



# VIII KONGRES EKONOMISTÓW POLSKICH

Polska w gospodarce światowej – szanse i zagrożenia rozwoju

WARSZAWA  
29–30  
listopada  
2007

## Stenogram

### Panel specjalny I. „Sektor finansowy – dylematy i kierunki rozwoju”

**Przewodniczący sesji: prof. Stanisław Rudolf**

**PKiN, 30 listopada 2007 r.**

#### Przewodniczący spotkania

Rozpoczynamy kolejną sesję panelową z niewielkim opóźnieniem. Chciałem wszystkich serdecznie powitać na sesji. Tematem jest sektor finansowy – dylematy i kierunki rozwoju. Proszę państwa, trudno ocenić rolę sektora finansowego dla sprawnego funkcjonowania każdej gospodarki. Sektor ten jest postrzegany jako uzupełnienie sektora realnego. Ale w ostatnich latach widać wyraźnie, że ten sektor się wyodrębnia, że staje się jakimś samodzielnym bytem, że ten cel ostateczny środków, które zostaną przeznaczone na zakup dóbr i usług on w międzyczasie dokonują wielu transakcji, wielu operacji, to sprawia, że ten sektor się coraz bardziej usamodzielnia. Proszę państwa, jest to niewątpliwie problematyka niezwykle obszerna, a więc zarazem i złożona i trudna. Przypomnę, że w skład tego sektora oprócz banku centralnego, wchodzi instytucje depozytowo czekowe, jak banki komercyjne, inwestycyjne, towarzystwo ubezpieczeniowe, instytucje finansowe, giełdy, biura maklerskie itd. można długo jeszcze wymieniać. Trudno nie zauważyć związków między poziomem rozwoju sektora finansowego i poziomem rozwoju gospodarczego, poszczególnych krajów. Bardziej złożona sytuacja jest tak naprawdę, co w tym sektorze jest najważniejsze. Czy system bankowy, czy inne jego elementy, trwają na ten temat dyskusje. Myślę, że w dniu dzisiejszym

również od tego, również to będzie przedmiotem naszych rozważań i panelistów i również państwa w czasie sesji. Dodam jeszcze, że waga tego sektora jest tak wielka, że państwo się bardzo tym sektorem się interesuje. Z jednej strony, ponieważ konkurencji na rynkach oszczędności, obniża cenę kapitału, ale z drugiej strony próbuje go poddawać pewnej dyskretnej kontroli, ponieważ od tego w dużej mierze zależy bezpieczeństwo finansowe państwa. Nie jest moim celem robienie wykładu na temat sektora finansowego, natomiast siłą rzeczy musimy tą problematykę zawęzić. Co będzie, co nasi paneliści, których zaraz przedstawię będą prezentować w czasie kilkuminutowych wypowiedzi. Więc przede wszystkim będzie to analiza wpływu Unii Europejskiej, członkostwa naszego w Unii na funkcjonowanie sektora finansowego. W tej chwili jest faktem, że jesteśmy w Unii i tego się raczej nie zmieni, stąd na początek dajemy tą problematykę, żeby wszystkie inne wystąpienia jak gdyby miały to w tle, że jesteśmy członkiem Unii, że pewne nadrzędne sprawy nas tu obowiązują, pewne przepisy. Dlatego dalej będziemy analizować perspektyw rozwoju rynku finansowego, w różnych aspektach, systemu bankowego, rozwoju rynku kapitałowego i ewentualnie będzie jakiś przykład wpływu zewnętrznego na nasz system finansowy, w sektorze finansowym. Proszę państwa, mamy dzisiaj znakomitych panelistów, Na ogół są dobrze znani, ale dla porządku bardzo krótko każdego przedstawię. Będę prezentował panów w kolejności alfabetycznej, ale już wystąpienia będą trochę w innej kolejności. Pan prof. Władysław Baka, którego nie potrzeba przedstawiać. Jest dobrze znany, jest prof. Uniwersytetu Warszawskiego i ... Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Jana Koźmińskiego, członek Komitetu Nauk Ekonomicznych, Polskiej Akademii Nauk, autor 450 artykułów i 30 książek. Nie

chcę wymieniać jego funkcje politycznych i państwowych, powiem tylko, że parę razy pełnił funkcję prezesa Narodowego Banku Polskiego. Pan dr Jacek Bartkiewicz od 2002 r. prezes zarządu Banku Gospodarki Żywnościowej, jest absolwentem ..., od początku lat 90. pełnił ważne funkcje w sektorze bankowym, w tym pełnił funkcję podsekretarza stanu w Ministerstwie Finansów. Pan prof. Sławomir Bukowski, kierownik Katedry Biznesu i Finansów Międzynarodowej Politechniki Radomskiej, specjalista z zakresu finansów międzynarodowych, integracji gospodarczej i rynków finansowych. Wykładał w wielu krajach, w tym w Niemczech, we Włoszech, Wielkiej Tyranii. Wymienię jeszcze jego ostatnią książkę, która się ukazała w tym roku „Unia monetarna, teoria i praktyka”. Następny panelista, to pan prof. Władysław Jaworski, emerytowany profesor Szkoły Głównej Handlowej, długoletni dziekan SGH, kierownik katedry bankowości, obecnie profesor Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku. Pan dr Jarosław Kozłowski od 2006 r. doradca przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego. Wcześniej, sądzę, że i stąd jest dobrze znany, przewodniczący Komisji papierów Wartościowych i Giełd. Jeszcze wcześniej, dyrektor departamentu domów maklerskich i funduszy powierniczych. Pozostaje w sektorze finansowym od 90 r. od .... Prof. Jan Monkiewicz, profesor Politechniki Warszawskiej, absolwent Szkoły Głównej Planowania i Statystyki, pełnił kierownicze funkcje w administracji państwowej, a także w instytucjach zagranicznych. Jest zastępcą redaktora naczelnego „Wiadomości ubezpieczeniowych”, autorem i współautorem ponad 60 książek. Pan dr Ryszard Petru, główny ekonomista Banku BPH, również absolwent SGH, ... pracował w Banku Światowym, doradzał krajom Europy środkowowschodniej, .... i w zakresie reform emerytalnych i finansów publicznych. W latach 97-2000 był

doradcą Leszka Balcerowicza. Proszę państwa, to są nasi paneliści. Miała być jeszcze pani Agata ... z Krajowego ... Papierów Wartościowych, ale niestety nie mogła do nas dzisiaj przyjechać. Proszę państwa, dwa słowa na temat organizacji tego panelu. Otóż, paneliści w innym porządku niż wyczytałem w tej chwili i przedstawiałem będą prezentować swoje właśnie tezy swoich wystąpień, to będą krótkie na temat ogólny, czyli sektor finansowy i dylematy i kierunki rozwoju. Natomiast, żeby to było bardziej konkretne poprosiłem wszystkich panelistów o przygotowanie tytułu wystąpienia, które dzisiaj przedstawiają. Także państwo to macie w materiałach, zresztą powtórzę to jeszcze przedstawiając. Na te wystąpienia będzie do 10 minut, po 8 minutach będzie gong, żeby nie było tak jak wczoraj i nie było przedłużania. Jeszcze po tym gongu można podsumować, dokończyć wystąpienie. W trakcie prezentacji, można zgłaszać na kartach propozycje zgłoszeń w dyskusji, do zadania pytań. Później po zakończeniu tych prezentacji, będzie seria pytań, wypowiedzi, dyskusji i na zakończenie sesji jeszcze po 3 minuty dla tych panelistów, którzy będą chcieli zabrać głos. Czas wystąpienia w dyskusji niestety jest ograniczony, to są 3 minuty również, a więc nie zadumujemy tego jest, ale mam nadzieję, że potrafimy się syntetycznie wyrażać i będziemy w stanie to zrobić. Proszę państwa przystępujemy, jako pierwszego o zabranie głosu poproszę pana prof. Władysława Bakę, który przedstawi wystąpienie na temat: „Wpływ członkostwa Polski w Unii Europejskiej na stabilność systemu finansowego”. Bardzo proszę panie profesorze. Można z miejsca.

Pan prof. Władysław Baka

Podjmując tematykę szans i zagrożenia rozwoju Polski w warunkach współczesnej gospodarki ... w warunkach integracji

europejskiej nie sposób pominąć tak doniosłej problematyki jaką jest wpływ tej integracji na stabilność polskiego sektora bankowego, zwłaszcza, że jak wskazuje doświadczenie, w świetle dotychczasowych doświadczeń, występują zarówno pozytywne jak i negatywne skutki. Mając na uwadze takie otwarte do sprawy podejście, chciałbym spojrzeć na to, jak ten proces naszego jak gdyby stopniowego włączania się w integrację europejską ma wpływ na stabilność naszego polskiego sektora bankowego. Jest to sprawa ważna, niezwykle ważna, ponieważ stabilność sektora bankowego jest nieuchronnym warunkiem wzrostu gospodarczego, dobrobytu społecznego. Współcześnie uznaje się stabilność finansową za dobro publiczne. To w ten sposób nadaje się temu pojęciu adekwatne rzeczywiście znaczenie. Stawiam tezę, że kluczowe znaczenie dla stabilności finansowej ma stabilność sektora bankowego. Wynika to po pierwsze z dominującej pozycji aktywów bankowych w ogólnej wielkości aktywów finansowych. Tak np. w 2006 r. udział sektora bankowego w sumie aktywów instytucji finansowych w Polsce wynosił ok. 70 proc. I ciekawe, że również w innych państwach Unii Europejskiej wielkość ta kształtuje się na poziomie powyżej 50 proc. stąd też ta koncentracja uwagi na sprawie sektora bankowego, traktowaniu tego sektora jako sektora o znaczeniu absolutnie kluczowym dla stabilności całego systemu finansowego. Z tym wiążą się bardzo interesujące i ważne kolejne okoliczności. Ważne dla kształtowania polityki finansowej, polityki gospodarczej, rozwiązań regulacyjno-instytucjonalnych, itd. A mianowicie, będąc kluczowym czynnikiem stabilności finansowej sektor bankowy jednocześnie odznacza się, jeżeli chodzi o układy międzynarodowe, szczególnie najwyższą podatnością na ryzyko systemowe, co ma swoje źródło w wysokiej dźwigni finansowej, czyli relacja aktywów

do funduszy własnych w bankach w strukturze bilansu, charakteryzującej się tym, że pasywa na ogół są rozproszone i w znacznej części wymagane na żądanie, podczas gdy aktywa są z reguły długoterminowe, na ogół nie kwalifikujące się do szybkiej sprzedaży. Ponadto należy mieć na uwadze, że między bankami występują ścisłe powiązania o charakterze rozliczeniowym, wykonywanie zleceń płatniczych, kredytowym, itp. co w określonych okolicznościach może powodować, że skutki upadłości jednego banku mogą doprowadzić do paniki bankowej oraz wystąpienia efektu zarażenia obejmującego znaczną część bądź nawet cały zaważenia kryzysem obejmującego znaczną część bądź nawet cały sektor bankowy, a w następstwie inne instytucje finansowe, czyli cały system finansowy. Otwarcie gospodarki na świat i postępująca internacjonalizacja bankowości może doprowadzić do zaistnienia efektu zarażenia na skalę międzynarodową na skutek czego upadłość banku w jednym kraju, w tym zwłaszcza dużego banku odznaczającego się licznymi operacjami transgranicznymi, może doprowadzić do kryzysu bankowego w innych państwach. Okoliczności te należy mieć na uwadze analizując czynniki i potencjalne źródło zagrożenia stabilności sektora bankowego w Polsce trzeba zwłaszcza uwzględnić fakt, jaki na ten stan rzeczy wywiera rosnąca obecność podmiotów zagranicznych na polskim rynku finansowym, a zwłaszcza bankowym. Dużą wymowę w tym względzie mają dane o kształtowaniu się przed i po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej, udziału banków z większościowym kapitałem zagranicznym. Według stanu na koniec marca 2007 r. udział banków z większościowym kapitałem zagranicznym w polskiej bankowości, w aktywach polskiego sektora bankowego wynosił 70 proc. to jest rewelacyjna wielkość. Jak wynika z tak przedstawionych danych bankowość polska odznacza się przeważającym wpływem bankowo-

