

Tomasz FLORCZAK*

 <https://orcid.org/0000-0002-9111-3400>

FINANSJALIZACJA W PAŃSTWACH ZAŁOŻYCIELSKICH UNII EUROPEJSKIEJ I PAŃSTWACH GRUPY WYSZEHRADZKIEJ

(Streszczenie)

Wskutek kryzysu finansowego z roku 2007 zwrócono uwagę na nadmierny wzrost sektora finansowego. Proces zwiększania roli sektora finansowego w gospodarce występuje w literaturze przedmiotu pod pojęciem finansjalizacja. Wzrost znaczenia finansów ma wpływ na gospodarkę globalną. Kryzys finansowy, który pojawia się w jednym z państw rozwiniętych ma również wpływ na pozostałe państwa uczestniczące w globalnym rynku finansowym. Finansjalizacja zyskuje na znaczeniu nie tylko w gospodarce i sektorze finansowym. Równie istotny wpływ wywiera ona na przedsiębiorstwa oraz gospodarstwa domowe. Państwa mogą się różnić stopniem ufinansowania gospodarki. Celem artykułu była identyfikacja stopnia finansjalizacji przez zastosowanie wskaźników w dwóch badanych grupach państw: państwach założycielskich Unii Europejskiej oraz państwach Grupy Wyszehradzkiej. Problem badawczy stanowiło zweryfikowanie założenia, że stopień finansjalizacji jest wyższy w państwach założycielskich Unii Europejskiej niż w państwach Grupy Wyszehradzkiej.

Słowa kluczowe: finansjalizacja; sektor finansowy; wskaźniki finansjalizacji

Klasyfikacja JEL: G19

1. Wstęp

W XXI w. zauważalnie zwiększyła się rola sektora finansowego w gospodarce. Do określenia tego zjawiska badacze używają pojęcia finansjalizacja. Wzrost znaczenia sektora finansowego może różnić się poziomem między różnymi państwami i grupami państw. Celem artykułu jest identyfikacja stopnia finansjalizacji przez zastosowanie wskaźników w dwóch badanych grupach

* Mgr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Bankowości Centralnej i Pośrednictwa Finansowego; e-mail: tomasz.florczak@uni.lodz.pl

państw: państwach założycielskich Unii Europejskiej oraz państwach Grupy Wyszehradzkiej. Za hipotezę badawczą przyjęto, że stopień finansjalizacji jest wyższy w państwach założycielskich Unii Europejskiej niż w państwach Grupy Wyszehradzkiej. Wykorzystana w pracy metoda badawcza to analiza wskaźnikowa.

2. Finansjalizacja – pojęcie i obszary występowania

Wzrost znaczenia sektora finansowego przejawia się we wzroście jego aktywów oraz zwiększonej innowacyjności instrumentów, które pozwalają osiągać większe zyski. Proces ten jest często określany przez badaczy jako finansjalizacja¹.

Pojęcie finansjalizacja jest definiowane jako wzrost znaczenia sektora finansowego. W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele definicji tego procesu. Niektóre z nich koncentrują się na ogólnym znaczeniu finansjalizacji. Natomiast inne skupiają się na źródłach i skutkach finansjalizacji. Poniżej zaprezentowano trzy spośród nich.

A. Kamela-Sowińska wskazuje, że finansjalizacja to zjawisko postępującej dominacji sektora finansowego w działalności jednostek gospodarujących i osób fizycznych².

J. Żyżyński definiuje finansjalizację jako szczególną zmianę strukturalną, która jest skutkiem wpływu neoliberalizmu oraz nowej ekonomii i sprzyja nadmiernemu powiększaniu sfery finansowej³.

Z kolei M. Ratajczak postrzega finansjalizację w dwóch ujęciach: wąskim i szerokim. Finansjalizacja w ujęciu wąskim to rosnące znaczenie działalności finansowej w działalności podmiotów ekonomicznych o charakterze niefinansowym. Ujęcie szerokie ukazuje, że jest to proces uniezależniania sfery finansowej od sfery realnej, uzyskiwania roli nadrzędnej przez sferę finansową, wzrost wpływu rynków i elit finansowych na politykę ekonomiczną, wzrost wpływu rynków i elit finansowych na efekty gospodarowania⁴.

