

Stenogram z posiedzenia Rady Naukowej PTE
nt. „Sektor bankowy w obecnym globalnym kryzysie”
w dniu 24 lutego 2010 r.

Przewodniczący spotkania - prof. dr hab. Włodzimierz Siwiński

Otwieram ostatnie w tej kadencji posiedzenie Rady Naukowej PTE. Tematem dzisiejszego naszego spotkania jest sektor bankowy w obecnym globalnym kryzysie, który będzie potraktowany znacznie szerzej jako finanse, pieniądze, obecny kryzys. Wprowadzenie do dyskusji wygłosi pan prof. Cezary Wójcik, który jest profesorem w Szkole Głównej Handlowej i jednocześnie w Instytucie Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk. Chyba znamy pana profesora także z tego, że kierował, zespołem w Narodowym Banku Polskim, który przygotowywał założenia i ocenę strategii wejścia Polski do euro. Chyba większość osób miała możliwość zapoznania się z raportem zespołu, którym kierował pan profesor. Proszę państwa, zanim wszakże oddam głos naszemu prelegentowi, to ponieważ część osób może wyjść przed końcem spotkania, to chciałbym już teraz złożyć serdeczne podziękowania wszystkim członkom za wkład w pracę Rady, przede wszystkim za aktywne uczestnictwo w tych seminariach. Chciałbym także bardzo serdecznie podziękować prezydium Rady, czyli wiceprzewodniczącej, pani prof. Joannie Kotowicz. Chciałbym także bardzo podziękować nieobecnemu dzisiaj wiceprzewodniczącemu rady panu prof. Bogusławowi Fiedorowi, który jest w szpitalu i prosił o usprawiedliwienie nieobecności. Wszyscy życzymy mu zdrowia. Także dziękuję sekretarzowi Rady panu prof. Marczewskiemu, którego w tej chwili nie ma jeszcze na Sali. Dziękuję i proszę pana profesora o dokonanie wprowadzenia do tej dyskusji. Bardzo proszę.

Pan dr hab. Cezary Wójcik, profesor nadzwyczajny SGH

Dziękuję bardzo. Przede wszystkim chciałbym bardzo serdecznie podziękować za zaproszenie. To jest dla mnie ogromny zaszczyt być tutaj w PTE. Chciałem też państwu podziękować za przybycie i poświęcenie swojego czasu, żeby wysłuchać tego co dzisiaj będę chciał zaprezentować. Jak powiedział pan profesor, temat dzisiejszego spotkania brzmi: sektor bankowy w obecnym globalnym kryzysie, ale idea jest taka, aby potraktować ten temat trochę szerzej, także dlatego, żeby mieć szerszą bazę do dyskusji, bo temat jest bardzo ważny, aktualny i na pewno wielu z państwa się interesuje tą problematyką. Chciałem jeszcze powiedzieć, zanim rozpocznę, że te prezentację przygotowywałem wspólnie z dwoma młodymi ludźmi, jeden z nich tutaj jest, pan Michał Konopczak, który jest doktorantem w SGH i chciałem go przedstawić, bo to jest, jak ja to mówię mądry i dobry człowiek, który mam nadzieję będzie kontynuował państwa dzieło budowy polskiej ekonomii w przyszłości. Cieszę się, że on tutaj także jest. Jeśli chodzi o samą prezentację, to podzieliłem ją na trzy główne punkty. Na początku kilka słów na temat źródeł kryzysu, przyczyn kryzysu, następnie trochę o jego przebiegu i perspektywach na przyszłość i ryzyk; ryzyk, które cały czas wydaje mi się przed nami są, bo mam wrażenie, że kryzys się jednak nie skończył i wiele jeszcze i ciekawego, ale też niebezpiecznego może nas spotkać w przyszłości. Źródła kryzysu, to chyba jeden z najbardziej kontrowersyjnych tematów i cały czas dyskutujemy, co tak naprawdę było przyczyną tych wszystkich zaburzeń, które mogliśmy obserwować przez ostatnie dwa lata. Zrobiłem listę niektórych z nich i myślę, że wszyscy państwo znajdą to, co według państwa jest rzeczywiście prawdziwą przyczyną

kryzysu. Niektórzy mówią tak, kryzys rozpoczął się na rynku subprime- po prostu banki komercyjne w Stanach Zjednoczonych udzielały kredytów ludziom, którzy tak naprawdę nie byli w stanie ich spłacić. Inni jendak mówią, że cały problem polegał nie w tym, że banki udzielały tych kredytów, ale po prostu w błędnym nadzorze. Błędnie nadzorowano sektor bankowy i to doprowadziło do kryzysu. Jest też grupa ekonomistów, która powie tak, ingerencja państwa tak naprawdę doprowadziła do kryzysu, bo przecież rząd Stanów Zjednoczonych ingerował w rynek nieruchomości poprzez agencję Freddie Mac i Fannie Mae, subsydiując pożyczki i udzielając ich szerokim rzeszom ludzi poprzez te agencje. Na pewno także ważną przyczyną tego kryzysu i tego co obserwujemy jest też problem własności zarządzania, albo oderwania „procesu” zarządzania od własności. Są też głosy, że to systemy wynagrodzenia menadżerów, tzw. wynagrodzenia opcyjne, spowodowały, że w coraz mniejszym stopniu myśli się długoterminowo, a zwraca się uwagę na krótkoterminowe zyski - to także prawdopodobnie przyczyna tych zaburzeń. W końcu zwraca się uwagę na zarządzanie ryzykiem w bankach komercyjnych. Banki komercyjne w niedostateczny sposób oszacowały ryzyko swoich operacji i wiele osób twierdzi, że to jest tak naprawdę podstawowa przyczyna kryzysu. Inni powiedzą tak, innowacje finansowe, sekurytyzacja, przecież cały kryzys rozpoczął się na rynku CDO, MDO i in, które były rozpowszechnione w sektorze bankowym i były przyczyną tego, że ryzyko jak nam się wydawało było rozproszone po całym sektorze bankowym, wobec tego ono było - jak sądzono - niskie dla wszystkich. Co istotne, te instrumenty sprawiły, że „załamała” się relacja pomiędzy bankiem, który udziela kredytów, a jednostką, organizacją, która ostatecznie ponosi

ryzyko tych kredytów, co sprawiło, że po prostu system monitoringu był niedoskonały. Są też ekonomiści, którzy powiedzą, ale zaraz, przecież to tak naprawdę polityka pieniężna, ta luźna polityka pieniężna w Stanach Zjednoczonych, rozpoczęta pod koniec ery Greenspana w 2001 r. na początku poprzedniej dekady, obniżone stopy procentowe niemal do zera, później utrzymywane przez długi czas, zbyt długi czas na niskim poziomie. To tak naprawdę banki centralne są przyczyną tych wszystkich zaburzeń. Inni powiedzą neoliberalizm, po prostu. Doktryna, która zakładała, że wolne rynki będą się samoregulować i dostarczą dobrobytu niezależnie od ingerencji państwa, które powinno być jak najmniejsze. Więc wiara w samoregulację rynków była też przyczyną, jak wiele osób by powiedziało, przyczyną tych zaburzeń. Inni powiedzą, chciwość bankierów w końcu, którzy przekraczają w jakimś sensie granice etyki, prowadzili operacje udzielając kredytów osobom i wiedząc, że tak naprawdę nie mogą ich spłacić. Jest też oczywiście cały ciąg dyskusji dotyczących globalnych nierównowag, czyli nadwyżek w krajach rozwijających się, w Chinach, Indiach i towarzyszących im deficytów obrotów bieżących w krajach rozwiniętych, w szczególności w Stanach Zjednoczonych, które sprawiły, że stopy procentowe tam po prostu były za niskie, bo musiały być za niskie, bo to nie Greenspan tylko po prostu Chiny obniżały te stopy procentowe. I w końcu jest cały też nurt dyskusji o tym, że po prostu pieniądz i forma jego kreacji, to znaczy pieniądz oderwany od jakiejś wewnętrznej wartości, którą kiedyś stanowiło złoto, i drukowanie pieniędzy po prostu niezależnie od tej jakiejś wewnętrznej wartości jest przyczyną tych wszystkich zaburzeń.