ści zagranicznej. Znamiennej cechą jest bardzo szybko wzrastający w ostatnich trzech latach po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej udział kraju pochodzącego z krajów członkowskich i Unii Europejskiej. Wszystko wskazuje na to, że cechę tę należy po podaniu uznać za korzystną z punktu widzenia stabilności sektora bankowego w Polsce. Co to oznacza? To oznacza, że o ile te generalne założenia mogą prowadzić do ukształtowania i uformowania określonych zagrożeń to jeżeli chodzi o ten szczególny przypadek, mianowicie bardzo wysoką aktywność banków z krajów członkowskich Unii Europejskiej w bankowości polskiej, tu mamy do czynienia z faktami wpływu pozytywnego. Teza ta znajduje potwierdzenia w danych charakteryzujących rozwój sytuacji w sektorze bankowym w Polsce w okresie 2003–2006. 2003 przed przystąpieniem, 2006 po przystąpieniu już do Unii Europejskiej. Znajduje to odzwierciedlenie w raportach o stabilności systemu finansowego przygotowywanych przez Narodowy Bank Polski. Ocenia się, że w okresie tym w znacznym stopniu zwiększyły się fundusze własne sektora bankowego, w tym zwłaszcza najbardziej stabilnego elementu, to znaczy kapitałów podstawowych, co jest szczególnie korzystne z punktu widzenia możliwości absorbowania ewentualnych strat, utrzymania równowagi, stabilności sektora bankowego. Te wszystkie okoliczności powodują, iż analizy jakie są przeprowadzane na temat polskiej bankowości przez międzynarodowe agencje wskazują, że na podstawie danych za 2006 r. że perspektywa stabilności sektora bankowego w Polsce jest odpowiednia, dobra, można powiedzieć korzystna. Świadczą o tym również wyniki monitorowania bezpieczeństwa krajowych systemów finansowych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, które wskazują, że w Polsce w roku 2006 nastąpiła znaczna poprawa sytuacji, stabilności finansowej, co

wynika m.in. z przepływem w dużym stopniu środków finansowych z zagranicy, włączenia się banków zagranicznych w kapitały polskich banków. I druga bardzo, bardzo istotna sprawa, a mianowicie nastąpiło dalsze zintensyfikowanie dostosowywania systemów regulacyjno-instytucjonalnych polskiej bankowości do bankowości europejskiej. Rzecz jest niezwykle ważna, ponieważ ten właśnie czynnik instytucjonalno-regulacyjny przyczynia się, jeżeli chodzi o całą bankowość europejską, a w tym także obecnie i do, jeżeli chodzi o Polskę, do zwiększenia podwyższenia poziomu stabilności poprawy sytuacji. Chciałbym na koniec, zwrócić uwagę na takie okoliczności jak utworzenie instytucji zwanej .... sieć bezpieczeństwa finansowego w państwach Unii Europejskiej, w tym również w Polsce. Określenie zadań tej sieci, które to zadania w sposób bardzo bezpośredni warunkują i kształtują bezpieczeństwo finansowe. To jest dorobek, który wynika z bardzo można powiedzieć z integracji polskiej z Unią Europejską. Jest to można powiedzieć element w sprzeczności polskiego systemu. Mając na uwadze tę okoliczność chciałbym powiedzieć że dalszy postęp w integracji, to znaczy przyjęcie euro, przystąpienie do unii monetarnej, do eurosystemu w moim przekonaniu wzmocni te pozytywne ..... stabilność polskiego sektora bankowego. Dziękuję bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Przepraszam, to nie moja wina, system działa po prostu. Proszę państwa mam nadzieję, że później nie będziemy musieli wykorzystywać tego systemu, że każdy z panelistów skończy w miarę punktualnie. Jeszcze jedna uwaga przed następnym wystąpieniem. Otóż, państwo macie takie karty, zgłoszenie do udziału w dyskusji, do zadawania pytań. Tu są różne rubryki, prosimy nie tylko o imię i nazwisko, ale i



temat, i telefon, i email, chodzi o to, że później chcemy ja pani prezes mówiła umieć te właśnie również wystąpienia na naszej stronie internetowej. W razie potrzeby może trzeba będzie się kontaktować z państwem, dlatego prosimy o te szczególne w miarę dane. Proszę państwa dziękując panu profesorowi Bace, oczywiście było to bardzo interesujące wystąpienie, trochę nas uspokoiło, że udział kapitału zagranicznego w polskiej bankowości, to nie jest nic złego, a wprost przeciwnie, ale czy w każdej sytuacji, czy w każdym aspekcie to oczywiście już jest do dyskusji. Zachęcam również panelistów do dyskusowania tych wystąpień, które były wcześniej. Obecnie o zabranie głosu poproszę pana prof. Sławomira Bukowskiego.

Pan prof. Sławomir Bukowski

Proszę państwa, ja pozwoliłem sobie przygotować taką krótką prezentację ... która pomoże mi mam nadzieję w sposób sprawny i bez dzwonek przedstawić kwestie dotyczące wpływu przystąpienia do strefy euro na funkcjonowanie polskiego sektora finansowego. O tej strefie euro wczoraj już wiele rzeczy powiedziano. Ja do pewnych, do niektórych wypowiedzi, poglądów również się z poprzednich sesji wczorajszych spróbuję odnieść. Przede wszystkim tutaj są dwa jakby takie etapy, które należy wziąć pod uwagę przy rozpatrywaniu tego zagadnienia. Pierwsze, to są krytyczne dwa lata, kiedy Polska wprowadzi złotego do europejskiego systemu kursowego dwa, do ... i będziemy próbować tą naszą walutę stabilizować w ramach pasma wahań plus minus 15 proc., co prawdopodobnie będzie wymagało interwencji walutowych. Oznacza to również, że praktycznie rzecz biorąc my powracamy do systemu kursu stałego. Taki kurs stały w Polsce mieliśmy i wiązał się on również z pewnymi zagrożeniami. Otóż, przede wszystkim jakie tu są

zagrożenia. Konieczność i koszty. Występuje konieczność neutralizowania wpływu rosnących ... zagranicznych w ... w walutach obcych na ceny wewnętrzne, czyli koszt sterylizacji dewizowej. Druga kwestia, to jest koszt i skuteczność interwencji walutowych. Otóż do tej pory wiemy, że w Polsce te interwencje walutowe w warunkach kursu stałego one nie były skuteczne. Dlaczego. Przede wszystkim nie był spełniony warunek ... Marshala, a zatem ta suma elastyczności celowych popytu zagranicznego na nasz eksport i popytu krajowego na import nie była większa od jedności za sprawą określonej struktury eksportu i importu do dzisiaj tak jest. Do dzisiaj to również występuje, mianowicie w eksporcie jaki i w imporcie dominują towary niekonsumpcyjne dla których charakterystyczne są wysokie elastyczności celowe tylko jest to eksport dóbr inwestycyjnych przede wszystkim i żywności. Stąd należy się spodziewać, że również i w okresie stabilizowania kursu złotego w ramach RM2 możemy mieć kłopot z kwestią skuteczności interwencji walutowych. Może wystąpić zjawisko ucieczki rezerw w przypadku deficytu płatniczego i to co najczęściej się podkreśla ataki spekulacyjne i zagrożenie kredytem walutowym. Stąd też tutaj jeśli chodzi o tą ostatnią kwestię należy wziąć pod uwagę, że my funkcjonujemy dzisiaj w warunkach swobody przepływu kapitału, w warunkach mobilności kapitału, w związku z czym pojawia się to co wynika z tzw. niemożliwej do spełnienia triady czy trójkąta niemożliwości, gdzie trudno jest zrealizować jednocześnie trzy cele, mianowicie: stałość kursu walutowego, autonomiczna polityka monetarna i zapewnienie mobilności kapitału. I z tym możemy mieć tutaj pewne problemy, stąd są różne dyskusje na temat jak tego uniknąć. Taką skrajną propozycją jest wprowadzenie ... izby walutowej. Ja swego czasu uczestniczyłem w takiej dysku-

sji, gdzie takim orędownikiem tej koncepcji jest m.in. prof. .... który odwiedza Polskę i on proponował i w Indonezji, i Rosji proponował również .... Ja nie będę tego tematu rozwijał, natomiast w moim referacie, który przysłałem na kongres tam dokładnie się do tego odnoszę i pokazuję dlaczego ta koncepcja jest niemożliwa. Praktycznie rzecz biorąc co nam tutaj pozostaje. Pozostaje nam w zasadzie klasyczna droga stabilizacji złotego taka, jaką m.in. przeszły kraje te, które wcześniej wstępowały do strefy euro jak również ostatnio Słowenia. W ogóle przykład Słowenii może nie jest dosyć adekwatny jeśli chodzi o porównanie do Polski, z uwagi na że Słowenia jest zupełnie inną gospodarką... I proszę państwa chciałbym odnieść się jeszcze tutaj do jednej kwestii. Problem tej nadwartościowości kursu. Oczywiście rozumiem kurs jako cenę waluty obcej wyrażoną w walucie krajowej i problem niskiego kursu złotego do euro. Otóż wczoraj niektórzy dyskutanci absolutyzowali trochę ten kurs walutowy tak jakby ten kurs to był, od niego zależał wzrost gospodarczy. Ja bym do tego takiej wagi nie przywiązywał. Uważam, że wcale nie jest niekorzystne dla gospodarki jeżeli ten kurs będzie nadwartościowy, a on na pewno będzie. Prawdopodobnie przewidywania są takie, że on się ukształtuje na poziomie powiedzmy, gdybyśmy zrobili szybko reformy w ciągu trzech lat załatwili kwestię stabilizacji kursu, to prawdopodobnie ten kurs byłby na poziomie 3,50. Czy to będzie źle. Wcale nie. Eksporterzy muszą się dostosować. Natomiast nie powinno to wpłynąć na zahamowanie wzrostu gospodarczego, z uwagi na to, że wystąpi tutaj, mogą ... złotego na euro mogą oddziaływać pozytywnie na wzrost konsumpcji, nadwartościowość może oddziaływać pozytywnie na wzrost konsumpcji, poprzez efekt majątkowy i dochodowy. To po stronie gospodarstw domowych. Przede wszyst-

kim po prostu jest to kwestia oceny przez gospodarstwa ich dotychczasowego majątku a na podstawie tego jak wiemy w teorii konsumpcji również kształtują się później wydatki konsumpcyjne. Także tutaj oczywiście problemem czy i w jakim stopniu nadwartościowy kurs, w stosunku do euro da impuls do wzrostu popytu krajowego, to co mówię jest oczywiście hipotezą. Zresztą to wszystko co mówimy o tym co będzie jak przystąpimy do euro, czy będziemy ... to są często trochę wróżenie i stawianie hipotez na podstawie teorii oraz na podstawie tego co wiemy i doświadczeń innych krajów. Niezbędne są pewne, co w ogóle jest niezbędne w gospodarce. Żeby w ogóle w warunkach systemu kursu stałego twardym pasmem wahań plus minus 15 proc. ten nasz złoty się stabilizował potrzebny jest po pierwsze rozwinięty regulowany system finansowy. ... dosyć dobrze rozwinięte. Pod Rugie, wystarczający poziom rezerw dewizowych, i dwie rzeczy, których nie mamy: dyscyplina fiskalna i elastyczność rynków ... szczególnie rynku pracy. nasze rynki są sztywne, szczególnie rynek pracy, jest ... rynkiem, jest to jedna z najtrudniejszych rzeczy do ... Co trzeba zrobić. Przede wszystkim Polska powinna przeprowadzić i to co powiem jest truizmem: głębokie reformy o charakterze instytucjonalnym i strukturalnym zmierzające po pierwsze do zlikwidowania deficytu budżetowego, zmniejszenia deficytu budżetowej, udziału w PKB, stabilizacji długu publicznego i jego również zmniejszenia i wreszcie proszę państwa chodzi o stworzenie takich warunków instytucjonalnych, które by zapewniły elastyczność rynku, w tym przede wszystkim rynku pracy. Chodzi po prostu o zmianę kodeksu pracy, o wprowadzenie większej swobody w zatrudnianiu, zwalnianiu, itd. itd. Chodzi również o zmniejszenie roli związków zawodowych, te rynki muszą być elastyczne. To ma nas chronić również w przyszłości

przed szokami asymetrycznymi, to jest też bardzo istotne. Otóż następna, i wreszcie reforma finansów publicznych ze zmianą. Ta reforma ona i tak musi być przeprowadzona, czy będziemy w euro, czy nie. Jeżeli chcemy podtrzymać wzrost gospodarczy musimy dokonać głębokiej reformy finansów publicznych i ta reforma powinna polegać chyba na zgodzie z takim modelem Roberta Mandela, gdzie przy relatywnie restrykcyjnej polityce fiskalnej przyniesie równolegle wydatki i podatki. Podatki powinny być znacznie mniejsze, uproszczone to przeszła Irlandia. To co Irlandczycy zrobili. Oni w latach 80. Irlandia była krajem, które miały jeden z najwyższych podatków. W roku 86 r. mieli 12 proc. PKB, to było deficytu budżetowego. Dług publiczny był 120 proc. PKB. Oni dokonali właśnie tego typu liberalnej reformy. I następna kwestia, to jest funkcjonowanie polskiego sektora finansowego po przyjęciu euro. Otóż tutaj, możemy powiedzieć o pewnych korzyściach. Po pierwsze, zanik ryzyka kursowego, niższe koszty obsługi bankowej ludności przedsiębiorstw, stopniowy stóp procentowych. I znowu, jeżeli chodzi o ten przewidywany stopniowy spadek stóp procentowych, to często w literaturze pisze się o tym, że może wystąpić zagrożenie boomem kredytowych. I w wielu publikacjach, wielu ekonomistów zwraca na to uwagę. Rzeczywiście taki boom kredytowy wystąpił w takich krajach jak Irlandia, jak Portugalia, ale co się okazuje. Ten boom został dokonany, dokonana została ... tego boomu kredytowego przez rynki finansowe. Przede wszystkim rozwinął się w tych krajach bardzo dynamicznie rynek finansowy. W Polsce my, te relacje stóp procentowych polskich i unijnych, są coraz mniejsze, także nie sędzę, żeby to zagrożenie było aż tak istotne. Na pewno również wprowadzenie euro przyspieszy konsolidację w sektorze bankowym, co da też negatywne skutki.

Pozytywne to jest to, że rośnie siła banków ... a negatywne z punktu widzenia ... Dziękuję państwu.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Oczekuję na panelistę, który skończy punktualnie. Na razie paneliści nas nie straszą, uspokajają po wczorajszej dyskusji, kiedy powiało grozą, teraz może nie będzie tak źle. Oczywiście jest wiele propozycji zmian, żeby to euro stało się faktem, które wymagają bardzo poważnych zmian instytucjonalnych, elastycznych rynków pracy. To oczywiście są sprawy niezwykle trudne, trudno będzie je realizować, zmiany pozycji związków zawodowych. Tylko proszę państwa, te związki już prawie nie istnieją. W Europie mamy, w nowych krajach najniższy poziom właśnie członkostwo w związkach, to jest w tej chwili formalnie 15 proc., a naprawdę to jest 12, 13 może. Także właściwie to już tych związków nie ma. Boję się, że dla pracodawców to wcale nie jest dobra wiadomość. Po prostu nie będzie niedługo z kim rozmawiać, ale to tak do dyskusji zostawiam. Obecnie o zaranie głosu poproszę pana dr Jarosława Kozłowskiego, który przedstawi tezy wystąpienia „Perspektywy rozwoju rynku finansowego”. Później będą kolejne wystąpienia o tej samej tematyce. Bardzo proszę.