¹ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 2015/LXXVII/4, s. 197.

² A. Kamela-Sowińska, *Finansyzacja gospodarki wyzwaniem dla rachunkowości*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Nr 329.

³ J. Żyżyński, *Neoliberalizm – ślepa uliczka globalizacji*, w: G.W. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltext, Warszawa 2010.

⁴ M. Ratajczak, *Ekonomia w dobie finansyzacji gospodarki*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 2014/LXXVI/2.

Finansjalizacja występuje w większości podmiotów funkcjonujących w gospodarce. Najbardziej widoczna jest w gospodarce oraz sektorze finansowym. Jednak jej przyczyny i skutki można również zaobserwować w przedsiębiorstwach (zarówno finansowych, jak i niefinansowych) oraz w gospodarstwach domowych⁵.

W przypadku gospodarki zwiększenie roli sektora finansowego jest skutkiem liberalizacji polityki gospodarczej. Zmiany zapoczątkowane już w latach 70. XX w. (upadek systemu Bretton Woods) spowodowały, że sytuacja gospodarcza zaczęła być coraz bardziej zależna od sytuacji w sektorze finansowym⁶. Decyzje polityczne dotyczące zmian w gospodarce przyspieszyły rozwój gospodarczy. W XXI w. rola rządów w funkcjonowaniu sektora finansowego została ograniczona do interwencji w razie wystąpienia kryzysu finansowego⁷.

Dynamicznie zmieniająca się sytuacja rynkowa połączona ze zmniejszoną kontrolą nad sektorem finansowym pozwoliła na powstanie dużych ponadnarodowych banków. Podmioty te są często powiązane z rządami państw, które zaciągają kredyty na pokrycie deficytów budżetowych oraz spłatę długu publicznego. Zależność ta skutkuje udzieleniem pomocy dużym bankom w przypadku kryzysu finansowego. Banki te są często określane jako *too big too fail* (ang. zbyt duże by upaść). Oznacza to, że bankructwo danego banku spowodowałoby negatywne konsekwencje w globalnej gospodarce, która funkcjonuje na zasadzie naczyń połączonych⁸.

Sektor finansowy zyskał na znaczeniu głównie dzięki przechwyceniu nadwyżki pieniężnej ze sfery realnej gospodarki. Rozwój sfery finansowej gospodarki jest spowodowany również przez powstawanie nowych rodzajów instytucji i nowych instrumentów finansowych. Innowacje w sektorze powodują wzrost zyskowności inwestycji. Z drugiej strony instrumenty będące nową formą inwestycji posiadają często skomplikowaną budowę. Skutkiem takiego stanu rzeczy trudniejsze staje się utworzenie portfela inwestycyjnego o niskim ryzyku i znanym poziomie zyskowności⁹.

⁵ S. Hall, *Geographies of money and finance II: Financialization and financial subjects*, Progress in Human Geography 2011/36 (3), s. 406–408.

⁶ E. Hein, 'Financialisation' in comparative static, stock-flow consistent Post-Kaleckian distribution and growth model, Macroeconomic Policy Institute Working Paper 2008/21, s. 18.

⁷ A. Finlayson, *Financialisation, Financial Literacy and Asset-Based Welfare*, The British Journal of Politics and International Relations 2009/11, s. 401–403.

⁸ E. Gostomski, *Finansyzacja w gospodarce światowej*, International Business and Global Economy 2014/33, s. 307–309.

⁹ *Ibidem*.

Wśród nowych sposobów na tworzenie instrumentów finansowych można wyróżnić sekurytyzację. Polega ona na zmianie aktywów finansowych na przepływy środków finansowych. Przykład może stanowić kredyt hipoteczny udzielony przez bank. Wartość pieniężna kredytu jest przekształcana w papiery wartościowe, które są zabezpieczone wpływami z rat kredytowych uiszczanych przez klienta banku. Sprzedając papiery wartościowe, bank uzyskuje środki na udzielenie kolejnego kredytu. Z kolei inwestor otrzymuje gwarancję zwrotu za-inwestowanych środków, którą stanowi spłacany kredyt¹⁰.