I jak się zrobi tą całą listę, to w zasadzie można sobie powiedzieć, mamy wiele wyjaśnień, ale tak naprawdę nie mamy żadnego wyjaśnienia, bo jeżeli wszystko były przyczyną kryzysu, to tak naprawdę nic. Myślę, że taka podstawową linię podziału określa pytanie: państwo czy rynek? czy zawiodło państwo, czy zawiodł rynek? Ale tutaj także jest dyskusja bardzo trudna. Można przedstawić taki przykład. Ci, którzy uważają, że to państwo, powiedzą tak, przecież to właśnie państwo było winne temu, a przede wszystkim błędy w nadzorze, czyli instytucjach państwowych sprawiły, że banki po prostu prowadziły nieodpowiednią nierozsądną politykę kredytową. Ale to w jakimś sensie, ja bym się jednak skłonił do tego po poglądu, jest postawieniem sprawy na głowie, bo fakt, że nadzór był osłabiany przez wiele lat było po prostu emanacją pewnej doktryny, doktryny zakładającej, że państwo właśnie powinno się wycofać z rynku i doktryny, która mówiła o tym, że rynki będą się samoregulować. Ta wiara w samoregulację rynków przecież przejawiała się także w regulacjach chociażby tych bazylejskich, w których zakładano, że to w bankach będą tworzone wewnętrzne systemy zarządzania ryzykiem, i że banki bardzo dobrze sobie z tym zarządzaniem ryzykiem poradzą. Do tego wszystkiego dodałbym jeszcze dwie rzeczy i na nie chciałbym zwrócić uwagę. Pierwszą odzwierciedla dobrze coś co powiedział Machiavelli „Powszechna to wada ludzi, nie pamiętać o burzy, gdy morze spokojne”. I to spokojne morze to przekonanie o stabilności systemu. Tutaj państwo wiedzą na wykresie stopę inflacji w krajach OECD na przestrzeni ostatnich 40 lat i widać, że ona po prostu spadała, gospodarka była coraz bardziej stabilna, stabilność inflacji była także bardzo niska. Wielu ekonomistów określało to mianem NICE

(non-inflationary, steady expansionary), zwłaszcza w Wielkiej Brytanii to się pojawiało, ale także na całym świecie. Wraz z obniżaniem inflacji spadały także stopy procentowe, to nie tylko w Stanach Zjednoczonych te stopy były niskie, ale po prostu na całym świecie. Tu państwo mają przedstawione stopy procentowe w pięciu kluczowych gospodarkach gospodarki światowej. Tą linią przerywaną jest zaznaczony koniec historii ogłoszony przez Fukuyamę, wtedy zaczyna się uważać, że dominacja gospodarki rynkowej nie ma już innej alternatywy. Okazało się, że to było zbyt optymistyczne założenie. Chciałem jeszcze do tego dodać, że ta tzw. grat moderation, czyli obniżki stóp inflacji, a wraz z nimi obniżki stóp procentowych, były także wynikiem wyłączenia się do gospodarki światowej po prostu krajów, które do tej pory w niej nie uczestniczyły w tak dużym stopniu, czyli Chin i Indii m.in. To one dostarczyły ogromnego zasobu siły roboczej, które pozwoliły obniżyć koszty w całej gospodarce, które pozwoliły obniżyć koszty, produktów importowanych do gospodarek rozwiniętych takich jak Stany Zjednoczone co oczywiście oznaczało niską inflację w tych gospodarkach, ale gdzieś podskórnie te problemy w gospodarce światowej tkwiły, bo właśnie one się objawiały w tych wielkich nierównowagach, o których już wspominałem wcześniej. Druga rzecz, którą chciałem powiedzieć to taka. Są takie wartości tradycyjne jak: praca, wysiłek, przedsiębiorczość, uczciwość, zaufanie, etos. Nie wiem czy państwo mają takie wrażenie, ale ja mam takie wrażenie, że trochę te wartości się zagubiły. Jeżeli gdzieś poszukujemy przyczyn tego kryzysu, to gdzieś musimy poszukiwać też właśnie na poziomie zagubienia się tych wartości, tych tradycyjnych wartości, które wszyscy uznajemy za ważne i tych trady-

cyjnych wartości, w których wszyscy mamy wrażenie, że gdzieś się gubią w naszym świecie trochę szalonym, trochę szybkim i te wartości też gubiły się w ostatnim czasie w gospodarce światowej i wydaje mi się, że to jest część tych problemów, które mamy możliwość obserwować i których skutki odczuwamy dzisiaj. Keynes powiedział to trochę w inny sposób, powiedział tak: „spekulanci mogą być nieszkodliwi, gdyż są niczym piana na równy strumieniu przedsiębiorczości, czyli właśnie tego sektora gospodarki, który podąża z tymi wartościami, ale sytuacja staje się poważna, gdy akumulacja jakiegoś kraju staje ubocznym produktem finansowych spekulacji, wyniki zawsze będą opłakane”. Myślę, że duża część tej obecnej sytuacji wynika chyba z tego, że duża część akumulacji w wielu krajach wynikała właśnie z tej takiej finansowej piany, która była tworzona, a która była tworzona z takiego przekonania, że można, że system jednak jest stabilny. Tu państwo widzą wartość nominalną transakcji instrumentami pochodnymi w latach 2002–2009, ogromny wzrost, prawie 5-krotny wzrost, ale oczywiście na przestrzeni większej ilości lat, nie siedmiu lat, ale 10, czy 15, ten wzrost były jeszcze większy. Tu państwo widzą dynamikę globalnych aktywów bankowych i nominalnego PKB. Niech państwo zobaczą w 1980 r. globalne aktywa bankowe wynosiły mniej więcej tyle co nominalny PKB, natomiast w 2008 r. ta różnica była ogromna, to było kilkakrotnie więcej. Jakkolwiek system bankowy na pewno jest elementem, który wspiera rozwój gospodarki, który jest potrzebny, to ta dysproporcja jednak może wskazywać, że na tej drodze zeszliśmy trochę za daleko i widać zresztą, tutaj końcówkę tego wykresu, państwo widzą, że tu następuje proces pewnego odwrotu. Jak konsekwentny będzie ten proces, jak długotrwały, to