#### Pan Jarosław Kozłowski

... jakie są perspektywy rynków finansowych na świecie, w Europie, w Polsce z podziałem na poszczególne sektory tego rynku. Także temat rzeka. Natomiast ja spróbuję w ciągu tych dziesięciu minut przedstawić państwu najważniejsze moim zdaniem kwestie, które wiążą się z przyszłością rynków finansowych w Polsce, Europie i na świecie. Mniej więcej w tej konwencji będę starał się trzymać. Na rynki finansowe możemy patrzeć przez cztery wymiary, albo z punktu widzenia instytucji, które działają na tych rynkach. Z punktu widzenia pro-

duktów, które są na tych rynkach oferowane. Z punktu widzenia regulacji, ponieważ mówiąc o współczesnych rynkach finansowych musimy pamiętać, że są to rynki regulowane oraz o nadzorze, ponieważ jest to ten czwarty element, istotny dla współczesnych rynków finansowych. Zdecydowana większość instytucji, które działają na tych rynkach, produkty, przedmioty podlegające nadzorowi. Także nadzór jest trwałym elementem rynków finansowych. I również w tym obszarze można zaoferować zmiany zachodzące. Mówiąc o przyszłości rynków finansowych i o tym co dzieje się dzisiaj, musimy cofnąć się kilka lat, czy kilkanaście lat wstecz. Miało miejsce parę zdarzeń, moim zdaniem istotnych, które będą determinować co będzie z rynkami kapitałowymi, finansowymi w najbliższych latach. Myślę o rewolucji ... w latach 80. Ona jednak zmieniła myślenie o regulacjach. Myślę o upadku muru berlińskiego z punktu widzenia Polski, kraju europejskiego, to był przełom, ponieważ mian było myśleć o budowie jednolitego rynku finansowego, kapitałowego w Europie i tak się dzieje. Powstał ... który w tej chwili jest realizowany. Oczywiście można dyskusować z jakim skutkiem, jak długo ten proces powinien trwać. I trzecia rzecz najważniejsza, to jest rewolucja technologiczna, która miała miejsce w latach 90. i nadal ma miejsce. Myślę, że rewolucji w obszarze przekazywania informacji. Przekazywanie informacji, rozwój telekomunikacji, Internetu na niebywałą skalę, spowodowało, że informacja stała się tania, szybka, bezpieczna, i z punktu widzenia technologii nie ma przeszkód, żeby wprowadzić działania na znacznie szerszą skalę niż to było możliwe w latach wcześniejszych. Także powstały warunki techniczne do prowadzenia działalności w skali globalnej. I taką globalizację tej działalności również na rynkach finansowych obserwujemy. Oczywiście rynków

finansowych nie można traktować oddzielnie od całej gospodarki. Można powiedzieć, to też było zjawisko, które można było zaobserwować w latach 90. kiedy w Polsce pojawiały się pierwsze instytucje zagraniczne działające w różnych obszarach gospodarki i za tymi instytucjami zwykłymi, ekonomicznymi, za przedsiębiorstwami, szły instytucje finansowe, które te firmy obsługują. To jest bardzo ważna rzecz, to nie tylko jest kwestia Polski, ale to obserwujemy we wszystkich krajach tzw. ... to jest według mnie istotna sprawa. Te instytucje i globalizacja procesów ekonomicznych wymusiły zmianę formuły działania instytucji finansowej. Ze strony instytucji finansowych jest ich całe multum, od różnego rodzaju pośredników, poprzez instytucje kredytowe, instytucje rozliczające, instytucje organizujące obrót, myślę o giełdach, czy o instytucjach, które organizują obrót pozagiełdowy. Te instytucje zmieniły horyzonty działania w swoich biznesplanach, zaczęły dostrzegać możliwości, które daje dywersyfikacja produktów, które oferują swoim klientom. Jak już powiedziałem od strony technicznej nie ma przeszkód, żeby prowadzić działalność na wielu rynkach, jest to tanie i może przynosić konkretne korzyści ekonomiczne. Także to jest ten nowy symptom, który obserwujemy. Z drugiej strony trzeba pamiętać o jednej rzeczy, że te rynki nie rozwijają się tak szybko jak mogłyby się rozwijać z jednego powodu. Mówimy o rynkach regulowanych. Największą przeszkodą moim zdaniem są właśnie regulacje, które nie pozwalają w pełni na prowadzenie działalności w skali globalnej czy w skali regionalnej. To już wymagałoby oddzielnej kwestii, żeby dyskutować co się dzieje ze strategią lizbońską, co się dzieje z ... jak jest realizowany. Natomiast tu to sygnalizuję, ponieważ to się dzieje na naszych oczach i my jako Polska w tym procesie uczestniczymy.



Nowe produkty, które się pojawiają, mają charakter produktów szytych na miarę do potrzeb klientów, są zdywersyfikowane na różne rynki, w różnych krajach, na różne produkty. Także obserwujemy w ostatnich latach bardzo duży rozwój tzw. produktów strukturalnych, to jest nowość jeśli chodzi o sferę produktów. Ale to wynika po prostu, takie są potrzeby klientów. I instytucje idąc za klientem, instytucje starają się przygotować produkty, takie jakie klient sobie życzy badając jego konkretną sytuację i w związku z tym ten proces się pogłębia. Ważną rzeczą z punktu widzenia również produktów jest tzw. arbitraż regulacyjny. Jak już powiedziałem regulacje nie są dostosowane w pełni i żeby umożliwić szybki rozwój rynków finansowych w skali globalnej. Natomiast arbitraż regulacyjny sprowadza się do tego, że firmy starają się lokować produkty na tych rynkach, które są ich zdaniem naj- słabiej uregulowane, dają największe możliwości działania, stąd można obserwować, że ten sam produkt może się pojawić jako produkt bankowy, jako produkt ubezpieczeniowy sprzedawany jako polisa ubezpieczeniowa, produkt giełdowy. Jeśli chodzi o, bo tu widzę, że już mi się kończy, to w zasadzie, trochę o perspektywach, to widzimy, że w tej chwili jest znowu rozdanie kart jeśli chodzi o przyszłość rynku giełdowego. Myślę, że ten rynek giełdowy ma dosyć duże szanse, chociażby w kontekście tego, co ostatnio się działo na rynkach hipotecznych, ponieważ ten kryzys, który ma miejsce, czy miał miejsce w ostatnich miesiącach pokazał wyraźnie, że jest problem z wyceną niektórych produktów. One były notowane, czy obracane na rynkach pozagiełdowych i w związku z tym w tej chwili jest silny trend, żeby tego typu produkty trafiły na giełdę, gdzie jest gwarantowana płynność, wycena i transparentność produktu z punktu widzenia jakby działalności agen-

cji ratingowych, inwestorów, może być rzeczą bardzo ważną. Później dokończę ewentualnie w dyskusji, odnośnie przyszłości naszych giełd.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Jak powiedziałem jest to wstęp do dużego tematu dotyczącego perspektyw rozwoju rynku finansowego i pochodnych. O zabranie głosu poproszę teraz pana prof. Jana Monkiewicza, którego temat wystąpienia brzmi: „Wyzwania regulacyjne dla systemu finansowego w Polsce”. Bardzo proszę.

#### Pan Jan Monkiewicz

Dzień dobry, witam państwa. Dziękuję panu przewodniczącemu za przekazanie mi głosu. Ja chciałem zająć się w swoim wystąpieniu takim problemem, który jak się wydaje w dzisiejszych dyskusjach w Polsce nie zabrała specjalnej uwagi środowisku naukowemu, może bardziej jest związany z dyskusjami w ramach środowiska zawodowego, a które jak się wydaje na świecie w tej chwili staje się jednym z najważniejszych tematów odnoszących się do problemów rynku finansowego szeroko rozumianego. Najpierw parę słów w kwestiach ogólnych, potem przedstawię kontekst krajowy tych regulacji, potem zajmę się ich wyzwaniami, a reszcie spróbuję skonkludować kwestiami z zakresu – regulacja konkurencyjnością sektora finansowego. W kwestiach ogólnych. Jeżeli chodzi o, chciałem odnieść się najpierw do samego pojęcia, ponieważ tutaj mamy pewne pomieszanie różnych terminów używanych w różnych językach. Amerykanie mówią powszechnie o regulacjach obejmując wszystko, w Europie różnie między regulacjami i nadzorem, mówi się o regulatorach, nadzorczych, mówi się o legislatorach. Ja chciałem przedstawić taką koncepcję w myśl której regulacje odnoszą się do stanowienia reguł, czy standardów, oraz budowy

instytucji, które kształtują zasady ruchu na rynku finansowym. Natomiast nadzór zajmuje się generalnie rzecz biorąc tym, by te zasady ruchu były przestrzegane, a więc takim problemem, który w teorii finansów nazywa się ... i oczywiście podejmuje interwencje wtedy kiedy ta ..., kiedy ta zgodność z regułami nie jest przestrzegana. Często regulacja jest zresztą powiązana z samą instytucją nadzoru i część nadzorów ma szerokie kompetencje regulacyjne, część ma tylko wąskie, interpretacyjne. Tendencja na świecie jest taka, żeby te nadzory, żeby nadzory miały coraz większą część uprawnień regulacyjnych szczegółowych, natomiast tylko akty ogólne były stanowione przez regulatorów, o czym jeszcze powiem dalej. Takie są cele regulacji nadzoru, bo warto sobie na to pytanie odpowiedzieć. Wydaje się, że trzeba wspomnieć o dwóch podstawowych, mianowicie celem nr 1 jest ochrona rynków, o tym mówił również pan prof. Baka i pewnych parametrów tych rynków takich jak stabilność, bezpieczeństwo, uczciwość, przejrzystość, to jest to co się wymienia wśród celów głównych, oraz to drugie, ochrona uczestników rynku. Ochrona, to też o tym elemencie o swojej sieci bezpieczeństwa mówił pan prof. Baka w swoim wystąpieniu. Jakie są źródła regulacji. Trzeba powiedzieć, że one są regulacje na rynku finansowym one są takie same jak na innych rynkach, mianowicie one wychodzą z założenia, że powodem regulacji, stosowania regulacji jest zawodność rynków finansowych. Ta zawodność rynków finansowych rodzi po pierwsze ryzyko systemowe i ryzyko zarazy finansowej o którym też pan prof. Baka wspominał. Po drugie rodzi ryzyko upadłości w poszczególnych instytucji finansowych i stąd negatywne skutki dla uczestników rynku i wreszcie, pojawia się jeszcze ryzyko katastroficzne, które występuje tylko w przypadku instytucji ubezpieczeniowych, gdzie o prostu sektor

prywatny nie jest w stanie stawić czoła wyzwaniom finansowym, które z tego tytułu płyną i musi być pewna porcja interwencjonizmu państwowego w tym zakresie. Dalej bym powiedział, że generalnie rzecz biorąc kształt regulacji odzwierciedla rozumienie biznesu, rozumienie tego jaka jest natura rynków, instytucji, które na nią działają i oczywiście zmienia się wraz ze zmianą rozumienia tych instytucji dostosowując się również do ich zmienionych parametrów, chociażby takich, o których wspominał pan Kozłowski, pan dr Kozłowski mówiąc o tym, że one się stają coraz bardziej cyfrowe, coraz bardziej wirtualne, coraz bardziej zawieszane w przestrzeni i regulacje muszą również to uwzględniać. Jakie znaczenie, i może jeszcze o źródłach regulacji trzeba powiedzieć, że regulacje na rynkach finansowych to jest właśnie bardzo ciekawa historia, one są generalnie rzecz biorąc pokłosiem kryzysów finansowych. Każdy kryzys finansowy wywołuje zmiany fundamentów regulacyjnych, a im poważniejszy kryzys, tym większe zmiany. Ja przypomnę, że regulacje sektora bankowego oparte o ... które obowiązywały w Ameryce do końca lat 90. były pokłosiem wielkiego kryzysu ekonomicznego lat 30. Najnowsze regulacje sektora finansowego dotyczące w Ameryce, związane z kryzysem wielu instytucji finansowych tzw. ... były wynikiem kryzysu finansowego, który się pojawił w początkach XXI w. Regulacje rzadko są, że tak powiem wyprzedzające. Dzisiejszy kryzys ... o którym będzie mówił pan dr Bartkiewicz jak rozumiem, już spowodował na wezwania na rynku amerykańskim, w Ameryce, w Europie do tego, żeby przeregulować rynek, żeby uniknąć tego rodzaju wypadków w przyszłości. Jakie jest znaczenie regulacji nadzoru. Na razie coraz więcej jest głosów krytyki, dlatego wśród biznesu chcę powiedzieć, że ostatnie studium, które zostało dokonane w sektorze ubezpieczeniowym na świecie

takie, które bada zagrożenia dla biznesu, wśród wszystkich ankietowanych menedżerów okazało się, że oni główne zagrożenie widzą nie w problemach rynku finansowego, ale w tym, że jest za dużo regulacji, że jest tłok regulacyjny. Jak jest specyfika, jaki jest kontekst Polski tych regulacji. Ja chciałem wskazać tylko trzy elementy. Po pierwsze, o czym tu już była mowa - dominacja sektora bankowego. Tak to jest, że w Polsce sektor bankowy ma ok. 70-75 proc. aktywów, ... cały system jednak płatności, który się dokonuje. Po drugie, mamy do czynienia w Polsce z dominacją instytucji ... Przypomnę, obojętnie jak oceniamy ich działalność, to jest fakt, ok. 80 proc., ok. 80 proc. aktywów całego sektora finansowego jest w rękach instytucji zagranicznych, których centrale znajdują się poza naszym krajem. I wreszcie po trzecie, chciałem wskazać na to, że rynek jest coraz bardziej dojrzały, rynek kapitałowy doszłusował do poprzednich rodzajów rynku i to oczywiście tworzy uwarunkowania w ramach których się poruszamy. Jakie są, że tak powiem podstawowe wyzwania zewnętrzne na które chciałbym zwrócić uwagę. Po pierwsze, to fakt, że rosnąca część standardów regulacyjnych powstaje poza krajem i ona jest w coraz większym stopniu importowana w postaci standardów, które są obligatoryjnie, albo jak bym powiedział nie tyle, może niekoniecznie obligatoryjnie, ale które są konieczne do zaakceptowania w kraju, jeżeli nasz system finansowy ma utrzymywać normalne relacje biznesowe z sektorem finansowym w naszym otoczeniu. Ja tu pokazuję dwa ośrodki, które kształtują dwa pasy tych regulacji zewnętrznych. Jeden pas to jest pas globalny, i w tym jest ... międzynarodowy fundusz walutowy, ... i inne instytucje. I drugi, to ... europejska, jako regionalny. I chcę powiedzieć, że tutaj mamy trzy problemy takie stojące przed tymi wyzwaniami zewnętrzny-

mi, które na nas spoczywają. Po pierwsze, jaki będziemy mieli narodowy luz regulacyjny, czyli jak szczegółowe te regulacje będą przenoszone do kraju, a na ile będziemy mogli kształtować je na nasz wzór, ... Po drugie, grupy kapitałowe, które działają transnarodowo i musimy rozwiązać jak one będą regulowane, czy samodzielnie, czy będą też miały jakieś elementy regulacji zewnętrznych, jak jest np. proponowane przez Komisję Europejską. I wreszcie sieć bezpieczeństwa, która musi mieć, musi że tak powiem budować sytuację globalną. Wyzwania wewnętrzne. To mamy tutaj trzy, że tak powiem kwestie. Nie będę ich omawiał, bo czas się zbliża do końca, możemy na ten temat dyskutować. Po pierwsze, kształt regulacji. Ja chciałem zwrócić uwagę na to, że mamy coraz większą złożoność rynku finansowego, gdzie się płaczą produkty finansowe między bankiem, ubezpieczeniami rynkiem kapitałowym. Mamy problem szczegółowości regulacji i charakteru regulatora. Mamy problem kształtu nadzoru, też nie będę tego omawiał. I wreszcie mamy kwestie dotyczące regulacji nadzoru a konkurencyjności sektora finansowego. Chcę zwrócić uwagę na koszty regulacji, na korzyści regulacji oraz to, co tutaj było mówione, do czego chciałbym zachęcić na element międzynarodowej i międzysektorowego arbitrażu regulacyjnego. I na tym pozwolę sobie zakończyć. Dziękuję bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję panie profesorze. Ciągłe mamy kłopoty, ale te właśnie przeciąganie nie jest tak duże, więc jakoś sobie radzimy. Proszę państwa, wiele lat temu problemem światowym były kryzysy nadprodukcji, teraz mówimy o kryzysach walutowych, czyli związanych w każdym razie z sektorem finansowym. Dzię-

kuję bardzo. Następny zabierze głos pan doktor Ryszard Petru, będzie mówił na temat polskiego rynku finansowego w dobie globalizacji. Bardzo proszę.