Sektor finansowy funkcjonujący w XXI w. pozwala na efektywne zagospodarowanie zasobów podmiotów działających w gospodarce. Sektor ten składa się z wielu instytucji, rynków i instrumentów, które są ze sobą powiązane. Taka charakterystyka sektora pozwala rządowi, przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym uzyskiwać środki pieniężne, jak i dokonywać inwestycji¹¹.

Wzrost znaczenia sektora finansowego w przedsiębiorstwach uwidacznia się głównie przez większe zainteresowanie zyskami firm. Akcjonariusze liczą na udział w zyskach¹². Skutkiem finansjalizacji w przedsiębiorstwach było wprowadzenie różnych mechanizmów służących rozwojowi działalności. Z jednej strony skupiano się na poszerzaniu możliwości wprowadzania przedsiębiorstwa w nowe obszary działań. Z drugiej strony powstawały mechanizmy powodujące zmiany w zarządzaniu, które powinny zwiększyć zysk dla akcjonariuszy¹³.

Finansjalizacja w przedsiębiorstwach dotyczy przede wszystkim zmian w firmach niezajmujących się działalnością finansową. Zyski tych przedsiębiorstw dotychczas były przeznaczane na inwestycje rozwojowe. Zmiany na rynku i ukierunkowanie na zysk skutkują częstszymi inwestycjami w aktywa finansowe, które umożliwiają osiąganie zysku w krótkim okresie. Rezultatem takich działań stało się spowolnienie wzrostu zatrudnienia i wynagrodzeń w przedsiębiorstwach niefinansowych¹⁴.

Kolejną grupą podmiotów, na które ma wpływ finansjalizacja, są gospodarstwa domowe. Wspomniany wpływ ma związek ze zwiększeniem konsumpcji,

¹⁰ G.F. Davis, S. Kim, *Financialization of the Economy*, The Annual Review of Sociology 2015/V/41, s. 207–208.

¹¹ P. Smaga, *Zbyt duży system finansowy jako zagrożenie dla wzrostu gospodarczego*, w: J. Ostaszewski, E. Kosycarz (red.), *Rozwój nauki o finansach – Stan obecny i pożądan kierunki jej ewolucji*, Warszawa 2014, s. 308.

¹² M. Ratajczak, *Ekonomia w dobie finansyzacji...*, s. 261.

¹³ E. Hein, *A (Post-)Keynesian perspective on 'financialization'*, Microeconomic Policy Institute Studies 2009/1, s. 4–5.

¹⁴ G.F. Davis, S. Kim, *Financialization of the Economy...*, s. 212.

które jest finansowane coraz częściej przez pieniądź kredytowy¹⁵. Z kolei większe finansowanie pieniądzem z rynku bankowego jest spowodowane większymi możliwościami zaciągania długu¹⁶. Wzrost wydatków gospodarstw domowych następuje przy zwiększonych nierównościach między przychodami a dystrybucją środków pieniężnych¹⁷.

3. Finansjalizacja w badanych grupach państw

Sektor finansowy pełni coraz większą rolę w gospodarkach państw Unii Europejskiej. Wśród państw członkowskich autor wyróżnił dwie charakterystyczne grupy: państwa założycielskie Unii Europejskiej, państwa Grupy Wyszehradzkiej.

Do państw założycielskich Unii Europejskiej przyporządkowano następujące kraje: Belgia, Francja, Holandia, Niemcy, Włochy. Ze względu na nieporównywalnie wysokie wartości wskaźników w grupie tej nie ujęto Luksemburga. W państwie tym sektor finansowy pełni istotną rolę w rozwoju gospodarki. Objawia się to w wartości aktywów sektora, które stanowią około 1969% PKB (dane za rok 2014)¹⁸. Państwa należące do opisywanej grupy są przypisywane do grupy państw rozwiniętych, które po drugiej wojnie światowej posiadały gospodarkę wolnorynkową.

