse i innowacje*, Wydawca Poltext sp. z o.o. Kraków, s. 89–109.
- Gumuła W., 2020b, *Osobliwy przebieg finansjalizacji w Polsce, co dalej?*, *obserwator finansowy.pl*, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/bankowosc/osobliwy-przebieg-finansjalizacji-w-polsce-co-dalej> [dostęp 9.01.2024].
- Gumuła W., 2023, *Ironia finansjalizacji: Przemiany świata społecznego w XXI wieku z perspektywy ekonomii i socjologii finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Hein E., 2011, *Financialisation, Distribution and Growth* [w:] E. Hein, E. Stockhammer (red.), *A New Guide to Keynesian Economics and Economic Policies*, Edward Elgar, Cheltenham.

- Isakson S.R., 2014, *Food and Finance: The Financial Transformation of Agro-Food Supply Chains*, *Journal of Peasant Studies*, 41, 5, s. 749–775.
- Kalogerakos T., 2013, *Financialization, the Great Recession and, the Rate of Profit: Profitability Trends in the US Corporate Business Sector, 1946–2011*, Lund University – School of Economics and Management, Lund, https://thenextrecession.files.wordpress.com/2013/12/ekhr61_themistoklis_kalogerakos.pdf [dostęp 6.12.2023].
- Karwowski E., 2019, *Towards (De-)Financialisation: the Role of the State*, *Cambridge Journal of Economics*, 43, 4, s. 1001–1027.
- Karwowski E., Stockhammer E., 2017, *Financialisation in Emerging Economies: A Systematic Overview and Comparison with Anglo-saxon Economies*, *Economic and Political Studies*, 5, 1, s. 60–86.
- Kikuchi Y., Teshima K., Yoshino K., 2022, *The Financialization of Real Estate in Japan: The Formation of a Core-periphery Structure*, *Regional Studies*, 56, 1, s. 128–139.
- Kim Y.K., 2013, *Household Debt, Financialization, and Macroeconomic Performance in the U.S. 1951–2009*, *Journal of Post Keynesian Economics*, 34, 5, s. 675–694.
- Krippner G.R., 2004, *What is Financialization?* Mimeo, Department of Sociology, UCLA.
- Lazonick W., O’Sullivan M., 2000, *Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance*, *Economy and Society*, 29, 1, s. 13–35.
- Leiva F.I., Malinowitz S., 2007, *Financialization in the Americas: Evidence and Consequences*, <https://fleiva.files.wordpress.com/2009/10/lasa-financialization-in-the-americas.pdf> [dostęp 17.01.2024].
- Levine R., 1997, *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, *Journal of Economic Literature*, 35, 2, s. 688–726.
- Levine R., 2005, *Finance and Growth: Theory and Evidence* [w:] P. Aghion, S. Durlauf (red.), *Handbook of Economic Growth*, vol. 1, Elsevier, s. 865–934.
- Lin K.-H., Tomaskovic-Devey D., 2013, *Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008*, *American Journal of Sociology*, 118, 5, s. 1284–1329.
- Lopez J., Spiegel M., 2002, *Financial Structure and Macroeconomic Performance over the Short and Long Run*. Pacific Basin Working Paper Series, 02–05 September. Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Minsky H.P., 1982, *Can “It” Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, New York.
- Moshirian F., 2011, *The Global Financial Crisis and the Evolution of Markets, Institutions and Regulation*, *Journal of Banking and Finance*, 35, 3, s. 507–508.
- O’Boyle E., Solari S., Marangoni G., 2010, *Financialization: Critical Assessment Based on Catholic Social Teaching*, *International Journal of Social Economics*, 37, 1, s. 4–16.
- Pagano M., 2014, *Is Europe Overbanked?*, Reports of the Advisory Scientific Committee 4, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf [dostęp 11.12.2023].
- Pagano M., Pica G., 2011, *Finance and Employment. Economic Policy*, Working Paper 283, <http://www.csef.it/WP/wp283.pdf> [dostęp 11.12.2023].