Pan dr Ryszard Petru

Dzień dobry. Dziękuję bardzo. Trudność mojego wystąpienia polega na tym, że licząc wystąpień pozostałych panelistów, i z przerażeniem zobaczyłem, że pan prezes Bartkiewicz będzie mówił na temat rynku kryzysu na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, bo chciałem się do tego odnieść. Pan pozwoli, że trochę się odniosę, najwyżej się pan ze mną nie zgodzi, albo zgodzi, będzie dyskusja. W skrócie chcę powiedzieć tylko tyle, że rynek finansowy 2007 jest zupełnie inny niż rynek finansowy 97. Jak globalne są te rynki, jak one są współzależne, widać właśnie po ostatnim kryzysie na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Polska, która tak naprawdę w ogóle nie ma kredytów o takim ryzyku jak ... w USA, jeżeli chodzi o polską giełdę, czy polskiego złotego, w dużym stopniu, szczególnie jeżeli chodzi o giełdę nasze rynki finansowe podążają za tym, co się dzieje w Stanach Zjednoczonych. Może być inaczej. Generalnie zawsze, w ostatnim okresie zawsze jest tak, że to od Stanów Zjednoczonych zaczynają się wszystkie turbulencje na rynkach finansowych i inne kraje na to jakoś reagują. Tak też to wygląda i Polska w dobie globalizacji tak naprawdę stała się jednym z elementów tego wielkiego ruchu globalnego. Przed chwilą pan Monkiewicz mówił o tym, że jest dużo, zbyt dużo regulacji. Rzeczywiście tak jest w przypadku Polski, natomiast obecnie uważa się, że są obszary przeregulowane, ale są też obszary, w których w ogóle regulacji nie było. Jest problem oczywiście globalnego rynku, który to rynek tak naprawdę nie jest regulowany. Ja generalnie nie jestem zwolennikiem zbyt wielu regulacji, ale regulacje są

potrzebne do tego, abyśmy wszyscy nie ponosili zbytniego ryzyka wynikającego z tego, że tak naprawdę nie wiemy w co inwestujemy. To co się stało w Stanach Zjednoczonych z tymi kredytami hipotecznymi wynikało właśnie albo z nieprzestrzegania regulacji, albo z powodu braku regulacji. Mianowicie udzielano kredytu osobom, które tych kredytów nie powinni dostać, to jest problem niewłaściwego nadzoru, natomiast potem banki wypchnęły z tych bilansów te kredyty, pakując je w specjalne instrumenty finansowe, które zostały potem na rynku oferowane jako bardzo atrakcyjne, bo okazało się, że agencje ratingowe nadały tym paczkom kredytów najwyższy rating - potrójne A. Pytanie jest takie, w jaki sposób doszło do tego, że co teraz wiemy nie było w ogóle warte tych pieniędzy, zostały przez agencje ratingowe ocenione jako najbardziej bezpieczny produkt. Każdy zarządzający funduszem inwestycyjnym marzy o produkcie, który jest wysoko dochodowy i bardzo bezpieczny, ale generalnie proszę państwa, co jest bardzo bezpieczne, to powinno być wtedy mało dochodowe. Łatwo nam o tym mówić teraz ex post, ale wiem o tym, ale wiele banków świata bardzo wiele banków świata, ma olbrzymie ilości tych papierów, co więcej teraz istnieje ryzyko, że jeden z tych banków wielkich może popaść w poważne tarapaty finansowe. Banki co kwartał publikują swoje wyniki, a ewidencji nie chcą wszystkich pokazać, jakie straty wynikają właśnie z tego, że zakupiono zbyt dużo tych papierów rynku ... W skrócie można powiedzieć tak, oni kupowali to za 100 dolarów, a teraz to jest warte dwadzieścia. To jest taka skala spadku wartości tych papierów, a kupowali je w dobrej wierze, bo sądzili, że to jest wysoko, w miarę bezpieczny papier. Podsumowując, jeśli chodzi o tą kwestię rynku finansowego globalnego, w Europie obecnie rozważa się trzy kwestie, które



trzeba inaczej regulować niż w przyszłości, albo doregulować. Po pierwsze, większa przejrzystość. Tak naprawdę nikt do końca nie wie, czy banki, nie wiadomo kto ma te wszystkie papiery związane z ... i jaka jest tego wartość. Na pewno państwo słyszeli, że ta wartość przez chwilę była, jeszcze kilka miesięcy temu to było 50 mld dolarów, potem 200, 300, teraz pojawiła się kwota - 500. To najlepiej pokazuje jak główne władze monetarne świata nie mają pojęcia tak naprawdę jaka jest skala tego problemu. Po drugie, bez jednak lepszych regulacji z punktu widzenia tego, jak to się działo, że w Stanach Zjednoczonych udzielano kredytów osobom, którym tych kredytów nie powinny udzielać. Padło takie sformułowanie, że to były tzw. ..., czyli dla osób, które nie mają, .... czyli bez dochodu, bez pracy i bez aktywów. Takie osoby nie powinny w ogóle dostawać kredytów, dostawały. Generalnie jest potrzeba regulacji, które będą powodowały, że jednak pewne rzeczy nie będą miały miejsca, czyli tak generalnie jest ucieczka przed regulacją. Po trzecie, i to jest bardzo ważna rzecz, to agencje ratingowe. Nie było dotychczas regulacji dotyczących agencji ratingowych, nikt ich nie sprawdzał. Oczywiście było takie podświadome założenie, że agencje ratingowe, dla nich to jest ważna wiarygodność, w związku z tym będą starały się jak najlepiej oceniać firmy, czy przedsiębiorstwa, czy będą papiery, ale jak widać brak regulacji w tym zakresie mógł doprowadzić do bardzo poważnych konsekwencji na rynku finansowym. Te trzy kwestie obecnie rozważane są przez Europejski Bank Centralny, czyli większa przejrzystość, lepsze regulacje jeżeli chodzi o ... i kwestia zajęcia się agencjami ratingowymi. I to Polski też będzie dotyczyć. Bo tak naprawdę, to co pan prezes powie, natomiast przekaz jest taki, że Polska unika tego kryzysu w takiej skali jak w Stanach Zjed-

noczonych, bo mamy niedorozwinięty rynek finansowy. Po pierwsze, u nas banki jednak wszystkie kredyty mają swój ..., jeżeli one są złe, to muszą tworzyć na ten cele rezerwy, a tam w Stanach zostało to wypchnięte z bilansu banków. W związku z tym, że u nas te najnowsze instrumenty finansowe nie były używane, w ogóle nie były używane, a nie mówiąc o takiej skali, dzięki temu nas ten kryzys nie dotyczy. Po drugie, skala zadłużenia polskich gospodarstw domowych kredytem jest bardzo niska, też wynika to z tego, że tak naprawdę kredyty hipoteczne, czy na mieszkania to jest kwestia kilku ostatnich lat. Polacy przed 2000 r. prawie się w ogóle nie zadłużali. To oczywiście wynikało z bardzo wysokiej inflacji, z bardzo wysokich stóp procentowych. Historia pobierania kredytów hipotecznych, to jest kwestia ostatnich paru dobrych lat, tylko kilku. W tym momencie relacje kredytów hipotecznych do PKB w Polsce to jest 8 proc. U naszych sąsiadów to jest ok. 12, 13, natomiast w Niemczech to jest 40, w innych krajach Europy dużo więcej, a to wynika z tego, że tamte społeczeństwa przez cały okres powojenny się jakoś zadłużały. W Polsce tak naprawdę zadłużenie w bankach pod kątem zakupu mieszkania to jest kwestia dopiero ostatnich lat. Innymi słowy, nasz niedorozwój w obu tych przypadkach spowoduje, że ten kryzys w sferze realnej nas aż tak nie dotyczy, w sferze oczywiście rynków finansowych tak, bo polska giełda papierów wartościowych jest po prostu elementem wielkiego systemu rynków finansowych w ogóle. Niemniej jednak to, że nas to nie dotyczy to nie znaczy, że nie będzie dotyczyło w przyszłości. W związku z tym my jako Polska musimy uczestniczyć w budowaniu tych nowych regulacji światowych, z jednej strony trzeba uważać, żeby nie przeregulować, bo wtedy rynek staje się nieefektywny, a z drugiej strony trzeba wyprzedzać i to

zwykle się nie udaje, wyprzedzać pewne trendy, które mają miejsce, bo dotychczas jest tak, że ten rynek finansowy był pierwszy, a potem były regulacje. Czyli pomysłowość, innowacyjność graczy na rynku finansowym zwykle była szybsza i dalej idąca, niż regulatorów, i to co jakiś czas właśnie doprowadzało do tych kryzysów, najwyższy czas, żeby to trochę przyspieszyć. Dziękuję.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Postępy robimy widzę coraz większe, aż oklaski się posypały. Proszę państwa, dwie takie krótkie uwagi tylko. Otóż, z wypowiedzi wynika kolegi, że niedorozwój rynku finansowego sprawia, że unikamy kryzysów, to jest jeden wniosek. A drugi, ja tu padło to na końcu, żeby nie przeregulować tego rynku. ja pamiętam kampanię wyborczą Reagana w Stanach, wtedy byłem tam na stypendium, wtedy kampanię prowadził do strony ekonomicznej niejaki Milton Friedman. Pamiętam telewizyjne jego wystąpienia, gdy pokazywał właśnie jak rosły regulacje w Stanach i na tej bazie Reagan wybrał wybory. To znaczy, że nie żeby było więcej, tylko mniej regulacji. Więc tu trzeba rzeczywiście podchodzić do tego rozsądnie. Proszę państwa jeszcze mamy dwa wystąpienia. Obecnie poproszę o zabranie głosu pana prof. Władysława Jaworskiego. Będzie mówił na temat roli systemu bankowego we wspomaganiu gospodarki narodowej. Bardzo proszę.

#### Pan Władysław Jaworski

Proszę państwa. Było już dużo powiedziane na tematy związane z finansami. Ja chciałbym tylko wobec tego parę wątpliwości przekazać, które nie są powszechne wśród ekonomistów. Mianowicie chodzi mi tutaj o Narodowy Bank Polski, który jest częścią przecież systemu bankowego, a także o banki komercyjne. Narodowy Bank Polski został usytuowany jako czwarta

władza, bo jest sądownicza, jest ustawodawcza, wykonawcza i właśnie ta. Wobec tego wszelka krytyka Narodowego Banku Polskiego jest niewłaściwa, bo takiej władzy nie można. Dotychczas nie było nikogo kto w sposób samokrytyczny, czy też krytyczny ustosunkował się do schłodzenia gospodarki w 2000 r. i 2004r. Nikt się nie ustosunkował do faktu, że ani razu przecież wspaniały aparat narodowego banku, to jest sto kilkadziesiąt ekonomistów świetnych, nie potrafiło nigdy ustalić BCI tak jak rzeczywiście on potem miał miejsce. Mnie się wydaje, że ten brak krytyki, niemożność tej krytyki powoduje, że banki, Narodowy Bank Polski można mieć pewne wątpliwości co do jego działania. Chciałbym w związku z tym nawiązać do takiej sprawy. Narodowy Ban Polski prowadzi restrykcyjną politykę. Bardzo dobrze wie, jaka będzie inflacja za 4 m-ce, ale niech powie także, nam wszystkim, społeczeństwu, jakie będzie spowolnienie gospodarki narodowej. Niech nam powie wszystkim, jaka będzie aprecjacja złotego, jak będzie wyglądać eksport, szczególnie małych i średnich przedsiębiorstw, które dzisiaj według Lewiatana w ogóle praktycznie przestają, w ogóle przy tym kursie eksportować. Niech nam wreszcie powiedzą także, ile zarabiają banko komercyjne na każdej podwyżce, ja twierdzę, nie mam do tego podstaw, ale twierdzą, że są duże miliony złotych na każdej podwyżce stóp procentowych nawet do 25 punktów bazowych. To nie może być tak proszę państwa, że jest święta krowa, której nie można nic powiedzieć. Wydaje m się, że tutaj można także mieć wątpliwości, czy działanie banku rzeczywiście na pewno służy gospodarce narodowej. Parę słów o bankach komercyjnych. Zacznijmy od sprawy podstawowej. Mianowicie, musimy sobie odpowiedzieć na pytanie, czy opanowanie przez kapitał zagraniczny całego naszego systemu bankowego, pozwala nam na