Do państw Grupy Wyszehradzkiej należą: Czechy, Polska, Słowacja, Węgry. Państwa te są często określane jako gospodarki rozwijające się. Posiadają również podobną historię. Po drugiej wojnie światowej posiadały gospodarkę centralnie planowaną, a w latach 90. XX w. przeszły zmianę do gospodarki wolnorynkowej.

Możliwe, że krótszy czas posiadania gospodarki wolnorynkowej wpłynął na wolniejszy rozwój sektora finansowego państw Grupy Wyszehradzkiej. Stopień finansjalizacji w wybranych grupach państw został zbadany pięcioma wskaźnikami, które ukazują czynniki sprzyjające rozwojowi sektora finansowego. Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem następujących wskaźników:

¹⁵ E. Hein, *A (Post-)Keynesian perspective on 'financialization'...*, s. 11.

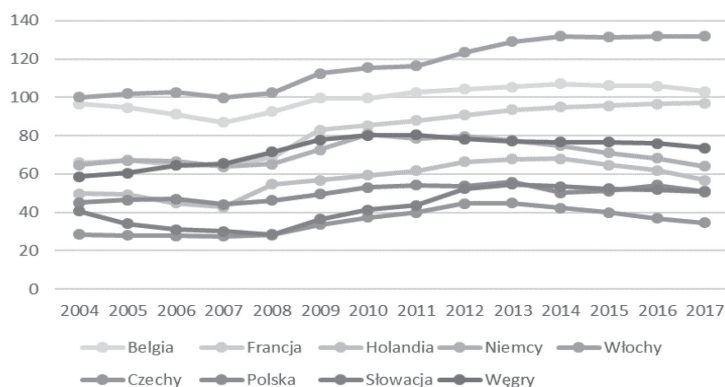
¹⁶ E. Hein, T. van Treeck, *'Financialisation' in Post-Keynesian models of distribution and growth – a systematic review*, Microeconomic Policy Institute Working Paper 2008/10, s. 17–18.

¹⁷ J. Bibow, *Financialization of the U.S. household sector: The 'subprime mortgage crisis' in U.S. and global perspective*, Macroeconomic Policy Institute Study 2010/3, s. 7.

¹⁸ J. Harasim, B. Puszer, *Sektor bankowy Luksemburga*, w: *Sektory bankowe w Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2016, s. 355.

- 1) wskaźnik udziału długu publicznego w poziomie PKB;
 - 2) wskaźnik udziału poziomu salda budżetowego w poziomie PKB;
 - 3) wskaźnik udziału inwestycji w poziomie PKB;
 - 4) wskaźnik udziału pięciu największych banków w aktywach sektora finansowego;
 - 5) wskaźnik udziału zatrudnienia w sektorze finansów do zatrudnienia ogółem.
- Wyniki analizy wskaźnikowej zaprezentowano na poniższych wykresach.

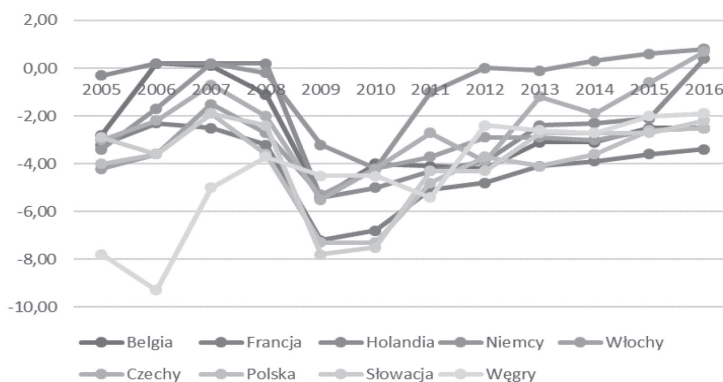
WYKRES 1: *Wskaźnik udziału długu publicznego w poziomie PKB (w %)*



Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat Database, ec.europa.eu/eurostat/data/database; stan na 7.05.2018 r.