dopiero pokaże przyszłość. Tu państwo także widzą - to jest wykres, który przedstawia relację wielkości aktywów do kapitału własnego w wybranych bankach w latach 2000-2009 trend do wzrostu tzw. dźwigni finansowej, to znaczy zwiększania akcji kredytowej, zwiększania aktywów sektora bankowego ponad kapitały własne banku. Chciałem też powiedzieć, patrząc na prof. Sławińskiego, który jest wielkim ekspertem w tych sprawach, że zwiększanie tej dźwigni też polegało nie tylko na zwiększaniu, także polegało na wyprowadzaniu części akcji czy aktywów poza sektor bankowy, poprzez tzw. special purpose vehicle , czyli specjalne spółki, do których przenoszono część aktywów po to, aby wyprowadzić je z tej części sektora, który podlegał nadzorowi, do tego, który nie podlegał nadzorowi, a w ten sposób uwalniając część kapitałów własnych, to generowanie dodatkowej akcji kredytowej i nie tylko. To wszystko oczywiście było też możliwe dlatego, że ten stan rzeczy był akomodowany, bo mieliśmy do czynienia z dosyć silną akumulacją monetarną. Tu państwo widzą wzrost podaży pieniądza w Stanach Zjednoczonych na przestrzeni ostatnich 20 lat. On oczywiście ciągle rośnie cały czas, bo podaż pieniądza musi rosnąć wraz z nominalnym PKB, wraz z ilością transakcji na rynku, zakładając, że wszystkie inne czynniki, jak chociażby prędkość obiegu pieniądza pozostają niezmiennione, ale widać, że jednak w latach 90-tych na linia jest trochę bardziej stroma. Nie mówię o tym wzroście w 2008/2009 r. kiedy jest po prostu skokowy wzrost zasobu pieniądza, który jest wynikiem po prostu interwencji państwa i to jest zupełnie odrębna sprawa. Polityka monetarna była czymś, co w taki luźny sposób akomodowała, to co w gospodarce światowej miało miejsce. To jest oczywiście pytanie, czy można było postąpić

inaczej, czy nie, ta sprawa jest oczywiście otwarta, ale fakt jest chyba taki, że taka akomodacja następowała. Oczywiście w sytuacji, kiedy te aktywa zaczęły rosnać, to pojawiała się bańka na rynku, finansowe aktywa to pojawiała się bańka na rynku aktywów. Tu państwo mają wykres przedstawiający tempo zmian tzw. wskaźnika Case-Schiller'a, który obrazuje tempo zmian cen nieruchomości. Jak państwo widzą od roku 2001, bo ten wykres taki mniej więcej okres obejmuje, nieruchomości w Stanach Zjednoczonych wzrastała w tempie 10, 15 proc. rocznie. Ten zasób pieniądza, który pojawiał się w gospodarce, po prostu znajdował ujście tam, i tam poprzez kredyty hipoteczne, ceny nieruchomości rosły. One rosły dodatkowo nie tylko ze względu na wewnętrzną wartość nieruchomości, która byłaby pewnie determinowana ilością populacji, zasobów realnych, PKB na osobę, ale także przekonania, że po prostu one będą rosnać, wobec tego można kupić nieruchomość tylko po to, aby na niej zarobić. I taka bańka oczywiście skończyła się tym, że na końcu obserwowaliśmy załamanie, które cały czas ma miejsce. Drastyczny spadek, już nie tylko tempa wzrostu, ale po prostu spadek cen nieruchomości w ostatnim okresie sięgający ponad 15 proc. rocznie, co jest rzeczywiście bardzo szybkim spadkiem. I w końcu od sierpnia 2007 r. największa recesja od czasu wielkiego kryzysu, seria największych bankructw w historii, to dotyczy sektora bankowego, ale także General Motors, także przedsiębiorstw działających w sektorze finansowym, po prostu to co dzieje się w sektorze finansowym ma ogromny wpływ na resztę sektora, on jest po prostu, jest nerwem całej gospodarki. Nastąpił wzrost niepewności związany z przyszłością światowej gospodarki i ogromna skala interwencji państwa w sektor prywatny. Ta skala interwencji jest

wynikiem lekcji, której się świat nauczył po kryzysie lat 30., to znaczy po wielkiej depresji; tamtej wielkiej depresji wiemy, że trzeba interweniować, trzeba użyć polityki monetarnej, polityki fiskalnej do interwencji, ale tak naprawdę jeszcze nie wiemy, jakie są tego konsekwencje – tego się dopiero dowiemy i być może przy następnym kryzysie będziemy mogli tę lekcję uwzględnić. Jeśli chodzi o przebieg, to pomijając aspekt czasu, który zaraz przedstawię, to kryzys się rozprzestrzeniał pomiędzy sektorami. Najpierw od sektora finansowego do sektora realnego, od gospodarek rozwiniętych, do wschodzących (to jest ważne, bo do tej pory te kryzysy miały miejsce najpierw w gospodarkach wschodzących, a w zasadzie gospodarki rozwinięte były izolowane od tych zaburzeń), a później od sektora realnego i finansowego do sektora publicznego i jesteśmy teraz mniej więcej w tej fazie, to znaczy to wielkie wsparcia fiskalne udzielone przez rządy przekłada się na ogromny wzrost długu publicznego w wielu krajach i to jest teraz temat nr 1 w świecie finansów. I pytanie, czy od sektora publicznego, przejdzie do zmian systemu gospodarczego, bo do tej pory tak naprawdę nic się nie wydarzyło. Gospodarka światowa jeśli chodzi o system poza pewnymi dyskusjami nic się w niej nie zmieniło i teraz pytanie jest otwarte, stoi przed nami, to jest pytanie też do dyskusji. Ja rozumiem też moją rolę jako osoby wprowadzającej, czy od tego sektora publicznego, bo to jest też taki bardzo wrażliwy element, dojdzie do zmian systemu gospodarczego, a jeżeli tak, to w jakim kierunku. To jest wszystko przed nami. Jeśli chodzi o przebieg czasowy, to można wydzielić pięć etapów tego kryzysu. Pierwszy etap, pewne narastanie napięć. Najpierw pojawił się problem kryzysu subprime, wszy-