Palley T.,I. 2007, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Working Paper 525, s. 1–31.

Ratajczak M., 2017. *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, Bezpieczny Bank, 3, 68, s. 7–22.

Ratajczak M., 2020, *Państwo a finansjalizacja*, Bezpieczny Bank, 1, 78, s. 9–22.

Rioja F., Valev N., 2004, *Does One Size Fit All? A Reexamination of the Finance and Growth Relationship*, Journal of Development Economics, 74, 2, s. 429–447.

Sahay R., Čihák M., N’Diaye P., Barajas A.Bi.R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski Ch., Svirydzhenka K., Yousefi S.R., 2015, *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*, IMF Staff Discussion Note, 8, International Monetary Fund.

Salento A., Masino G., Berdicchia D., 2013, *Financialization and Organizational Changes in Multinational Enterprises*, Revue d’économie industrielle, 144, 4, s. 145–176.

Sokol M., 2017, *Financialisation, Financial Chains and Uneven Geographical Development: Towards a Research Agenda*, Research in International Business and Finance, 39 (B), s. 678–685.

Stockhammer E., 2010, *Financialization and the Global Economy*, Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts, Working Paper Series 240.

Stockhammer E., Wildauer R., 2016, *Debt-driven Growth? Wealth, Distribution and Demand in OECD Countries*, Cambridge Journal of Economics, 40, 6, s. 1609–1634.

Svilokos T., Burin I., 2017, *Financialization and Its Impact on Process of Deindustrialization in the EU*, Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci, 35, 2, s. 583–610.

Toporowski J., 2012, *Dlaczego gospodarka światowa potrzebuje krachu finansowego*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa.

Tori D., Onaran Ö., 2017, *Financialisation and Physical Investment: A Global Race to the Bottom in Accumulation?*, Post Keynesian Economics Study Group Working Paper 1707.

van Treeck T., 2009, *The Political Economy Debate on ‘Financialisation’ – a Macroeconomic Perspective*, Review of International Political Economy, 16, 5, s. 907–944.

Wu F., Pan F., Chen J., 2022, *Financialization under State Entrepreneurialism in China*, Regional Studies, 56, 8, s. 1237–1243.

Financialisation of regions – can we talk about financialisation in a regional context?

ABSTRACT

Financialisation refers to the increasing role of financial motives, markets, entities and institutions in transactions occurring in the national and international economy. The article includes consideration on whether financialisation can have a regional character. Its aim was to obtain an answer to this question and determine the usefulness of this knowledge.

Based on the literature review, it was found that there are studies on the effects of financialisation relating to regions, with the concept of 'region' being understood differently in each context. It can be regarded as part of the world, the economy of a specific country, or a smaller area within a single country. In relation to each of these meanings of region, empirical studies on financialisation require a different method of measurement. Nevertheless, they always indicate existing differences between variously defined regions. The process of financialisation can vary significantly across different regions, and its effects can be both positive and negative.

These considerations led to the conclusion that it is important to understand the degree of financialisation saturation in the region. Where financialisation is still only slightly developed, its further growth will result in beneficial consequences, whereas in regions with a high degree of financialisation, negative effects can be expected. Knowledge of the level of financialisation from a regional perspective allows us to determine in which regions financialisation should be supported or inhibited.

Key words: financialisation, regional focus, economic growth

Agata Gemzik-Salwach, dr / PhD

Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie /

University of Information Technology and Management based in Rzeszów

e-mail: agemzik@wsiz.edu.pl

 0000-0001-7781-4369



**MAZOWIECKIE BIURO
PLANOWANIA REGIONALNEGO
W WARSZAWIE** ©



cytacja:

Gemzik-Salwach A., 2024, *Finansjalizacja regionów – czy o finansjalizacji można mówić w ujęciu regionalnym?*, MAZOWSZE Studia Regionalne, 49, Mazowieckie Biuro Planowania Regionalnego w Warszawie, Warszawa, s. 9–21, <https://www.doi.org/10.21858/msr.49.01>