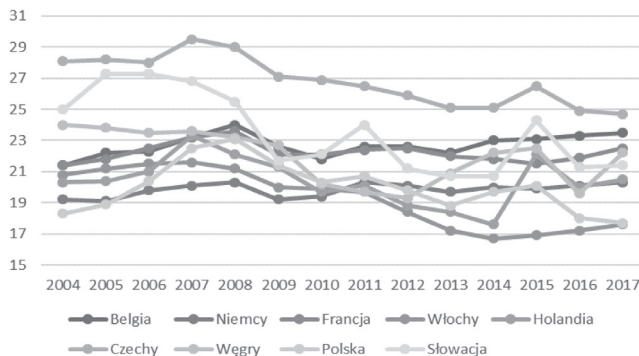
Na wykresie 1. zaprezentowano wskaźnik udziału długu publicznego w poziomie PKB w państwach należących do badanych grup. Zgodnie z przestrzeganiem zasad budżetowych w Unii Europejskiej dług publiczny nie powinien przekraczać 60% PKB¹⁹. Im wyższy poziom wskaźnika, tym większy dług danego państwa. Dług odnosi się również do środków pozyskiwanych z sektora finansowego. Przez cały badany okres powyżej wspomnianego limitu znajdowały się Włochy, Belgia, Francja, Niemcy oraz Węgry. Większość z tych państw należy do grupy założycieli Unii Europejskiej. W Holandii poziom długu publicznego wahał się w badanym okresie wokół progu 60% PKB. W pozostałych państwach (Czechy, Polska, Słowacja) poziom wskaźnika był poniżej maksymalnej zalecanej wartości.

¹⁹ H. Litwińczuk (red.), *Zjazd Katedr i Zakładów Prawa Finansowego i Podatkowego, Prawo europejskie – 5 lat doświadczeń w polskim prawie finansowym*, Wydawnictwo Wiedza i Praktyka Sp. z o.o., Warszawa 2010, s. 69.

WYKRES 2: *Wskaźnik udziału poziomu salda budżetowego w poziomie PKB (w %)*

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat Database, ec.europa.eu/eurostat/data/database; stan na 7.05.2018 r.

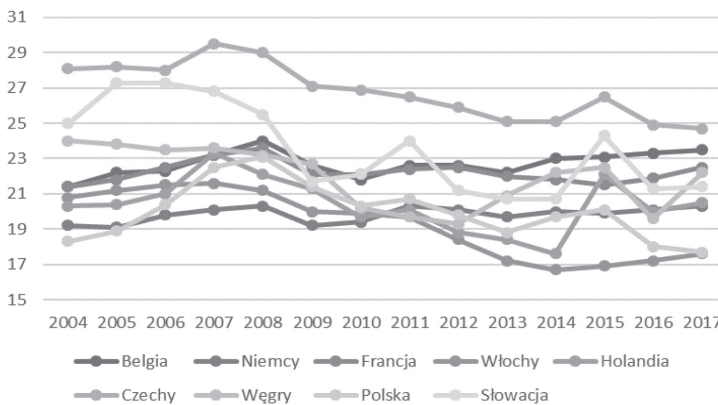
Na wykresie 2. zaprezentowano udział poziomu salda budżetowego w poziomie PKB. Dodatnie wartości wskaźnika świadczą o nadwyżce finansowej. Natomiast ujemne wartości wskazują na deficyt budżetowy, który może być finansowany z wielu źródeł – w tym środkami z sektora finansowego. W tym wypadku im wyższy deficyt, tym wskaźnik bardziej sprzyja finansjalizacji. Wśród badanych państw najniższą wartością wskaźnika, a zarazem najwyższym deficytem charakteryzowały się Francja, Polska, Słowacja oraz Węgry. Wartości wskaźnika sugerują, że w tych państwach występują warunki sprzyjające rozwojowi sektora finansowego.