szy się dowiedzieli co to są MDS-y itd, pojawiały się już pewne problemy w sektorze bankowym, ale te napięcia były dosyć niewielkie. Tu państwo mają kilka wskaźników. Indeks Standar and Poor, czyli po prostu giełda Stanów Zjednoczonych. Jest też spread Libor/OIS, wskaźnik relacji między stopą libor, a stopą tzw. overnight swaps, czyli miara ryzyka, miara ryzyka na rynkach międzybankowych. Następnie narażały napięcia, nastąpiło pogorszenie się wyników sektora bankowego, postępował spadek cen na rynku nieruchomości i pojawiły się obawy o niewypłacalność instytucji finansowych związanymi z problemami z płynnością. Na początku udało się je opanować, ale w pewnym momencie upadł Lehman Brothers i to ten trzeci etap, wtedy nastąpił wielki wybuch i to jest ten czas, o czym za chwilę powiem, kiedy cały kryzys przeniósł się tak naprawdę z rynków rozwijających, w szczególności Stanów Zjednoczonych do reszty gospodarki światowej. Później, w czasie tego wybuchu nastąpił kryzys zaufania, nikt sobie po prostu nie chciał pożyczyć pieniędzy, bo nikt nie wiedział kto zbankrutuje, a to nie zbankrutuje i nastąpiła transmisja rynku na ryki wschodzące. Później udało się opanować tą sytuację. Ograniczono ryzyko kolejnych upadłości. W zasadzie powiedziano, iż więcej duży bank nie upadnie, bo upadek Lehman Brothers był błędem, ale pojawiła się recesja w gospodarce światowej, w tym wymiarze realnym, nastąpiły spadki PKB, o czym wiemy i handlu międzynarodowego. Tak jak powiedziałem, ten wybuch, tu państwo mają wykres tzw. Bloomberg Financial Conditon Index, czyli taki wskaźnik, który pokazuje napięcie na rynkach finansowych i tu właśnie w okolicach końca 2008 to napięcie jest znaczne, kiedy następuje upadek Lehman Brothers i to jest moment kiedy to się przenosi

wszystko do rynków wschodzących, w tym Polski. Niech państwo zobaczą, tu jest wykres właśnie pokazujący jak przez kanał rynku pieniężnego i kanał zaufania, cały kryzys przenosi się do Polski, tu państwo mają wykres spready Libor/OIS, miarę zaufania, która wzrosła, także w Polsce. Także w Polsce więc na rynku pieniężnym, banki po prostu zaczęły się obawiać o swoją wypłacalność i przestały sobie pożyczać pieniądze. Były takie momenty, kiedy pewnego dnia po prostu nie było kwotowań, nikt nie zawarł transakcji, taka była wielka obawa. Drugim kanałem, którym kryzys się przedostał do Polski i sektora bankowego był kanał kursu walutowego. Tu państwo mają wykres, który przedstawia – to jest ta linia przerywana – kurs złotego do euro. W momencie upadku Lehman Brothers, czyli tutaj gdzie jest ta linia przerywana pionowa, widzą państwo jest znaczna deprecjacja kursu, z 3,5 do 4,5, nawet trochę więcej, która później się utrzymywała przez dłuższy czas, natomiast te linie niebieskie, ta ciemniejsza pokazuje należności walutowe sektora bankowego, a linia niebieska jasna pokazuje należności złotowe i widać jak wraz z deprecjacją kursu (ponieważ duża część należności była denominowana w walutach obcych) ich wartość „ekspłodowała”. Natomiast ta upadająca linia należności złotych też pokazuje, że od pewnego momentu też zaczęła się zmniejszać akcja kredytowa banku, więc kanał kursu walutowego – był bardzo ważny dla Polski, ale też innych krajów. On miał też inny skutek, to znaczy taki, że konkurencyjność polskiego eksportu się wzmocniła, co było czymś pozytywnym oczywiście, ale w kontekście sektora bankowego taki mniej więcej kanał był. Oczywiście też były ponoszone koszty mikroekonomiczne kursu walutowego. Tu państwo mają wykres, który przedstawia pozycje brutto banków

krajowych, wobec sektora niefinansowego z tytułu pozagiełdowych opcji walutowych. Skala tych opcji walutowych wzrastała przez kilka lat, zwłaszcza w trzecim i czwartym kwartale 2009 zawarto wiele transakcji i to był też dla wielu przedsiębiorstw działających w sektorze realnym koszt deprecjacji kursu walutowego. I też inny kanał, którym całe kłopoty przeniosły się do Polski, to był kanał własnościowy, to znaczy spółki matki, które miały problemy zarządzając ryzykiem we wszystkich swoich filiach, czy oddziałach na całym świecie, jak właśnie ten generał Napoleon, tu na slajdzie stojący przed mapą i przekładając pionki w gospodarce światowej po prostu ograniczało limity na akcję kredytową, także w naszym kraju. Bardzo często niezależnie od tego, czy projekty inwestycyjne, które tutaj były dostępne w Polsce, były opłacalne, czy nie były opłacalne, to po prostu była strategia globalnych firm i my tu też to dosyć mocno odczuwaliśmy, pamiętam tą dyskusję. W jakimś sensie to było nie zawsze uzasadnione, to co robiły spółki matki, ale w pewnym sensie tak, bo jednak tempo zmian należności zagrożonych, czyli tego pogarszającego się portfela aktywów sektora bankowego po upadku Lehman Brothers zaczęły narastać. Tutaj państwo mają znaczone trzema liniami należności: poniżej standardów, wątpliwe i stracone, czyli trzy kategorie różnych należności w sektorze bankowym, które są po prostu tą gorszą jakością portfela i one po upadku Lehman Brothers, które są zaznaczone znowu tą pionową linią narastały i tu jest tempo wzrostu rok do roku. Niebieska linia, w szczególności poniżej standardu i wątpliwe zaczęły wzrastać w bardzo dużym tempie, ale także stracone, także te obawy o to, że jednak i także sektor bankowy w Polsce będzie odczuwał skutki globalnego kryzysu

były uzasadnione. Na szczęście jak państwo widzą ten proces został wyhamowany w ostatnim czasie i ma się takie wrażenie, że wracamy trochę do normalności, co oczywiście cieszy, ale tak jak powiem na końcu jednak dla mnie jest jeszcze wiele ryzyk, więc kryzys według mnie jeszcze się nie skończył, a może nawet jeszcze przed nami są największe problemy jakie do tej pory były. Rynek kapitałowy także był kanałem ważnym, ale nie tak ważnym jak to było w innych krajach. WIG spadł, ale później się odbił jak państwo widzą, następuje pewna stabilizacja, ale giełda oczywiście w Polsce ma znacznie mniejsze znaczenie, niż to jest np. w Stanach Zjednoczonych, więc ten kanał nie był znaczny. Jeśli chodzi o sektor bankowy, to na początku właśnie nastąpił wzrost nieufności i zanik płynności w sektorze bankowym, nastąpił wzrost roli podmiotów dominujących w finansowaniu spółek zależnych. Tu jednak te podmioty dominujące spełniły swoją rolę, bo bardzo często – to nie dotyczy tylko Polski, ale takich krajów jak chociażby Estonia, Łotwa, czy Litwa – miała miejsce taka sytuacja, że spółki córki, oprócz po prostu limitowania akcji kredytowych czy nałożenia pewnych limitów po prostu dostarczały pomocy. One same też dostały pomoc od instytucji międzynarodowych. W Polsce to miało taki skutek, że nastąpiło przesunięcie aktywności banków w kierunku konkurencji depozytów, to znaczy banki chciałyby stworzyć sobie pewną poduszkę płynności w czasach niepewności i nastąpiło zaostrzenie warunków udzielania kredytów. Teraz te warunki są trochę rozróżniane powoli... Tak jak powiedziałem była bardzo duża niepewność. Tu państwu przedstawiłem wykres, który przedstawia prognozy tempa wzrostu PKB na 2009, czyli na ten rok, który właśnie minął, publikowane przez wybrane instytucje w latach 2007-