suwerenność gospodarczą. Byłem w Niemczech, we Francji, wszędzie tam wyraźnie stawiają sprawę. Jeżeli banki nie byłyby francuskie, nie byłyby niemieckie, nie byłyby także i hiszpańskie, czy nawet włoskie, to nie ma możliwości mówić o suwerenności gospodarczej. U nas sprawa wygląda całkiem inaczej. Większość uważa, że to jest właśnie rozwiązanie najlepsze. Ja nie chcę, że tak powiem pomniejszać znaczenia tych banków, ich techniki, kapitału, ale równocześnie pamiętajmy, że te banki nie doprowadziły do ubankowienia większego. Przez 7 lat ubankowienie ciągle czyli relacja aktywów do PKB to jest ciągle 60-70 proc. Te banki doprowadziły do tego, że mimo, że jesteśmy jednym z najbiedniejszych krajów, mamy najwyższe prowizje. Te banki doprowadziły do tego, że mają ogromne zyski. Są najbardziej prawie rentownymi bankami w Europie. Czyim kosztem? Te banki doprowadziły do tego, że małe i średnie przedsiębiorstwa praktycznie duszą się z powodu braku kapitału. Co prawda nie można dostać odpowiednich danych statystycznych, to jest GUS nie dysponuje tym jakie kredyty zostają udzielone. Lewiatan mówi, większość kredytów przez banki komercyjne udzielane są dla wielkich konglomeracji, w których wiąże się kapitał zagraniczny. Nie ma danych, na których można by powiedzieć, że tak jest, czy tak nie ma. To są utajnione rzeczy, z tych czy innych powodów. Wreszcie trzeba też powiedzieć otwarcie, dlaczego my ciągle nie bierzemy przykładów z najlepszych, że tak powiem okresów tworzenia się potęgi niemieckiej. Dlaczego w Niemczech przez 40 lat Narodowy Bundesbank dawał miliardy złotych kredytu redyskontowego dla małych i średnich przedsiębiorstw poprzez limity poszczególnych banów komercyjnych. Tam widziało to, tam się małe i średnie przedsiębiorstwa tworzą w 50-60

proc. dochodu. Kto o nie dba. No, nie banki komercyjne. Dziękuję.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Od przyszłego roku będziemy otrzymywali kolejne informacje o stratach poniesionych przez banki z tytułu posiadania tych instrumentów w portfelach. I teraz dwa słowa jaka jest, jest, czy w ogóle jaka jest powiedziałbym konsekwencja dla naszego sektora bankowego. Na szczęście, co już było powiedziane, my w aktywach tego typu instrumentów nie mamy, i to jest dobre. Natomiast jest kilka innych kwestii, które mogą mieć wpływ w przyszłości. M.in. fakt, że polski sektor bankowy, jak donosiła prasa miesiąc temu stał się jakby motto, a sytuacja taka, że ilość kredytów przekroczyła ilość depozytów bankowych, czyli de facto zasilamy się na zewnątrz w zakresie pasywów. Kończy się proszę państwa tzw. strukturalna nadpłynność polskiego sektora, to jest druga teza, którą chciałem postawić i w związku z tym płynność stanie się coraz bardziej wyzwaniem, szczególnie, że ostatnie kilka lat, te trzy boomu na rynku kredytów hipotecznych w Polsce generalnie bezpiecznych, Polski Nadzór Bankowy już rok temu wprowadził rekomendację ograniczającą podmiot ryzyka w tym zakresie i karzącą bankom jakby spojrzeć bardziej trzeźwo na ten rynek. To powoduje, że wprowadzono równocześnie cztery od nowego roku - 2008, nowe współczynniki jakby regulacyjne w zakresie ryzyka płynności. M.in. chodzi o tą płynność długoterminową jeśli chodzi o aktywa hipoteczne 30-letnie, aby było większe dopasowanie między stroną aktywną a pasywną. I oczywiście, ponieważ my depozytów w sektorze bankowym długoterminowych nie mamy, a aktywa mamy, w związku z tym aby temu wyzwaniu sprostać będziemy musieli jakby poszukać tych pieniędzy także na zewnątrz poprzez pewne

instrumenty ustrukturyzowane, co oczywiście nie odbywa się za darmo i to co mówił pan dr Petru, że ten kryzys płynnościowy spowodował kompletny brak zaufania na rynkach, to znaczy nikt nikomu nie wierzy, nikt nikomu nie wierzy w ... I oczywiście, i co powoduje, że pieniądz taki powyżej 3 m-cy w zasadzie kosztuje dużo więcej, niż jeszcze 3 m-ce temu. Ale to ma też konsekwencje i będzie miało dla sektora polskiego, dlatego że ta marża płynnościowa, którą trzeba, że tak powiem zapłacić, ona się oczywiście przesunie na klientów, czyli moim zdaniem nastąpi pewien wzrost ceny kredytów dłuższych, to znaczy przede wszystkim hipotecznych i tych inwestycyjnych. Czyli być może to jest większe jakby dostosowanie do tych rzeczywistych ryzyk, które niosą ze sobą aktywa długoterminowe. Czyli to jest pierwsza konsekwencja. I druga konsekwencja. Patrząc na sytuację z bankiem ... w Wielkiej Brytanii warto by jeszcze w sytuacji zdrowego sektora bilansowego w Polsce już dzisiaj przygotować pewne regulacje, które będą ten system stabilizować w przypadku, gdyby kiedykolwiek nastąpił jakiś problem, z którąś z instytucji finansowych i tu myślę, że podstawową kwestią jest jak najszybsze przyjęcie regulacji dotyczących powołania komitetu stabilności finansowej, tak żeby w przyszłości gdyby odpukać, mam nadzieję, że to nie wystąpi, ale była przygotowana procedura postępowania w sytuacji problemu płynnościowego, którejkolwiek z instytucji finansowych, żeby nie było już dyskusji między dwiema stronami ul. Świętokrzyskiej jeszcze Komisją nadzoru Finansowego, chodzi o to, żeby ten komitet kredytowy wiedział jak działać i szybko reagować. To jest chyba wyzwanie przed regulatorami w Polsce na dzień dzisiejszy. Ta kwestia wydaje się jakby kluczowa z punktu widzenia regulacyjnego. Natomiast generalnie wydaje się, że mimo tego, że jak powiem sektor jest

zdrowiutki, to pewne przeszacowanie cenowe, nie tylko wynikające z podwyżki stóp procentowych, ale także z faktu, że ta marża płynnościowa będzie musiała znaleźć swoje odzwierciedlenie w cenie kredytu. Równocześnie oczywiście banki będą bardziej selektywnie podchodzić do ryzyka. Stąd ja odmiennie, niż pan prof. Jaworski oceniam politykę stóp procentowych banku centralnego. Czasami warto gospodarkę lekko schłodzić po to, żeby nie mieć większych kłopotów w przyszłości. Na tym polega m.in. ta rola banku, nawet w otoczeniu niskich stóp procentowych można, że tak powiem sprowokować, czy wykreować spory kryzys gospodarczy. Bo ja mówiłem, wszystkiemu winna jest chciwość ludzka, czy jak się płaci za depozyty 1,5 proc. to oczywiście każdy szuka instrumentów, który by przyniosły mu większe pieniądze i stąd ta kreatywność w zakresie tworzenia instrumentów, które mogą te oczekiwania zaspokoić. Dziękuję państwu za uwagę.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękują bardzo. Po raz pierwszy mamy zakończoną prezentację nawet przed terminem, na koniec. Więc widzicie państwo ewolucję naszej sesji w dobrym kierunku oczywiście. W ten sposób zakończyliśmy wystąpienia panelistów. Dziękuję bardzo wszystkim za tą część prezentacji. Teraz otwieramy dyskusję. Państwo, przypomnę macie takie właśnie kary do zgłaszania. Część głosów już mam, więc będę po kolei udzielał głosu. Jako pierwszy zada pytanie, będzie zgłaszał pan prof. Antoni Rogucki, bardzo proszę.

#### Pan prof. Antoni Rogucki

Generalnie ukłon, 89 lat, cztery pokolenia stawiają sobie pytanie, czy Polska buduje dobre fundamenty z długotrwałego rozwoju. Hipotez jest dużo. W każdym bądź razie to nie jest problem tylko nas Polaków Europa stawia sobie, zjednoczona,



takie pytania stawia Glob, ażeby nie mówić teoretycznie, w przenośni powiem, to pokolenie, które siedzi tutaj wyjechało z jeziora bałtyckiego na oceany i przy pomocy elektronicznych środków stanęło na redzie gdzieś na Oceanie Spokojnym, bo to nowa ocena dla nas, ale też na Atlantycznym i tam nas pytają o certyfikat ... czy mamy wszystkie narzędzia sterowania sprawne. Pytają nas o ....., co wieziemy i na jakie rynki i my z tego tłumaczymy się i okazuje się, że to narzędzie, które mamy do rozładowania jest jednym potężnym dźwigiem. Uniwersalnym pieniądzem na wszystkie rynki, o których mówiliśmy, o których słyszeliśmy teraz. Jeśli chodzi o sprawność rozładunkową, pieniądza publicznego czy to będzie euro, czy dolar, czy funt, czy złoty nasz szlachetny. Powiem tylko, na 3 rynki, te rynki pieniążków, rynki konsumpcji, na drugi rynek budżetowy, budżet zadaniowy czy budżet dóbr niekomercyjnych, żeby uchronić od patologii i, trzeci - wielkiego kapitału. Ten dźwig musi zmieniony. My jeszcze od ... teorię pieniądza jednakową stosujemy. Pieniądz powinien być trzykolorowy. Jeden nazywać się euro konsumpcyjny, czy odwrócenie sprzężenia zwrotnego ... albo Orion, to jest ten wielki kapitał, i środkowy regulator - pieniądze budżetowy ... i wtedy patologie łatwiej sterować, regulować wszystko, ale to jest problem badania - ... Odczuwam to intuicyjnie, ale proszę przyjąć schemat do badania. Dziękuję.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Kolejnym dyskutantem będzie pan prof. Jan Szambelańczyk. Bardzo proszę.

#### Pan prof. Jan Szambelańczyk

Szanowni państwo ja w dwóch kwestiach. Po pierwsze, w świetle wypowiedzi panelistów widzimy, że rośnie ranga w nowej architekturze finansowej ratingu, regulacje coraz częściej są z

tym związane, a doświadczenia kiepskie. ... zmiana paradygmatu, odejście od maksymalizacji wartości rynkowej przedsiębiorstwa, ku maksymalizacji zysku ponownie. Nowa umowa kapitałowa, w której wzrasta rola instytucji ratingowych, a doświadczenia, o których mówili paneliści w Stanach Zjednoczonych, czy ten układ ratingowy nie generuje dodatkowego ryzyka systemowego i czy przypadkiem te regulacje, które bazują na ratingach nie są dodatkowym zagrożeniem. Druga kwestia, nowoczesne instrumenty finansowe, a zwłaszcza produkty hybrydowe budują pewnego rodzaju problem dla inwestorów. Otóż, budujemy sieć bezpieczeństwa, w której gwarantowane są np. depozyty bankowe, a hybrydowe produkty budowane są w oparciu częściowo o depozyty, a częściowe inwestycje. Deponent tego nie rozróżnia. Myśląc o sieci bezpieczeństwa i o gwarancjach. Otóż, jest potrzebna albo pewnego rodzaju edukacja, żeby to ryzyko, które ponosi deponent kupując hybrydowe produkty była jasna, lub inne przedsięwzięcia, które nie spowodowałyby tego, że w przypadku większego kryzysu nastąpiłoby podważenie zaufania do sieci bezpieczeństwa jako takiej. Z tym wiąże się proszę państwa bardzo ciekawa sytuacja związane z bankiem brytyjskim, o którym mówił pan dr ..., kiedy nawet interwencja banku centralnego i skarbu brytyjskiego nie zatrzymała swoistego ... na bank, 54 mld, a później chyba więcej funtów nie wystarczyło do zatrzymania ... na tak ustabilizowanym rynku jakim był brytyjski. Oby te moje spekulacje o produktach hybrydowych nie znalazły odpowiedniego oddźwięku na polskim rynku. Dziękuję bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Wszyscy paneliści słuchają uważnie, będą za chwilę odpowiadać na zadane pytanie. Przypominam państwu, że można jeszcze zgłaszać propozycje do dyskusji. Natomiast

obecnie o zabranie głosu poproszę pana prof. Zygmunta Królaka. Bardzo proszę.

Pan prof. Zygmunt Królak

Dziękuję bardzo panie prezesie. Jestem profesorem formalnym, ale pracuję w finansach międzynarodowych już ponad pół wieku w trzech układach: akademickim, w pracy prowadząc finanse w ministerstwie handlu zagranicznego, i bezpośrednio ... Proszę państw, przepraszam bardzo panie prezesie, wczoraj jak była pani profesor Urszula Płowiec, ... nawet pani prof. Urszula Płowiec, która nie dopuściła do dyskusji bo nie było powiedzmy czasu, na jej pytania strategiczne i najważniejsze paneliści nie odpowiedzieli, w związku z tym panie ... z uwagi na to, że chciałem odpowiedzieć i pani Urszuli Płowiec, chociaż jej nie ma i ... łaskaw przedłużyć to na 6 minut. Ja będę starał się skracać jak najszybciej. Pytanie pani ...

Przewodniczący spotkania

6 minut, ale nie dłużej panie profesorze.