WYKRES 3: *Wskaźnik udziału inwestycji w poziomie PKB (w %)*

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat Database, ec.europa.eu/eurostat/data/database; stan na 1.12.2018 r.

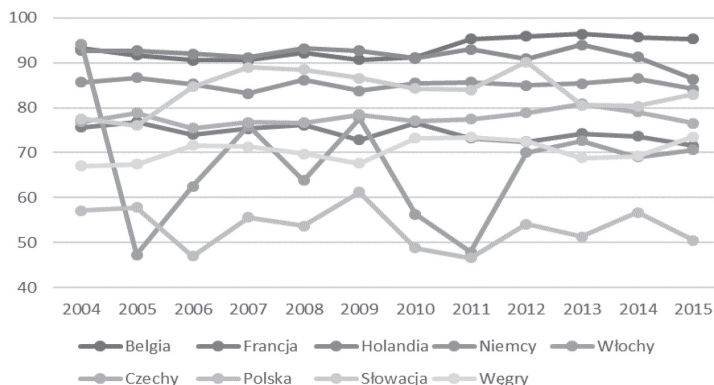
Na wykresie 3. zaprezentowano udział inwestycji rzeczowych w poziomie PKB. Niskie wartości wskaźnika (zmniejszające się inwestycje) wskazują na wzrost zainteresowania inwestycjami finansowymi. W dalszej perspektywie ma to wpływ na wzrost znaczenia sektora finansowego. W badanym okresie warunkami najbardziej sprzyjającymi finansjalizacji charakteryzowały się Niemcy, Francja, Włochy i Słowacja. W państwach tych inwestycje rzeczowe nie przekraczały 21% PKB. Z kolei w całym badanym okresie najwyższy poziom inwestycji występował w Czechach. W państwie tym występowały warunki najmniej sprzyjające finansjalizacji.

WYKRES 4: *Wskaźnik udziału pięciu największych banków w aktywach sektora finansowego (w %)*



Źródło: Bankscope; World Bank Financial Development and Structure Dataset; stan na 10.12.2018 r.

Dane zaprezentowane na wykresie 4. ukazują udział pięciu największych banków w łącznych aktywach sektora bankowego badanego państwa. Większa wartość wskaźnika wskazuje na obecność instytucji bankowych, które są na tyle duże, że posiadają większość aktywów sektora finansowego. Tym samym występuje ryzyko zaistnienia podmiotów, które są zbyt duże, by upaść. Wśród badanych państw najniższą wartością wskaźnika charakteryzuje się Polska. Najwyższe wartości wskaźnika występują w Belgii oraz Holandii – wysoki udział kapitału zagranicznego w sektorach bankowych tych państw.

WYKRES 5: *Wskaźnik udziału zatrudnienia w sektorze finansów do zatrudnienia ogółem (w %)*

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat Database, ec.europa.eu/eurostat/data/database; stan na 7.05.2018 r.

Na wykresie 5. Wskazano, jaki procent zatrudnienia w danym państwie stanowią obywatele zatrudnieni w sektorze finansowym. Wyższe wartości tego wskaźnika świadczą o wyższym stopniu finansjalizacji gospodarki. Wysokimi wartościami wskaźnika charakteryzowały się Belgia i Francja. Najniższe zatrudnienie w sektorze finansów względem zatrudnienia w gospodarce wykazano na Słowacji.

Zaprezentowane powyżej wskaźniki mogą sugerować, czy w danej gospodarce występują czynniki sprzyjające rozwojowi sektora finansowego. Analiza wskaźnikowa może być uzupełniona o wskaźniki uzupełniające badanie zawarte w artykule. W tym wypadku można zastosować zarówno wskaźniki dotyczące czynników występujących w gospodarce, które sprzyjają finansjalizacji, jak i wskaźniki dotyczące sektora finansowego.