2009. Wykres przedstawia prognozy na 2009, publikowane w różnych okresach. I tu bardzo dobrze widać, że jeszcze w 2007 r. prognozowano 5,5 proc. wzrostu, później 5, później 3, a później nagle nastąpiło przestrzelenie i wiele instytucji prognozowało nawet recesję w Polsce. Ja mogę z przyjemnością powiedzieć, że Instytut Nauk Ekonomicznych prognozował wzrost 1,4. Byliśmy chyba jedyną instytucją, która publikowała te dane, a mówię o publikacji prognoz na przełomie I i II kwartału roku, czyli wtedy kiedy było najwięcej zaburzeń, więc to oczywiście z tego się bardzo cieszymy. Aktualnie mamy sytuację, którą można byłoby nazwać taką małą stabilizacją. Nastąpiła stabilizacja sytuacji na rynkach finansowych ogólnie, to znaczy jeśli chodzi o rynek kapitałowy, nastąpiły wzrosty i spadek zmienności. Na rynku pieniężnym pojawiła się stabilizacja, nastąpił powrót zaufania, wspierany także pomocą rządową, także poprzez banki centralne. Ta pomoc w Polsce wiemy jak przebiegała, ale na świecie mieliśmy też do czynienia nie tylko z pomocą banków centralnych wewnątrz gospodarek, ale także z pomocą banków centralnych sobie nawzajem, gdzie i Europejski Bank Centralny, i Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, i Bank Szwajcarii udzielały swapów na swoje waluty, czyli dostarczały waluty tym krajom, które miały obawy o to, że tych walut nie będą miały w dostatecznej ilości. Ale nadal podwyższony jest poziom awersji do ryzyka i utrzymująca się niepewność. To całkowicie nie znikło. Nastąpiło zniechęcenie do niektórych instrumentów, np. do opcji walutowych, co w pewnym sensie jest zrozumiałe. To co możemy obserwować także teraz, to wyższe od oczekiwań wyniki sektora finansowego. Teraz wiemy, że za 2009 r. wiele instytucji publikuje bardzo duży wzrost zysków, dwukrotnie,

czasami przekraczające średnie, długoterminowe, średnie dla tych instytucji, czasami rekordowe zyski. To jest oczywiście związane z bardzo niskimi stopami procentowymi i udzielaniem długoterminowych pożyczek przez banki centralne, które po prostu mogą być w bardzo łatwy sposób lokowane na rynkach kapitałowych, gdzie obserwujemy wzrosty. I też to co obserwujemy to ograniczenia skali spadków w sektorze realnym, czyli widzimy zahamowanie spadków i stopniowe wychodzenie z recesji, ale i znowu mamy dwa „ale”. Wzrost deficytów budżetowych w kraju dotkniętych kryzysem. Tu chciałem powiedzieć, że z punktu widzenia perspektyw jeśli chodzi o bieżącą sytuację gospodarczą to musimy pamiętać, że 10-proc. deficyt Stanów Zjednoczonych w 2009 r. wspierał wzrost gospodarczy, natomiast w następnym roku 10-proc. deficyt fiskalny już nie będzie wspierał, bo to się liczy rok do roku, więc tutaj perspektywy wzrostu na przyszłość nie są wcale takie dobre. I wzrost bilansu banków centralnych, ogromny wzrost masy pieniądza w gospodarce ze wszystkimi, które znamy także z przeszłości. Tu państwo widzą wykres zmian całkowitego eksportu w wybranych krajach, od Polski, przez Francję, Holandię, Japonię, po Włochy, Niemcy, Stany Zjednoczone Wielką Brytanię i widać bardzo ładnie jak handel bardzo mocno się załamał na przełomie lat 2008-2009, później utrzymywał się na niskim poziomie, znaczy były cały czas spadki handlu, a teraz one zostały ograniczone i wychodzimy na plus. Dość taki optymistyczny wykres. Widzimy także tempo zmian PKB, recesja w wielu krajach, ale zmniejszające się tempa spadków i już w wielu krajach pojawiające się, w niektórych krajach pojawiające się po prostu dodatni wzrostu, a w niektórych po prostu znacznie mniejszą recesję. Teraz jeśli chodzi o perspektywy i

wyzwania, bo tak bym to nazwał, nie tylko perspektywy, ale po prostu wyzwania, które przed nami stoją. To pierwsze, przywrócenie naturalnego funkcjonowania gospodarek bo one po prostu w naturalny sposób dzisiaj nie funkcjonują, one cały czas są na tej kroplówce, która została udzielona przez banki centralne i rządy i to dotyczy tych tzw. ..., to znaczy jak z tej sytuacji wyjdziemy, w jaki sposób zrobić to, aby nie naruszyć tego podstaw tego kruchego całego czasu ożywienia. I jednocześnie zabezpieczyć długoterminowy wzrost w przyszłości. Drugie. Jak wrócić na ściekę zrównoważonego wzrostu w ogóle, bo przecież, jeżeli założymy, że duża część wzrostu w latach 90. i w pierwszych latach tej dekady wynikała po prostu z bardzo silnego wzrostu i dochodów i zysków, i aktywności w sektorze finansowym, bo wiemy przecież, że nie tylko wzrost aktywów bankowych był bardzo duży, ale wiemy także że udział w zyskach w ogóle był ogromny, więc tak naprawdę sektor bankowy był odpowiedzialny za bardzo dużą część wzrostu w ostatnich latach, jeżeli aktywność sektora finansowego miałaby być ograniczona, to po prostu trzeba się zapytać o źródła wzrostu w przyszłości. I pytanie jest oczywiście, to jest pytanie do państwa i wszystkich nas, jakie zmiany systemowe nas czekają i czy w ogóle nas czekają i jakie ryzyka przed nami. teraz chciałbym powiedzieć krótko o ryzykach. Mówiliśmy o interwencji rządów i tutaj państwo widzą, że skala tych interwencji była ogromna i to dotyczy wszystkich, całego świata, krajów rozwiniętych i krajów rozwijających się. Ta niebieska linia, jasna, którą tu państwo widzą, to kraje rozwijające się i to jest deficyty budżetowe w tych krajach, natomiast linia niebieska, taka trochę jaśniejsza to są kraje rozwinięte. To co ciekawe, to to że skala interwen-

cji w krajach rozwiniętych była znacznie większa niż w krajach rozwijających się, ale też co ciekawe, kraje rozwijające się, wystartowały z lepszych pozycji, to znaczy one startowały ze zrównoważonego, pozycji fiskalnej, lub nawet lekkiej nadwyżki. I teraz, to co jest problemem to oczywiście to, że ta skala interwencji po prostu prowadzi do bardzo dużego wzrostu długu publicznego w tych krajach, ale to nie jedyny problem. Drugi problem, to jest problem koordynacji tego wyjścia. Gdy byliśmy w samym centrum kryzysu, to wszyscy mówili o koordynacji polityki pieniężnej, to znaczy jednoczesnym impulsie fiskalnym. Dzisiaj koordynacja nie powinna polegać na jednoczesnym impulsie fiskalnym, to znaczy jednoczesnej konsolidacji fiskalnej, bo to by oznaczało wielki problem, ale kto będzie pierwszy, jak tak naprawdę skoordynować tą akcję i w tym się kryje wydaje mi się jedna z największych ryzyk. Znamy przykłady takich krajów jak Szwecja czy Finlandia, które na początku lat 90. miały kryzys bankowy, miały kryzys fiskalny, bo w dużym stopniu wsparły sektor bankowy w swoich krajach i później udało im się w ciągu czterech, pięciu lat, z tego kryzysu wyjść, ale trzeba pamiętać, że one wychodziły wtedy w momencie, kiedy gospodarka światowa na zewnątrz ich funkcjonowała dosyć sprawnie. One po prostu także poprzez kanał kursu, bo wówczas jeszcze nie było euro, ale także poprzez właśnie możliwość sięgania do tych zasobów kapitału, który był dostępny w gospodarce krajowej mogły najpierw sfinansować tą akcję, a później spokojnie z niej wyrosnąć, natomiast teraz mamy sytuację taką, w której każdy jest w tym kłopotcie. Teraz, jeżeli każdy zechce z tego kłopotu wychodzić, to rzeczywiście wszystkich to będzie musiało dotknąć, więc ten problem koordynacji, konsolidacji