Pan prof. Z. Królak

Pytania pani prof. Płowiec, są strategiczne, bo pierwsze pytanie na które nikt nie odpowiedział, czy Polska buduje istotnie fundamenty trwałego rozwoju. Moja odpowiedź jest zdecydowanie - nie. Dlaczego. Drugie pytanie, które dotyczy tutaj pytanie było, jakie są powody braku narodowej strategii przygotowania do członkostwa Polski w obszarze euro. Na to pytanie chciałbym zdecydowanie powiedzieć, bo te braki są podstawowe. Proszę państwa. Jeżeli my w tej chwili jesteśmy najbiedniejszym państwem w Unii Europejskiej, według statystyki Eurostatu na końcu 2006 r. mieliśmy najmniejszy poziom PKB na mieszkańca spośród 25 państw członkowskich, mamy wciąż najwyższe bezrobocie. W ostatnich notowaniach, które czytam od pół wieku w „Economist” na 42 państwa mamy pierwsze naj-

wyższe bezrobocie. Mamy najgorszą w Europie infrastrukturę. Mamy najpowolniejsze tempo budowania w Europie autostrad. Mamy najhaniebniejszy, który powtarzam od wielu lat rekord świata najniższych nakładów na naukę, w aktualnym wieku XXI w. spośród wszystkich, nie tylko europejskich, ale wszystkich liczących świata. Takie państwo nie może być w żadnym wypadku przyjęte do unii, bo unia powiedziała, że poza tymi kryteriami formalnymi, czyli ... Maastricht, których nie będę powtarzał musi być gospodarka dojrzała i musi zagwarantować, że te kryteria, ta stabilizacja będzie przez .... A myśmy w tym niedojrzali, a do jakiego stopnia, to przykład brytyjski, bo Brytyjczycy w ... wycofali się, bo nie kto inny tylko ówczesny prezes Bundesbanku ... powiedział, że gospodarka polska jest niedojrzała. Dotychczas Europa nie przyjęła, a Blair miał sukces przez 13 lat, bo nie był krępowany tymi restrykcjami. A to, że Unia nas nie przyjmie, w naszej sytuacji, gdybyśmy nawet zdołali, co próbujemy robić i co jest restrykcyjnym, poszczególne kryteria uzyskiwać jest przykład Litwy, która odrzuciła z formalnych względów, a faktycznie dlatego, że niedojrzała gospodarka, nie gwarantuje trwałego utrzymywania stabilizacji, ... fundamentem Unii Europejskiej i to jest podstawowy błąd. Proszę państwa, z tym co ja tu ... zgadza się przede wszystkim mój poprzednik, prof. ... współzałożyciel Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego prof. dr Marcin Wyczółkowski, który również był jednym ze współzałożycieli i wicerektor z SGH oddziału w Łodzi, który 40 lat pracuje w funduszu walutowym, jest wciąż w Stanach Zjednoczonych, w maju tego roku telefonował do mnie, potwierdzając swoją obecność, a w publikacji książkowej, która została wydana przez PTE jest jego credo ... I konsultując jeszcze przed miesiącem w formie e-maili, jest znakomity, a

zbliża się do setki, bo proszę państwa on w roku 90. był w Polsce, prosił i błagał pana prof. Balcerowicza, żeby wstrzymał terapię szokową, nie wstrzymał, napisał wtedy, że jego postępowanie jest bolszewickie. A obecnie pan prof. Wyczółkowski radzi nam, że takie przesłanie zawarte w tej książce potwierdził to jeszcze w rozmowie telefonicznej mówi, ja życzę rodakom, ażeby się wyzbyli z jarzma domorosłych Talibów. Chciałbym konkludować jeszcze dwie rzeczy, przepraszam bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję panie profesorze. Dziękuję bardzo. Szkoda, że nie ma pana premiera na naszej sesji, jest na innej sesji, jak państwo wiecie, ale jak znam pana premiera, to się zapozna z naszą dyskusją, więc myślę, że też weźmie to pod uwagę. O zabranie głosu obecnie poproszę pana prof. Witolda Andruszkiewicza. Bardzo proszę.

#### Pan prof. Witold Andruszkiewicz

Panie przewodniczący, szanowni państwo. Myślę, że Polsce grożą niepokoje społeczne przez 18 lat niedoceniane. Mianowicie, przejęliśmy z ustroju socjalistycznego niesprawiedliwy system finansowania płac w dwóch grupach. W socjalizmie ceni się pracę produkcyjną, materialną, to znaczy wykonywanie towarów, a zupełnie nie ceni się wykonywania usług. W związku z tym, ci którzy wykonywali towary, górnicy, hutnicy, stoczniowcy itd. dostawali trzy, cztery, pięć razy więcej od pielęgniarek, lekarzy, nauczycieli, profesorów itd. I 18 lat mija, we wszystkich referatach, które zdażyłem przeczytać nikt w ogóle tego nie widzi, a to jest ogromny problem finansowy. Myśmy mówili o technice finansów ... ale merytoryczna strona nas czeka - rozliczenie, to znaczy wyrównanie płac tym ludziom, którzy wykonują usługi. Trzeba pamiętać, że w Stanach

Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii ponad 80 proc. dochodu narodowego jest wypracowywanego przez usługi a nie przez towary, a u nas się tego nie mówi, nikt się nie przygotowuje. Trzeba opracować jakiś długi program, wieloletni, który by pokazywał, że my doprowadzimy do tego zrównania, bo przecież brak zrównania tych płac, dla ludzi o różnym wykształceniu i różnej odpowiedzialności wykonywania jest nonsensowny, przejęty z PRL-u. Dziękuję.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo za bardzo treściwe wystąpienie i krótkie. Obecnie o zabranie głosu poproszę dr Marka Szczepańskiego. Można mówić z sali do mikrofonu.

#### Pan dr Marek Szczepański

Ja chciałem nawiązać do wypowiedzi pana prof. Bukowskiego. Co prawda na samym końcu zasygnalizował możliwość zagrożeń związanych z konsolidacją sektora bankowego w Polsce, w momencie kiedy wstąpimy do strefy euro i zmniejszy się to zagrożenie, czy stopień ryzyka dla zagranicznych konglomeratów finansowych. Myślę, że wtedy jest całkiem możliwe, że polski sektor bankowy, zostanie podzielony przez między kilka, czy jeszcze mniejszą liczę dużych, potężnych międzynarodowych konglomeratów finansowych, które mogą stworzyć coś w rodzaju oligopolu. Jest może jeszcze odległa perspektywa, ale warto się nad tym zastanowić, ponieważ właśnie to co pan dr Petru wskazywał, na razie chroni nas paradoksalnie to, że jesteśmy rynkiem jeszcze nie do końca rozwiniętym, natomiast po wdrożeniu różnych procedur regulacyjnych, unijnych, po wejściu do strefy euro w miarę postępu globalizacji, te ryzyko dla zagranicznych potężnych konglomeratów finansowych będzie mniejsze. Wiemy, że polski sektor bankowy jeśli chodzi o jakość usług, asortyment usług jest już konkurencyjny,

porównywalny do tego, co jest w innych krajach, natomiast kapitał jest oczywiście, polskie banki są o wiele słabsze, i to nie jest problem wykupić kilak, czy nawet kilkanaście polskich banków przez duże konglomeraty finansowe, nikt się nad tym specjalnie nie zastanawia jakie mogą być tego skutki, a moim zdaniem będzie to zagrożenie właśnie dla konsumentów, ponieważ kilka podmiotów może podzielić między siebie rynek i wywindować ceny usług finansowych jeszcze bardziej. To jest jedna uwaga. Konieczność refleksji trochę wybiegającej dalej, niż na najbliższe 2-3 lata. Poza tym, chciałem również tutaj do wypowiedzi pana prof. Jaworskiego się odnieść. Ja też uważam że u nas jakoś tak zupełnie bezkrytycznie przyjmuje się to, że w sektorze bankowym i w pośle finansowym prawie cały jest opanowany przez kapitał zagraniczny i uważamy, że to jest wszystko w porządku. I te ostatnie jeszcze bank PKO BP, w którym jeszcze państwo ma udziały, też chce je za chwilę wyprzedać. Uważam, że jest to błędne, ponieważ dlatego np. nie może zostawać dywidenda z dobrze zarządzanego banku w Polsce. To jest jakieś takie dogmatyczne podejście. Rozumiem, że w latach 90. kiedy nie było kapitału w kraju, natomiast teraz nie ma żadnego powodu, żeby cały sektor finansowy wyprzedawać inwestorom zagranicznym. Dziękuję bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Bardzo ciekawe pytania, a szczególnie pierwsze. myślę, że znajdą odpowiedź. Bardzo proszę o zabranie głosu panią prof. Ziółkowską.

#### Pani prof. Ziółkowska

Dziękuję bardzo. Ja ograniczę się do pytań do panelistów. Otóż, czynnie uważacie panowie, że negatywny efekt nadwartościowego kursu walutowego w momencie wchodzenia do ... może

być ten negatywny efekt, może być faktycznie zlikwidowany przez pozytywny efekt dochodowy, czy przypadkowo nie będzie dokładnie odwrotnie, że ten pozytywny efekt dochodowy będzie zlikwidowany poprzez napływ taniego importu, albo wzrost inflacji. To jest pierwsze pytanie. Drugie pytanie, czy wzrost kredytów hipotecznych nie jest w Polsce głównie efektem niskiego zadłużenia z lat poprzednich. Ten wzrost kredytów w Polsce jest znacznie niższy aniżeli kredytów w krajach nadbałtyckich i mówiąc już o Bułgarii i Rumunii. A jeśli panowie uważacie, że grozi nam jakieś zarażenie kryzysem finansowym z tytułu kredytów hipotecznych, głównie na rynku amerykańskim to jakie okoliczności musiałyby zdaniem panów zaistnieć, aby do takiego zarażenia nawet nie powodującego nadmiernej turbulencji doszło. I wreszcie, chciałabym w trzecim pytaniu zachęcić panów do skomentowania w kontekście ostrzeżeń przed nadmierną regulacją rynków finansowych wypowiedzi ... z ostatnich paru dni, o tym, że rynki finansowe są tak rozwinięte, tak skomplikowane i tak nieprzewidywalne, że nie panują nad nim banki centralne i w tym regulatorzy. Dziękuję bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję panie profesor. Zawsze twierdzę, że dyskusja jest najważniejszą częścią konferencji i to widać. Bardzo proszę o zabranie głosu teraz panią prof. Aurelię Bielawską.

#### Pani prof. Aurelia Bielawska

Mój obszar badawczy to małe i średnie przedsiębiorstwa. Dokładnie problemy finansowania małych i średnich przedsiębiorstw. W literaturze niemieckiej dużo się pisze o, są podawane przykłady sukcesów w zakresie sekurytyzacji aktywów małych i średnich przedsiębiorstw. Ponieważ jest ta granica wyznaczona nawet 10 mln, to znaczy ta pula należności przed-



stawiona do sekurytyzacji to jest 10 mln euro oczywiście. I teraz ja mam pytanie, czy w naszym kraju można rozważać możliwość sekurytyzacji jako sposób, jako technikę refinansowania przedsiębiorstw. Ponieważ była o tym mowa wcześniej przedsiębiorstwa mają trudny dostęp do kredytów bankowych. Kredyty bankowe są drogie, natomiast powszechnie wskazuje się, że technika refinansowania wyniku sekurytyzacji to możliwość pozyskania tańszego kapitału oczywiście przy odpowiednio wielkiej puli należności. I teraz mam pytanie, mam wątpliwości, czy coś takiego możemy rozważać w naszym kraju. Dziękuję.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Proszę państwa, listę dyskutantów zamyka pani prof. Małgorzata Iwanik-Drozdowska. Widzę, że blady strach padł na dyskutantów, ale bardzo proszę panią profesor.

#### Pani prof. Małgorzata Iwanik-Drozdowska

Mam nadzieję, że nie ze względu na moją osobę ten blady strach padł. Proszę państwa, chciałabym sobie pozwolić na jeden komentarz i na dwa pytania. Komentarz dotyczy postulatu pana dr Petru, żeby regulatorzy wyprzedzali to co się może wydarzyć na rynku finansowym, te wszystkie innowacje, itd. W świetle dotychczasowych doświadczeń jest to niemożliwe. Nawet powstała taka teoria, którą nazywa się dialektyką regulacyjną, że zawsze działania regulatorów są wtórne względem działalności banków. Jeżeli regulator wprowadza jakiegolwiek nowe ograniczenia, czy regulacje, to instytucje finansowe i uczestnicy rynku robią wszystko, żeby je ominąć. Do tej pory tak to funkcjonowało, nie wyobrażam sobie żeby regulatorzy wychodzili pierwsi z inicjatywą regulowania czegoś, czego jeszcze nie ma, żeby może zasadniczo, problem ten może być

rozwiązany dzięki kodeksom dobrych praktyk, czy samoregulacji sektora finansowego i tędy raczej należy, taką drogą należy raczej pójść. Natomiast pytania są następujące. Po pierwsze, czy to, że w Polsce nie mamy oficjalnie czegoś co nazywamy rynkiem ... nie jest jednak zbyt dużym uproszczeniem z naszej strony, dlatego że w wielu przypadkach banki finansują np. 110, 120 proc. wartości nieruchomości i np. poprzez doradców finansowych doradzają klientom aby tą nadwyżkę, 10, czy 20 proc. inwestować w fundusze inwestycyjne np. zwiększonego ryzyka. Czy osoby, które znajdują się w takiej sytuacji, że zaciągnęły kredyt na te 120 proc. wartości nieruchomości i zainwestowały jakąś część w fundusze inwestycyjne, czy to coś nie może być postrzegane jako taki nasz swoisty polski ... który z czasem może się rzeczywiście ujawnić, to jest jakby kwestia oczywiście dyskusji, otwarta. I drugie pytanie dotyczy w zasadzie tego, co jest w tytule panelu, czyli kierunków rozwoju. W literaturze światowej toczy się dyskusja już od kilkadziesiąt lat na temat tego, który system finansowy jest lepszy, czy ten oparty na bankach, czy ten oparty na rynku kapitałowym. To jest dyskusja nie zamknięta, wnioski są bardzo zróżnicowane, ale warto się ze względu na to, dla dobra Polski zastanowić nad tym, czy bardziej powinniśmy się kierować w stronę zwiększenia roli finansowania kredytem bankowym polskich przedsiębiorstw, czy bardziej powinniśmy się kierować ku modelowi amerykańskiemu, gdzie przedsiębiorstwa pozyskiwałyby kapitał na rynku kapitałowym. Dziękuję bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Chociaż tego ostatniego dylematu pewnie dzisiaj nie rozstrzygniemy, bo to jest spór w literaturze stary i potrwa pewnie jeszcze wiele lat, ale proszę państwa,

na razie na tym zamykamy dyskusję. Wszystko jest pod kontrolą, wszyscy nasi ... Teraz koniec dyskusji. Myślę, że to jest sprawa przez panelistów zrozumiana. Przepraszam bardzo, ale i tak już pan profesor za długo mówił. Nie da rady. Bardzo proszę zaczynamy od lewej. Komentarz, odpowiedzi, 3 minuty dla panelistów. Bardzo proszę.