W celu usystematyzowania otrzymanych wyników do wartości wskaźników przypisano rangi. Ranga 1 dla danego wskaźnika oznacza, że jego wartość dla danego kraju najbardziej sprzyja finansjalizacji. Z drugiej strony wartość 9 ukazuje, że dane państwo posiada wskaźnik, którego wartość najmniej sprzyja rozwojowi sektora finansowego. Wartości rang dla każdego z państw zostały uśrednione poprzez uwzględnienie zmiennej wartości wskaźnika w badanym okresie. Z tego powodu może występować więcej niż jedna ranga o danej wartości (np. dwie rangi o wartości 4) dla danego wskaźnika. Wartości rang dla badanych wskaźników zostały zsumowane dla każdego z badanych państw. Ostatni etap stanowi uśredniona wartość rang dla każdego z państw należących do badanych grup.

TABELA 1: *Poziom finansjalizacji w badanych grupach państw*

Wskaźnik	Belgia	Francja	Holandia	Niemcy	Włochy	Czechy	Polska	Słowacja	Węgry
Udział długu publicznego w poziomie PKB	2	3	6	5	1	9	7	8	4
Udział poziomu salda budżetowego w poziomie PKB	6	2	7	8	4	7	3	4	4
Udział inwestycji w poziomie PKB	7	3	6	2	3	9	6	3	7
Udział pięciu największych banków w aktywach sektora finansowego	2	6	2	3	7	5	9	4	7
Udział zatrudnienia w sektorze finansów do zatrudnienia ogółem	2	2	7	3	4	7	5	8	7
Suma rang	19	16	28	21	19	37	30	27	29
Średnia ranga na państwo w grupie	20,6					30,75			

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat Database, ec.europa.eu/eurostat/data/database; stan na 1.12.2018 r. oraz Bankscope; World Bank Financial Development and Structure Dataset; stan na 10.12.2018 r.

Dane przedstawione w tabeli 1. pozwalają określić, w których spośród badanych państw występują warunki najbardziej sprzyjające finansjalizacji. Najniższą wartość rang zgromadziła Francja (16 punktów). Drugi wynik wśród badanych państw osiągnęły Niemcy i Belgia (po 19 punktów). Najwyższe wyniki rang osiągnęły państwa Grupy Wyszehradzkiej, których wyniki znajdują się w przedziale od 27 do 37. Spośród pozostałych państw jedynie Holandia charakteryzuje się wynikami podobnymi do wspomnianej grupy.

4. Zakończenie

Analiza wskaźnikowa pozwala stwierdzić, że warunkami sprzyjającymi finansjalizacji charakteryzują się głównie państwa założycielskie Unii Europejskiej. Niektóre wskaźniki ukazują, że również w państwach Grupy Wyszehradzkiej występuje zjawisko finansjalizacji.

Wyniki wskaźników osiągnięte przez badane grupy państw wskazują, że w państwach założycielskich Unii Europejskiej występują warunki sprzyjające finansjalizacji. W przypadku tej grupy średnia ranga na państwo wynosi około 20,6. Z kolei państwa Grupy Wyszehradzkiej stanowiące drugą badaną grupę wykazują średnie wyniki rangowania w wysokości około 30,75 dla każdego z państw. Niższy wynik osiągnięty przez państwa założycielskie pozwala przypuszczać, że w tych państwach poziom finansjalizacji jest wyższy niż w państwach Grupy Wyszehradzkiej.

Rozwój sektorów finansowych w modelu gospodarki wolnorynkowej w państwach Grupy Wyszehradzkiej jest stosunkowo krótki. Przemiany gospodarcze w tych państwach następowały w latach 20. XX w. Prawdopodobnie z tego powodu stopień finansjalizacji w tych państwach jest stosunkowo niski. Z kolei sektory finansowe państw założycielskich Unii Europejskiej rozwijają się od momentu powstania idei gospodarki wolnorynkowej. Dzięki temu finansjalizacja w państwach należących do tej grupy jest wyższa niż w państwach Grupy Wyszehradzkiej.