fiskalnej jest bardzo poważny wydaje mi się i to jest jedno z dużych ryzyk, które przed nami stoją. Drugi problem to oczywiście zacieśnienie polityki pieniężnej, stopy procentowe są na bardzo niskim poziomie i jest kwestia ich wzrostu. Tu wykres dotyczący tych stóp interwencyjnych banków centralnych, czyli krótkoterminowych. To co jest najważniejsze dla nas to oczywiście stopy długoterminowe, tu jest wykres rentowności, przedstawiający rentowność 10-letnich obligacji skarbowych, czyli długoterminowe stopy procentowe. W tym przypadku akurat w dużej części Europy, w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii, i te stopy procentowe w większości krajów rozwiniętych są na historycznie niskim poziomie, to jest związane oczywiście z działalnością banków centralnych, ale one są historycznie niskim poziomie i one po prostu będą musiały wzrastać. Ale to co chciałem podkreślić, to że one będą wzrastać niezależnie od tego, co zrobią banki centralne. Nawet, jeżeli banki centralne nie będą podnosić swoich stóp procentowych, to te stopy procentowe będą musiały wzrastać poprzez kanał oczekiwań inflacyjnych gdyby się takie oczekiwania pojawiły. Więc w jakimś sensie banki centralne po prostu są zakładnikiem tej sytuacji i one po prostu muszą się do tego dopasować. To co mogą zrobić to tylko w mądry sposób zarządzić tym procesem, to znaczy sprawić żeby to było to dostosowanie, które nas czeka przebiegało w miarę spokojny sposób. Natomiast prawdopodobnie nie ma możliwości, żeby na dłuższą metę utrzymać tak niskie stopy procentowe jakie są tutaj, co oznacza oczywiście, że wzrost tych stóp po prostu będzie dużo kosztować. Wszystkie kraje, które się zadłużyły w ostatnim czasie po prostu będą musiały płacić więcej na obsługę swojego długu publicznego, a to będzie oznaczało

dodatkowe koszty fiskalne, a to może oznaczać oczywiście także oczekiwania, że jeden czy drugi kraj nie poradzi sobie z tym problemem. To szczególnie może dotyczyć krajów peryferyjnych, takich jak np. Grecja. Teraz mieliśmy okazję obserwować, czy mamy cały czas obserwować sytuację w Grecji. Jak państwo tu widzicie, to jest wykres, który przedstawia różnice pomiędzy rentownością obligacji wybranych krajów a obligacji niemieckich, tzw. spready. Widać że jeśli chodzi o takie kraje jak Grecja, Irlandia, to one będą dotknięte prawdopodobnie bardziej. Tu państwu też chciałem pokazać problem z wyjściem z tej polityki monetarnej. Reakcja polityki pieniężnej w tym kryzysie polegała nie tylko na obniżeniu stopów procentowych, ale także ułatwieniu dostępu do płynności. To ułatwienie dostępu do płynności polegało na tym, że banki centralne zgodziły się przyjmować pod zastaw swoich operacji po prostu aktywa szerszą klasę aktywów po pierwsze, a po drugie aktywa o niskiej jakości, o niższej jakości. Tu państwo widzą, aktywa przyjmowane przez Europejski Bank Centralny jako zabezpieczenie przed kryzysem i to dotyczyło tylko aktywów denominowanych w euro, tylko rynki regulowane, tylko najwyższe rankingi, tylko najwyższe uprzywilejowane. Później nastąpiło rozszerzenie tej listy, czyli także papiery dłużne nie tylko w euro, ale w dolarach, w fundach, w jenach, papiery dłużne niektórych rynków nieregulowanych, papiery dłużne z reitingiem niższym niż AAA. I później nastąpiło jeszcze szersze rozszerzenie tej palety i obniżenie jakości papierów przyjmowanych przez banki centralne. I teraz popatrzcie sobie państwo na to, np. papiery dłużne z reitingiem BBB minus. Gdyby była taka sytuacja, że banki centralne teraz będą musiały wyjść z tej polityki akomodacyjnej, w której się

aktualnie znajdują, prawdopodobnie jednym z elementów wyjścia będzie musiało być nie tylko podniesienie stóp, ale najpierw po prostu zacieśnienie tej polityki dotyczącej jakości papierów. Wyobraźmy sobie, że Europejski Bank Centralny czyni to, znowu wraca do sytuacji sprzed kryzysu, czyli przyjmuje tylko papiery o najwyższej jakości. Co zrobić wobec tego wtedy z Grecją, której reiting może być niższy, a być może będzie jeszcze niższy, czy to oznacza, że wtedy EBC nie będzie przyjmował papierów denominowanych, papierów emitowanych przez Grecję. A co by to oznaczało dla ryzyka wypłacalności Grecji. Banki centralne teraz balansują na bardzo cienkiej linii i to dotyczy także Europy i to jest ogromne ryzyko, które przed nami jest cały czas i będziemy mogli niedługo obserwować jak to się ostatecznie zakończy, ale jak państwo widzą w takich nawet drobnych sprawach, jak tutaj przedstawiłem, takich, o których na ogół nie rozmawiamy, jednak kryje się bardzo wiele, być może przykrych niespodzianek. Mogę się mylić oczywiście, bo wielu z państwa jest ekspertami w tej dziedzinie. Jeżeli się mylę, to proszę mnie poprawić, ale wydaje mi się, że tu jest pewien problem. I teraz zmiany systemowe. Ja powiedziałem, jeszcze jesteśmy w tej fazie kiedy ewentualnie może przyjść do pewnej zmiany systemu. W kontekście zmian systemowych można zadać pytanie : czy zmiany które nas czekają to będzie rewolucja, czy reforma. Jeżeli mielibyśmy podsumować tą dyskusję, która do tej pory miała miejsce, to raczej moglibyśmy mówić o reformie, nie rewolucji. Pytanie tylko, czy to jest kosmetyczna, czy gruntowna reforma. Ona do tej pory dotyczy tak naprawdę tylko sektora finansowego, co wydaje mi się, biorąc pod uwagę podstawy kryzysu, jednak zawężeniem dyskusji w dużej mierze. Aktualnie