Pan prof. ....

Kto ma mikrofon, to ma władzę, to jak zwykle, nic się nie dzieje, jeżeli nie ma świadka, jak wiemy, nawet Mojżesz musiał mieć świadka, żeby było wiadomo, że rozmawiał z Panem Bogiem. Ja chciałem tylko w paru kwestiach, oczywiście ten problem regulacji stał się jednym z centralnych zagadnień w istocie rzeczy. Po pierwsze, jakby pytanie, które zostało zadane przez panią prof. Ziólkowską było o bardzo fundamentalnym znaczeniu, jakby się przewijało również u pani Drozdowicz, to było pt. regulacja rynki finansowe, czy w ogóle można, czy regulatorzy dają sobie radę z nimi. Ja bym odpowiedział tak, to oczywiście trudno nam jest dzisiaj o tym sądzić. Z dzisiejszej perspektywy tak, bowiem od bardzo dawna nie przeżywalismy wielkiego kryzysu, tak naprawdę kryzysu na miarę wielkiego kryzysu ekonomicznego lat 30. kiedy to upadła w Sanach Zjednoczonych połowa instytucji bankowych, to był wielki kryzys. On oczywiście dzisiaj ma jakieś skutki, ale jest rozproszony po systemie finansowym, część zapłaca banki, część zapłaca ubezpieczenia, część zapłaca np. firmy reagentowe, bo już są pozywane przez .... został pozwany. Więc oczywiście trudno na to powiedzieć. Myślę, że póki co te regulacje są przyzwoite, natomiast oczywiście regulatorzy mają coraz większe kłopoty z nadążeniem za rynkiem. Dlaczego? Również dlatego, że są słabiej opłacani niż rynek i również dlatego, że talenty pójdą w stronę rynku, a nie w stronę

regulacji. Pamiętajmy o tym, bo tutaj jest jakieś ... kiedy się dyskutuje na ten temat. Czy musi być luka regulacyjna. Tak to wygląda dzisiaj, ale myślę cały czas, dzisiaj wszystkie systemy, które są budowane regulacyjne raczej zmierzają do tego, żeby to były systemy wyprzedzające, a nie reagujące ex post. Wszystkie te wyprzedzające systemy nadzoru oparta na testach, na metodach scenariuszowych zmierzają do tego, żebyśmy mieli wskaźniki wczesnego ostrzegania, żebyśmy wtedy mogli reagować, a nie teraz jak pan dr Petru mówi, że Bank Centralny Europejski wie dobrze co robić, wskutek tego kryzysu, to pytanie brzmi - dlaczego tego wcześniej nie powiedział. Dlaczego wcześniej nie powiedział co zrobić, żeby ego kryzysu nie było. I jeszcze ostatnia kwestia, bo tutaj myślę, że wypłynęła, hasło pt. - za mało regulacji, za dużo regulacji. Ja myślę, że tak, może być stawiana, bo pytanie jest czy mamy regulacje, które są potrzebne, a czy mamy regulacje, które są konsystentne, a nie wzajemnie sprzeczne. Ja ze swojej praktyki mogą powiedzieć, że jak zostałem szefem nadzoru ubezpieczeniowego w Polsce, zadzwonił do mnie kolega, który był kiedyś kierownikiem w Ministerstwie Finansów i mówi, wiesz dostałem od twojego urzędu dwa polecenia. jedno idź prosto, drugie zawróć, które mam respektować. Ja oczywiście odpowiedziałem zgodnie z regułą nadzorca, pan prezes bierze pieniądze, pan prezes decyduje. Ja za to pieniędzy nie biorę, więc nie mogę powiedzieć. Ale tak naprawdę problem polega na tym, że tych regulacje są niewłaściwe, że nie są, że brak jest tych, które są potrzebne i że zbyt często je zmieniamy, do jest ogromny kłopot dla podmiotów gospodarczych kiedy wskutek zmiany regulacji trzeba zmienić model biznesowy. Czyli regulacje nie są obojętne. Jak mówią, tego nie wolno, a to wolno, to one wpływają na możliwości działa-

nia firm. I koszty, ja chcę powiedzieć tylko jedną rzecz, koszty systemu regulacyjnego w ubezpieczeniach, w Stanach Zjednoczonych, gdzie jest system regulacyjny rozbity na stany, zostały wyszacowane na 6 mld dolarów rocznie. 1 proc. sprzedaży ubezpieczycieli życiowych w Stanach Zjednoczonych. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Kolejny panelista, bardzo proszę pan prof. ...

Pan prof. ....

Chciałbym właściwie dopowiedzieć na dwa pytanie. Pierwsze, to koszt chłodzenia przez Narodowy Bank Polski i ta nasza, że tak powiem taka straszne podkładanie się pod ten zachód, żeby przypadkiem nie był więcej jak 2 proc. inflacji. Dlaczego Estonia przez 10 lat ma 4 proc., a wzrost gospodarczy ma dwa razy wyższy. Mały kraj, może nieporównywalny. Ale przestańmy robić .... z tego-proc. wzrostu inflacji, bo jeszcze póki do ... daleko nam, a jeżeli z tego tytułu mamy wyraźny spadek PKB to tego nie odrobimy. Stajemy się w ogonie krajów, że tak powiem tych ... jeżeli chodzi o wzrost gospodarczy. I dlatego mnie się wydaje, że trzeba patrzeć na palce temu Narodowemu Bankowi Polskiemu.

Pan .....

... że będzie inflacja. Nie może być taki bezkarny, jemu się wydaje, że będzie inflacja i wobec tego powyższa stopy, a koszty tego w ogóle nie bierze się pod uwagę, a koszty są i na odcinku eksportu i na odcinku zysków banków komercyjnych, bo każda podwyżka to jest zysk dla nich, bo inaczej ją pod-

wyższają. Druga sprawa, to jest sprawa kapitału zagranicznego. Nie ma co polemizować, to jest sprawa jasna. Ale jest pewna ciekawość. My mamy tu banki córki, pytaliśmy się podobno, ja nie pytałem się, ale podobno kogo trzeba pytali się banków, banku matki, czyli akcjonariuszy, czyli właścicieli, czy jak tu będzie kryzys, to oni dają gwarancję. Żaden bank matka takiej gwarancji nie da. A to, że co roku setki miliardów w formie dywidendy przekazujemy do banków matek, to jest to normalne. Czy to jest, czy to służy naszej gospodarce. A przecież kryzys może powstać bardzo łatwo, nie mówiąc o tym, że przecież banki matki mogą przerzucić swoje straty do banków córek i kto to będzie pokrywał. Kraj goszczący, bo tak te projekty jakie są teraz w Unii Europejskiej jeżeli chodzi o nadzór, jeżeli chodzi o system gwarancyjny, to tam udział kraju goszczącego jest bardzo istotny. Także mnie się wydaje, że nie można tutaj być tak obojętnym, jak to obecnie ma miejsce. Dziękuję.

Pan .....

Dzień dobry państwu. Ja pracuję w banku, akurat którego właścicielem jest podmiot zagraniczny, ale nie ma z tym większego problemu. Natomiast to co jest ważne akurat to doświadczenie światowe pokazuje, że źle by było, gdyby dominacja w jednym kraju była jednego pochodzenia kapitału. To oczywiście nie jest dobre wtedy, bo jesteśmy uzależnieni od tego co się dzieje w danym kraju, jeżeli chodzi o dynamikę wzrostu gospodarczego. Muszę się odnieść do chłodzenia gospodarki, bo jest taki kraj, który miał wyższą inflację, trochę mnie przykładano wagi do polityki finansowej kraju i jest to kraj niedaleki od nas, nazywa się Węgry. Nie wiem czy państwo wiecie, ale na Węgrzech teraz wzrost gospodarczy wynosi 1,5 proc., inflacja jest znacznie wyższa niż w Polsce, 100-

proc. Są najwyższe. Konkurencyjność gospodarki węgierskiej spadła, inwestycje zagraniczne spadają, ich napływ. To właśnie było spowodowane tym, że w wyniku oczywiście populistycznych rządów przestano chronić inflację, ... deficyt budżetowy wyskoczył do 10 proc. PKB. Płace rosły za szybko, węgierska gospodarka straciła na konkurencyjność. Teraz starają się to naprawić. Nastąpiły ... podwyżki VAT-u, itd. to z kolei spowodowało znowu wzrost inflacji, itd. Czyli, natomiast w Polsce teraz, w 2007, jeżeli mamy stopy na poziomie 5 proc., a inflację oczekiwaną i obecną ok. 3, to realne stopy procentowe na poziomie 2 proc. to nie jest bardzo wysoko. Odnosząc się do dwóch pytań, które zostały do mnie zadane, oba bardzo ważne i ciekawe. Ja nie rozumiem regulacji, nie chodziło mi o wyprzedzenie regulacji w tym sensie, żeby wprowadzić ograniczenia, chodziło mi o przewidywanie pewnych trendów. Dobrym przykładem tego jest to, czy dwa lata temu ... nie należało np. rozważyć regulacji dotyczących właśnie agencji ratingowych. Ja nie mówię o konkretnych ograniczeniach, tylko chodzi o to, że regulator dobry musi przewidywać możliwe wydarzenia rynku. Tak samo jak w Polsce regulator obawia się ostatnio, że w Polsce przyrost kredytów konsumpcyjnych głównie na hipotecznych jest zbyt daleko idąca. Dlatego wprowadza rekomendację S, która ma zapobiec czarnemu scenariuszowi. O tym właśnie mówił mój przedmówca, czyli różnego rodzaju ..., które mają zapobiec wariantowi pewnego ryzyka, aczkolwiek wiem o tym, że wszystkiego nie przewidzimy. Czy w Polsce są kredyty w kontekście 120 proc. wartości mieszkania, a z tego 20 proc. w fundusz ... Rzeczywiście to jest coś w tym rodzaju, natomiast skala tego procedury jest strasznie mała, w stosunku do oczywiście globalnego efektu, ale właśnie z tym nadzór bankowy stara się walczyć.

Innymi słowy rzeczywiście, gdyby to wprost miało trwać parę dobrych lat, gdyby to było na masową skalę to ryzyko istotnie by wzrosło, że tego proceder może doprowadzić do swojego rodzaju kryzysu, natomiast z punktu widzenia takiego, że jest duży niedorozwój systemu bankowego banki tak naprawdę cały czas mogą wybierać klientów, udzielają kredytów cały czas relatywnie zamożniejszym grupom społeczeństwa, dlatego że bardzo jednak Polaków ma kredyty, relatywnie w stosunku do innych społeczeństw. Jeszcze raz podkreślam, że to jest tylko 9 proc. PKB i my nadganiamy po prostu poziom zadłużenia na jedno gospodarstwo domowe do takich standardów średnioeuropejskich. Ale w przyszłości oczywiście ten problem będzie narastał. Dziękuję.

Pan .....

Dziękuję. Odnoszę się tylko, poruszę tylko trzy, cztery kwestie. Mianowicie, nawiązując do wypowiedzi prof. Jana Szambelańczyk, który zwrócił uwagę na uruchamianie tzw. produktów hybrydowych, co wiąże się z rozszerzaniem zakresu jeżeli chodzi o instrumenty finansowe działania banków, zwłaszcza działania banków, a także biorąc pod uwagę inne jeszcze okoliczności oraz perspektywa jaka w Polsce również się kształtuje wewnętrznie i jak gdyby przenika z zagranicy, mianowicie formowanie się konglomeratów finansowych jako nowych zasadniczych instytucji. Z tego też powodu wydaje się, że jak to są czynniki wewnętrzne, które rzutują na potrzebę uformowania jakby małej architektury finansowej i to jest na pewno sprawa, która stanie na porządku dziennym w nadchodzących miesiącach, czy latach. Na to, na taką potrzebę wskazuje również ten fakt, na który zwrócono dzisiaj uwagę, mianowicie chodzi po prostu o kwestie związane z zachowaniem się wielkich i konglomeratów i wielkich banków, które mają operacje



transgraniczne działające na wielką skalę i w przypadku pokrywania kosztów kryzysu, w tym że instytucji, potrzebne jest jedno, jednoznaczne określenie w jaki sposób mają być pokrywane te koszty i tutaj jest wskazówka taka, że dobrze byłoby, gdyby Europejski Bank Centralny włączył się do tej akcji i rozszerzył zakres swoich można powiedzieć działań. Ten kierunek już jest jak gdyby uruchamiany z punktu widzenia międzynarodowego, mianowicie pozwolę sobie przypomnieć, że we wrześniu 2006 r. w Unii Europejskiej na posiedzeniu ... została sformułowana jakby dyrektywa mówiąca o utworzeniu komitetu stabilności finansowej w poszczególnych państwach unijnych, komitetów ..., a także włączenia takiego ... na miarę europejską. Ostatnia kwestia, na którą chciałbym zwrócić uwagę, to jest to, że w tej chwili w państwach europejskich rozwija się tendencja w kierunku wyposażenia banku centralnego w nowe zadanie, mianowicie w cel, celem banku centralnego ma być nie tylko stabilność pieniądza, lecz także stabilność finansowa. To jest jedno jednoznacznie sformułowane. Z tego wynikają rozmaite konsekwencje jeżeli chodzi o aktywność, działalność banku, a także wydaje mi się, że powinny być one wzięte pod uwagę, jeżeli chodzi o formułę nadzoru bankowego i roli banku centralnego w urzeczywistnianiu tej działalności. Jeśli chodzi o takie dwie kwestie, to oczywiście kwestie kredytów hipotecznych. Wydaje mi się, że dobrze byłoby, gdyby w Polsce rozważono możliwość, podobnie jak się to dzieje w Niemczech, uprawnienia banków do emisji listów zastawnych, bez specjalnych można powiedzieć działań mających na celu zmianę formuły instytucji. Jak wiadomo to dzieje się w ... a to by bardzo mocno pozwoliło na zwiększenie bezpieczeństwa kredytowania hipotecznego. I na jeszcze jedną sprawę chciałem zwrócić uwagę, bo była tutaj mowa o

kiepskim finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw. Otóż sytuacja ulega poprawie. M.in. dlaczego? M.in. dlatego, że wielkie banki przedsiębiorstwa bankowe, duże, przedsiębiorstwa zwracają się o finansowanie swoich potrzeb przede wszystkim poprzez mechanizm rynku kapitałowego, korzystając również w tym celu również właśnie z funkcji banków, w których działają na rynki kapitałowe, czyli to pozwala ... na wchodzenie ... w kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw. Dziękuję.