Autor realizował cel poprzez dokonanie analizy wskaźnikowej w badanych państwach. Wyniki badania potwierdzają postawioną hipotezę, że państwa założycielskie Unii Europejskiej charakteryzują się wyższym poziomem finansjalizacji niż państwa należące do Grupy Wyszehradzkiej. Rezultaty badań wydają się być oczywiste ze względu na wiele przesłanek historycznych i gospodarczych. Otrzymane wyniki również potwierdzają hipotezę, która wydawała się ewidentna.

Bibliografia

Opracowania

Bibow Jörg, *Financialization of the U.S. household sector: The 'subprime mortgage crisis' in U.S. and global perspective*, Macroeconomic Policy Institute Study 2010/3.

Davis Gerald, Kim Suntae, *Financialization of the Economy*, The Annual Review of Sociology 2015/V/41.

- Finlayson Alan**, *Financialisation, Financial Literacy and Asset-Based Welfare*, The British Journal of Politics and International Relations 2009/11.
- Gołębiowski Grzegorz, Szczepankowski Piotr**, *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 2015/LXXVII/4.
- Gostomski Eugeniusz**, *Finansyzacja w gospodarce światowej*, International Business and Global Economy 2014/33.
- Hall Sarah**, *Geographies of money and finance II: Financialization and financial subjects*, Progress in Human Geography 2011/36 (3).
- Harasim Janina, Puszer Blandyna**, *Sektor bankowy Luksemburga*, w: *Sektory bankowe w Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2016.
- Hein Eckhard**, *A (Post-)Keynesian perspective on 'financialization'*, Microeconomic Policy Institute Studies 2009/1.
- Hein Eckhard**, *'Financialisation' in comparative static, stock-flow consistent Post-Kaleckian distribution and growth model*, Macroeconomic Policy Institute Working Paper 2008/21.
- Hein Eckhard, van Treeck Till**, *'Financialisation' in Post-Keynesian models of distribution and growth – a systematic review*, Microeconomic Policy Institute Working Paper 2008/10.
- Kamela-Sowińska Aldona**, *Finansyzacja gospodarki wyzwaniem dla rachunkowości*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Nr 329.
- Litwińczuk Hanna** (red.), *Zjazd Katedr i Zakładów Prawa Finansowego i Podatkowego, Prawo europejskie – 5 lat doświadczeń w polskim prawie finansowym*, Wydawnictwo Wiedza i Praktyka Sp. z o.o., Warszawa 2010.
- Ratajczak Marek**, *Ekonomia w dobie finansyzacji gospodarki*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 2014/LXXVI/2.
- Smaga Paweł**, *Zbyt duży system finansowy jako zagrożenie dla wzrostu gospodarczego*, w: Janusz Ostaszewski, Ewa Kosycarz (red.), *Rozwój nauki o finansach – Stan obecny i pożądane kierunki jej ewolucji*, Warszawa 2014.
- Żyżyński Jerzy**, *Neoliberalizm – ślepa uliczka globalizacji*, w: Grzegorz W. Kołodko (red.), *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltext, Warszawa 2010.

Strony internetowe

- Bankscope; World Bank Financial Development and Structure Dataset; stan na 10.12.2018 r.
Eurostat Database, ec.europa.eu/eurostat/data/database; stan na 7.05.2018 r.

Tomasz FLORCZAK

**THE FINANCIALIZATION IN THE EUROPEAN UNION FOUNDING COUNTRIES
AND THE VISEGRAD GROUP COUNTRIES**

(S u m m a r y)

As a result of the financial crisis of 2007, attention was drawn to the excessive growth of the financial sector. The process of increasing role of the financial sector in the economy appears as financialization. The increase in the importance of finances affects global economy. The financial crisis in one of the developed countries also affects other countries participating in global financial market. Financialization gains importance in the economy and the financial sector. It has an equally significant impact on enterprises and households. States can vary in the degree of financialization of the economy. The aim of the article was to identify the degree of financialization by using indicators in two studied groups of countries: the founding states of the European Union and the Visegrad Group countries. The research problem was to verify the assumption that the degree of financialization is higher in the founding states of the European Union than in the Visegrad Group countries.

Keywords: financialization; financial sector; financialisation indicators