rozmawia się o nowej architekturze systemu finansowego, mówi się o nowych regulacjach, mówi się o wzmocnionym nadzorze, mówi się o poprawionym bezpieczeństwie obrotu. Główne zadania jakie stoją tu przed nami, to czego na pewno się nauczyliśmy z tego kryzysu, to po pierwsze tak: żeby w takim stopniu jak to tylko możliwe zapewnić stabilność systemu poprzez wyeliminowanie procykliczności sektora bankowego. Dzisiaj przed kryzysem, jak się okazuje, zresztą to był problem, o którym wiedzieliśmy wcześniej, ale nie mogliśmy sobie poradzić z tym, była taka sytuacja i rynki finansowe działały procyklicznie, to znaczy zwiększenie aktywów sektora bankowego powodowało w dobrych czasach. Mechanizm był następujący: w dobrych czasach gospodarczych banki znacznie łatwiej mogły akumulować kapitał własny, a jeżeli mogły akumulować kapitał własny w dobrych czasach, to mogły po prostu zwiększać swoją akcję kredytową, co napędzało znowu ten wzrost, a ten wzrost napędzał możliwość finansowania, itd. itd. Więc procykliczność, to jest problem, który należy wyeliminować, ale jest bardzo, bardzo trudna rzecz, bo trzeba po prostu iść pod prąd tendencjom rynkowym. Druga, to jest bezpieczeństwo, skala i zakres działalności, to znaczy problem jest taki, że wiele banków było tak dużych, że po prostu nie mogło upaść. Ostatnio rzeczywiście rozpoczęła się taka dyskusja, żeby tą skalę działalności banków ograniczyć. Jak duży będzie ten limit nałożony, trudno powiedzieć, na razie nie wydaje się, żeby to były jakieś zmiany fundamentalne. Trzeci element, który jest bardzo ważny, to jest problem rozróżnienia między nadzorem mikro tzw. mikro i nadzorem makro, to znaczy, żeby instytucje nadzorcze nie brały pod uwagę przykonstruowaniu nadzoru, tylko sytuacji w każdej instytucji jak gdyby oddzielnie,

tylko brały konsekwencje makroekonomiczne całości sektora i ja bym powiedział, że ten problem makronadzoru jest bardzo dużym wyzwaniem także dla Polski, także w kontekście integracji ze strefą euro, bo właśnie w strefie euro kiedy brakuje tych instrumentów polityki pieniężnej, które można bezpośrednio stosować, to nadzór taki makroekonomiczny mógłby stanowić pewien substytut, ale to jest też bardzo trudna rzecz dlatego, że jeżeli byśmy przyjęli, że instytucje nadzorcze działają ręką w rękę z polityką pieniężną, w jakimś sensie zacieraemy granice pomiędzy tymi dwoma rodzajami działalności. Na pewno dzisiaj mówimy więc o reformie nie o rewolucji, ale pytanie jest też takie, czy potrzeba nam reformy czy rewolucji, to pytanie chciałem też przedstawić państwu do dyskusji. Ja bym powiedział tak, jeżeli rewolucja miałaby polegać na tym, aby przywrócić te wartości, które, o których mówiliśmy na początku pracy, wysiłku, przedsiębiorczości, uczciwości, zaufania, etosu, to na pewno chciałbym być za rewolucją. Poza tym, chciałbym też usłyszeć państwa głosy. Dziękuję bardzo za uwagę i cieszę się, że mogłem tu wystąpić przed państwem.

Przewodniczący spotkania

Bardzo dziękuję panie profesorze. Otwieram teraz dyskusję i jak zawsze mamy swobodę, albo głosy, albo pytania, albo jedno i drugie. Bardzo proszę, już widzę rękę do góry. Bardzo bym prosił, ponieważ to jest nagrywane o przedstawianie się, a jednocześnie mówienie do mikrofonu.

Pan Andrzej Sławiński

Bardzo dziękuję, Andrzej Sławiński, SGH. Jeśli panowie się nie pogniewają, to ocenię waszą prezentację, to powiem, że bardzo dobra i ciekawa była, bardzo mi się podobała. Ale odpowiem jako ktoś, komu panowie zadali pytanie, bo była

lista tych przyczyn, które były bardziej ważne, które mniej. Na to jest trudno odpowiedzieć, bo o źródła wielkiego kryzysu ekonomiści do dzisiaj się spierają. Czy to były czynniki pieniężne co mówili Milton Friedman i Anna ..., czy też czynniki takie, właśnie wynikające ze sposobu działania banków, co ... w swoich pracach pisał. Więc dyskusje pewnie o tym, co się zdarzyło w ciągu ostatnich dwóch lat też będzie trwała. Natomiast to co było nowe. Otóż, ja zawsze się staram, żeby ex post, nie przyjmować punktu ex post, tylko się zastanawiać czemu tak było jak było, że nadzory ciągle mówiły, że będą polegały na dyscyplinie rynkowej, co dzisiaj się wydaje takim założeniem karkołomnym, ale było tak, że wcześniej jak powstawały nowe rynki finansowe to były proste instrumenty finansowe, te rynki były przejrzyste, bo co to jest dyscyplina rynku. Dyscyplina rynku to jest, gdy uczestnicy obrotów rynkowych są w stanie ocenić sytuację finansową poszczególnych instytucji finansowych. Jeśli chodzi o banki centralne to uważam, że najcelniej sformułował wobec nich zarzut Henryk ..., który zresztą o tym od lat pisał, że banki centralne nie doceniły konsekwencji zmian instytucjonalnych jakie zachodziły w systemie finansowym i same dbając o niesłychaną przejrzystość swojej polityki pieniężnej pozwoliły na powstanie systemu finansowego, który był skrajnie nieprzejrzysty, skomplikowane instrumenty finansowe, skomplikowane konglomeraty finansowe, które same o sobie nie wiedziały i jako ... w tym wielkość ryzyka podejmują, to był czynnik, który moim zdaniem spowodował materializację w niesłychanym stopniu tego, o czym ... pisał w roku 70. a potem Jozef Stiglitz i Endru Wais w roku 80, że to po prostu po raz pierwszy w historii gospodarczej pojawiły się tak katastro-

falne skutki asymetrii i informacji, nawet powiedziałbym, że w ogóle jej brakło. Więc jeśli był jakiś nowy czynnik, ja zgadzam się z panami, że trudno dzisiaj powiedzieć, który z nich po dyskusjach się okaże ważny, ale nowy był ten. Oczywiście to nie jest moje zdanie, na pewno wcześniej pisał o tym Richard ..., finansista. Jeśli chodzi o Polskę to z panami w pełni się zgadzam, we wszystkim co panowie powiedzieli, chociaż na mnie największe wrażenie zrobiło to, co się stało w 2008 r. kiedy wielkość kredytów dewizowych hipotecznych udzielonych gospodarstwom domowym w Polsce wzrosła w ciągu jednego roku o 86 proc., podwoiła się ta kwota, z 17 mld euro do ponad 30 mld euro i chyba trzeba coś zrobić, żeby coś takiego się nie mogło powtórzyć. ... w pełni się z panami zgadzam, jakkolwiek taka pesymistyczna teza jest aktualna, którą formułowała Anna ... w 2008 r. Ona napisała coś takiego, że no dobrze banki centralne kupują te papiery, nie było innego wyjścia można teraz krytykować, czy skala była duża, wtedy się wydawało, że nie ma innego wyjścia. Natomiast ona mówiła, że jeśli nie kupują papierów skarbowych, to może być problem z odsprzedażą, tak przynajmniej w rozsądnej cenie. Tu wydaje mi się, że problem jest w tym, przy jakim reitingu będą kupować, tylko co już mają. Jeśli chodzi o Europejski Bank Centralny to oni tych ... mają tyle dziesiątek miliardów, że w gruncie rzeczy to oni, rynki hipoteczne w kilku krajach finansują. Ten problem z euro, ale jak się mówi o Grecji, o tych problemach budżetowych, to mnie to ciągle przypomina dyskusję o Argentynie w 2001 r. Tam też się dużo mówiło o problemach budżetowych, a na dnie była utrata konkurencyjności, ... jest ten sam. Problem, piąta rzecz, oczywiście tutaj właśnie panowie bardzo dobrze uwypuklili, co