Pan .....

Dziękuję bardzo. Ja się odniosę do dwóch kwestii. Kwestii regulacji, która jest moim zdaniem istotna, to co sygnalizowałem w swoim wystąpieniu, że podmioty w coraz większym stopniu działają w skali globalnej, natomiast regulacje mają charakter narodowy bądź też regionalny i jest potrzeba uregulowania na tym poziomie trochę wyższym, ponad regionalnym działalnością podmiotów finansowych. Te trudności, o których mówię, widać wyraźnie chociażby na bardzo dobrym przykładzie. Powstaje pierwsza giełda transatlantycka, giełda nowojorska połączyła się z ..., giełdą europejską i te dwa podmioty wywodzą się z różnych reżimów prawnych, natomiast taka bardzo dogłębna analiza i obserwacja tego co się dzieje jakie problemy się pojawiają na pewno będą pomocne przy dyskusji na temat jakich regulacji potrzebują rynki finansowe na świecie. Druga kwestia odnośnie wypowiedzi pani prof. Drozdowskiej, czy my powinniśmy pójść w stronę modelu bankowego, czy też opartego na rynku kapitałowym, jak jest w Ameryce. Trzeba pamiętać, że my jesteśmy jako Polska częścią w tej chwili Unii Europejskiej i też nasze możliwości wyboru i regulacji są dosyć ograniczone, ponieważ przyjmujemy regulacje unijne i pewne rozwiązania, które zostały przyjęto w Unii. W Unii

przyjęto, że będzie rynek kapitałowy rozwijany, ponieważ stwierdzono, że rynek kapitałowy odgrywa za małą rolę, chociażby w porównaniu do gospodarki amerykańskiej, w gospodarce krajów Unii Europejskiej. I tak się dzieje. Te wszystkie zmiany regulacyjne nowej dyrektywy służą właśnie powstaniu jednolitego rynku kapitałowego w Europie. Nasz rynek rozwija się szybko, natomiast chociażby w porównaniu do Hiszpanii trzeba stwierdzić, że w naszej gospodarce odgrywa rolę znacznie mniejszą niż chociażby rynek hiszpański. Tu przykład, że jeśli weźmiemy takie podstawowe wskaźniki makroekonomiczne, jak dochód narodowy na mieszkańca, to jesteśmy jeden do dwóch w porównaniu do Hiszpanii. Inne wskaźniki są na podobnym poziomie. Natomiast jeśli weźmiemy podstawowe wskaźniki rozwoju rynku kapitałowego to tu sprawa jest znacznie gorsza, bo jak wchodziliśmy do Unii np. kapitalizacja naszej giełdy była 17 razy mniejsza, obroty 100 razy mniejsze. W tej chwili po prawie trzech latach obecności w Unii ten dystans się zmienia. Kapitalizacja była 17, teraz jest 8 razy, obroty były 100 razy, teraz są 30 razy mniejsze, także widać, że nasza giełda się rozwija. I trzeba pamiętać, że to jest bardzo dosyć ciekawa instytucja, bo to jest lokomotywa o rozwoju polskiego rynku kapitałowego, ona ciągnie cały rynek, że jest to jedyna giełda tej wielkości w Europie, która jest giełdą żywą, żywą ponieważ na tej giełdzie mamy do czynienia z debiutami, w tym roku będzie ok. 100 debiutów, to o tym trzeba pamiętać. Na większości giełd europejskich jeżeli mamy do czynienia z jednym, z dwoma debiutami w skali roku, to jest to sukces, te rynki, są martwe. Także my mamy coś unikatowego jeśli chodzi o rynek finansowy, czym możemy się pochwalić i moim zdaniem powinniśmy również do tego dostosowywać te regulacje, w tym zakresie, w jakim możemy stworzyć

regulacje krajowe, żeby ten rynek jak najszybciej się rozwijał. Dziękuję bardzo.

Pan .....

Proszę państwa, trzy kwestie. Pierwsza, to czy ewentualna druga faza konsolidacji sektora bankowego nie stworzy sytuacji oligopolu i czy to nie będzie sytuacja niedobra dla konsumentów przede wszystkim. Ja powiem tak, że z badań, które ja posiadam, to znaczy wzrost usług bankowych w stosunku do PKB na mieszkańca, najniższy ten koszt jest w dwóch krajach: w Szwecji, i w Holandii. W Szwecji mamy pięć dużych banków komercyjnych, w Holandii trzy. Tam znaleziono pewien po pierwsze skala ich działania, udział w rynku dają możliwość obniżania kosztów usług, a równocześnie ta skala działania daje możliwość zwrotu na kapitale właściciela. I to jest znaleziony konsensus. Natomiast na drugim biegunie są Niemcy z rozdrobnionym systemem bankowym, gdzie koszt tych usług w stosunku do PKB na mieszkańca jest najwyższy. Polska przez to, że mamy tak dużo banków komercyjnych wcale nie oznacza, że właśnie te usługi są tanie. Ponieważ tu trzeba patrzeć na interes obydwu stron, to znaczy zarówno klientów jak i akcjonariuszy. Druga rzecz, to msp. Ja myślę, że dla msp idą dobre rzeczy, dla małych i średnich przedsiębiorstw, dlatego że nawet zasady bazylei powodują, że ryzyko koncentracji jest bardzo brane pod uwagę w zakresie wymogu kapitałowego i strategia wielu instytucji finansowych, w tym mojej, którą kieruję, mówi tak, że sektor msp jest sektorem jak gdyby strategicznym w zakresie rozwoju firmy. Czyli tutaj na pewno będzie lepiej. Jak mówimy o regulacjach proszę państwa i kosztach regulacji, to ja chcę powiedzieć, że wdrożenie bazylei w średniej wielkości banku europejskim to są koszty rzędu 5-70, a nawet 100 mln euro. To oczywiście się przekłada na wycenę usług banko-

wych i trzeba pamiętać o tym, że po pierwsze nadzór i regulacje powinny oczywiście nadażać najlepiej byłoby jakby wyprzedzały zjawiska, natomiast te zmiany muszą mieć charakter w miarę taki spokojny, nie szokowy, bo to oczywiście powoduje konieczność określonych dużych inwestycji informatycznych, a one oczywiście kosztują i to się przekłada oczywiście na koszty tych usług. Dziękuję.

Pan .....

Proszę państwa ja odpowiem na kilka kwestii, które zostały poruszone. Najpierw nawiążę do tego co mówił pan prof. Jaworski, mianowicie kwestia aprecjacji złotego, a małe i średnie przedsiębiorstwa. Przede wszystkim tu trzeba wskazać na jedną rzecz, że jeśli chodzi o polski eksport, to w eksporcie polskim nie dominują małe i średnie przedsiębiorstwa, tylko duże. To są duże przedsiębiorstwa, to jest po pierwsze tak. Duże przedsiębiorstwa mają możliwość restrukturyzacji i dostosowywania ... tego kursu. Pamiętajmy, tak jak mówię, jestem przeciwnikiem absolutyzacji, aprecjacji waluty, jako tego czynnika, który hamuje wzrost, bo przypomnijmy sobie dwa kraje. Japonia i Niemcy, które przecież przed utworzeniem strefy euro, Niemcy miały cały czas aprecjonującą markę, mówiło się, że europejski system walutowy to jest właściwie obszar marki niemieckiej, tak był skonstruowany koszyk walutowy na którym oparto wtedy ... itd. Tutaj aprecjacja w kraju, który się rozwija, i który ma wzrost gospodarczy, tak jak w Polsce, ona będzie występowała dopóki będziemy mieli złotego, będzie ta aprecjacja złotego występowała uwagi na następujące czynniki. Pierwsze, to jest kwestia efektu ... Druga to jest związane również z tempem wzrostu produktywności pracy, co wynika choćby i z teorii parytetu siły nabywczej. Trzecia rzecz, napływ kapitału zagranicznego, w tym

przede wszystkim, w tym środki z funduszy zagranicznych. Jeśli spojrzymy na aprecjację złotego w ostatnim okresie od 99 r. to nie ma tutaj aż tak dramatycznych zmian w realnym, efektywnym kursie walutowym w tym okresie. Oczywiście eksporterzy się skarżą na ... ale to wynika z prostej przyczyn po prostu. Lepiej dostosowanie się do aprecjacji wymaga wysiłku, wymaga restrukturyzacji i to jest ten problem. Także nie jest to kwestia kluczowa, kurs walutowy nie jest jedynym czynnikiem, który decyduje o konkurencyjności eksportu. Kurs walutowy dotyczy konkurencyjności krótkookresowej, gospodarka niemiecka i wiele innych na świecie przy aprecjonujących walutach potrafią być te gospodarki nadal konkurencyjne. Druga kwestia, pytanie pani prof. Ziółkowskiej dotyczące tego kursu nadwartościowego. Co się dzieje kiedy zamieniamy złotego na euro. To jest kwestia jednorazowa. Później problemem będzie aprecjacja euro do naszego eksportu, poza strefę euro. Dlatego, że jeśli chodzi o nasz handel w strefie euro, to w tym momencie rządzą nimi już nie zasada kosztów komparatywnych tylko zasada kosztów absolutnych, ... handlujemy tak jak handlujemy w jednym kraju ... różnice kosztów absolutnych a handlu a nie kosztów komparatywnych, w momencie kiedy mamy znika ten tzw. ... znika waluta, mamy jeden pieniądz europejski. Czy negatywy nadwartościowego kursu z którym moglibyśmy, kursu zamiany, złotego na euro. Trudno dzisiaj powiedzieć, jak ten kurs się ukształtuje. Przewidywania są mniej więcej gdzieś w okolicach 3-3,50 itd. Jak będzie, trudno to wywróżyć. Te dwa lata stabilizacji będą na to wskazywały. Natomiast czy wystąpi ten pozytywny efekt dochodowy, przy nadwartościowym kursie. Ja też postawiłem takie pytanie, nie odpowiem na to wprost, bo tego po prostu nie wiem, to trzeba przeprowadzić pewne symulacje i niewątpliwie pewne, o pewnych

rzeczach powie nam pan Cezary Wójcik niebawem, na sesji plenarnej, gdzie przygotowywany jest w Narodowym Banku Polskim w tej chwili raport na temat kosztów i korzyści. Ja zakładam, po prostu, że ten efekt wystąpi, że ten efekt dochodowy powinien wystąpić. Dziękuję bardzo.

#### Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Proszę państwa, muszę przyznać, że z dużą satysfakcją kończę tę sesję, co do minuty praktycznie, więc to nie jest łatwe przy tak dużej publiczności, ale nie tylko dlatego. Otóż, muszę powiedzieć, że sesja cieszyła się dużym zainteresowaniem, mieliśmy ok. 100 uczestników. Może nie cały czas, może nie od początku, ale w pewnym okresie był tyle osób, to jest to wynik zupełnie dobry. Mieliśmy siedmiu panelistów i osiem głosów w dyskusji. Wszyscy, którzy chcieli głos zabrać zabrali. Zadali pytania, pytania spotkały się z odpowiedzią i myślę, że pod tym względem mogą być także usatysfakcjonowani. Proszę państwa, trudno sumować coś, co się nie daje sumować, więc takiej możliwości nie mam. Ja tak będę sprawozdanie zdawał z tej sesji na sesji plenarnej na zakończenie, więc w ciągu paru minut muszę powiedzieć o czym było, a teraz tylko nawiążę do tych głównych problemów i powiem co właściwie, o czym mówiliśmy. Więc myślę, że najwięcej miejsca i czasu poświęciliśmy sprawom regulacji, bo to w różnych aspektach się pojawiała i były tematy wystąpień, i dyskusji, i w wystąpieniach, które o tym niekoniecznie musiały mówić, ale ten problem widzę, że jest jednym z podstawowych i że w najbliższym czasie z pewnością będzie bardzo istotny. W tym kontekście pojawiły się dodatkowe elementy, np. wpływ właśnie banku europejskiego i Unii Europejskiej na te regulacje i firm zagranicznych, banków matek, itd. Więc ta sprawa jakby jest poza wszelką dyskusją. Natomiast drugi

wątek taki bardzo ważny, to też w paru wystąpieniach i panelistów i dyskutantów to był właśnie kapitał zagraniczny w polskim systemie właśnie finansowym, w bankach szczególnie i tutaj były głosy podzielone. Z takiego, że to jest dobrze, bo sprawa regulacji, sprawa bezpieczeństwa jest jakby poza nami i na pewno nie musimy o to dbać za bardzo i tak one będą pionować pewnych spraw, po głosy bardzo krytyczne, które się pojawiły i w dyskusji i u panelistów, że jednak źle się dzieje, kiedy ten kapitał w takiej dużej części nie jest w Polsce. Mniej trochę było dyskusji na temat euro, ale może dlatego że wczoraj na ten temat dyskutowaliśmy. Ale sądzę, że i paneliści i dyskutanci i uczestnicy co do tego nie mają wątpliwości. To musi być, tylko jak szybko to wprowadzić. natomiast kurs walutowy, tu też potwierdzenie uzyskaliśmy dzisiaj co było wczoraj, że 3,5 złotego to jest taki realny kurs, który może być. Także proszę państwa na zakończenie chciałem jeszcze raz serdecznie podziękować panelistom za ich wystąpienia bardzo interesujące, bo wzbudziły dyskusję. Za wystąpienia dyskutantów, które pobudziły tą dyskusję i wszystkim, którzy na tej sesji byli, uczestniczyli. Dziękuję bardzo i do zobaczenia na sesjach plenarnych. Dziękuję bardzo.