powinno być w centrum dyskusji, zmniejszenie procykliczności akcji kredytowej. Jakkolwiek te wymogi kapitałowe, one się pewnie będą zmieniać w tym kierunku jaki zapoczątkowała Hiszpania, bo oni pomyśleli sobie, że oni muszą coś zrobić, żeby nadzór działał antycyklicznie, skoro będą w strefie euro i nie mogą już wykorzystywać w tym celu stóp procentowych, ale ten inny system wymogów kapitałowych, który był silnie krytykowany przez hiszpańskie banki jak był wprowadzony w gruncie rzeczy je uratował, bo o kłopotach hiszpańskich banków słyszymy mniej, jak w przypadku innych krajów, ale nie zdołał uratować gospodarki Hiszpanii przed boomem kredytowym, w związku z czym drugim elementem takiego antycyklicznego nadzoru, o czym ... teraz dużo pisze, powinien być jednak wytyczanie przez nadzór ogólnych warunków przynajmniej kryteriów udzielania kredytów, żeby one nie ulegały erozji wraz z poprawą koniunktury, to jest jakby treść hipotezy niestabilności systemu finansowego ... i zgadzam się panie profesorze z tym, że to będzie sprawa trudna. Dlaczego? Bo polityka nadzorcza, podobnie jak polityka fiskalna nie jest tak elastyczna jak polityka pieniężna. Stopę procentową można zmienić bez większych trudności. Polityki budżetowej tak nie można zmienić, norm nadzoru też nie. Po drugie jest instytucjonalny problem. Jeśli mamy kraj, w którym jest Komisja Nadzoru Finansowego, ale w głosowaniach przedstawiciele tej komisji są w mniejszości, to czy może pan liczyć na bardzo szybkie i radykalne zmiany w tym względzie, nie wiem. Także tutaj dużo będzie ekonomii politycznej. Natomiast jeśli chodzi o te problemy etyczne, to oczywiście można bankowców winić, ale jak się czyta książki prof. Zygmunta Bauman, to te zmiany bynajmniej się nie odnoszą tylko do sektora finan-

sowego, także to jest rzecz wydaje mi się głębsza i to chyba trzeba być takim socjologiem jak on, żeby mieć pojęcie z czego to naprawdę się bierze. Bardzo dziękuję, przepraszam, że się rozgadałem.

Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Otwieram dyskusję. Bardzo proszę pan prof. Goryszewski.

Pan prof. R. Goryszewski

Roman Goryszewski, Wyższa Szkoła Menedżerska. Ja mam do pana profesora, do referenta jedno pytanie i następnie postaram się o sformułowanie kilku uwag odnosząc się do poruszanych kwestii. Najpierw może pytanie, bo wskazał pan profesor na pewne kroki, które jego zdaniem należałoby podjąć, czy też które są oczekiwane dla poprawy sytuacji, dla jakby reformy instytucjonalnej, tak to zrozumiałem na koniec. Czy wśród tych kroków można traktować jako istotną propozycję, która ostatnio zza oceanu przyszła właśnie jakby powrót do rozróżnienia na bankowość inwestycyjną i rozdziału na bankowość inwestycyjną i tą depozytowo-kredytową, czy to mogłoby w jakiś istotny sposób na przyszłość dobrze rokować. Ja widzę taki jeden problem dość optymistycznie, to znaczy prawdopodobnie wtedy byśmy mogli się jakby bardziej optymistycznie odnieść do tej Schumpeterowskiej, że tak powiem teorii czy koncepcji destrukcji takiej twórczej, bo niech sobie inwestycyjne banki przędą tak jak chcą, a my musimy ratować w sposób taki instytucjonalny angażując środki publiczne, banki depozytowe. Tam się specjalnie nie musimy martwić, bo one jakby grają na rynku kapitałowym i ci, którzy uczestniczą w tym też o tym wiedzą, do jakiego banku, że tak powiem się udają ze swoimi środkami. Natomiast tak może być pewna konsternacja,

bo bank powiedzmy uchodzący za depozytowo-kredytowy gdzieś tam sobie gra i my możemy być narażeni na ogromne ryzyko. To jest to pytanie. Natomiast mam kilka uwag, bo bardzo mnie ucieszyła tutaj taka refleksja pana profesora odnosząca się do tych kwestii natury etycznej, do takich właśnie powiedziałbym, do wartości, które tutaj uległy pewnej destrukcji. I bym to nawet tak głębiej widział, szerzej, jestem trochę pierwszej mojej specjalności historykiem myśli ekonomicznej i nawet takie bym tutaj praźródła odnalazł, mianowicie więc cofnąłbym się do Arystotelesa, bo tam te jego obiekcje wobec uprawiania tzw. hematystyki, sztuki zarobkowania, sztuki zdobywania pieniędzy, która nie ma żadnych naturalnych granic i to było doskonale widać i te wykres pokazują to, że nie ma żadnych ograniczeń. Otóż, wydaje mi się, że to właśnie, że on przestrzegał bardzo tak profetycznie bym powiedział przed skutkami takiego zdominowania ... przez ..., to jest jakiś taki problem do ponownego przemyślenia również przez ekonomistów nie tylko przez socjologów, bo zgadzam się, że oni może mają tutaj jakby większe tradycje w takiej argumentacji. Jeszcze jedna taka refleksja, mianowicie odwołałbym się do kolejnego takiego wielkiego myśliciela do ..., który jednoznacznie jakby wskazywał i nawet też przewidywał, że gospodarka rynkowa jakby ewoluuje w kierunku kultury pieniężnej, on to dokładnie określił, ...i widział w tym ogromne zagrożenie. Tu jakby jest pewna taka hipertrofia wartości mierzonych pieniądzem i wszystko jest, że tak powiem przeliczane na pieniądź, tu ten sukces się, że tak powiem gloryfikuje, natomiast niedoceniane są te powiedziałbym użyteczności społeczne, tak to można by najkrócej ująć i wydaje mi się, że trochę w taką pułapkę tu weszliśmy, bo nawet pan profesor

pokazywał na tych wykresach, że tak ogromne są te, że tak powiem różnice w dynamice, dynamika aktywów bankowych, a dynamika nominalnego PKB. Tak to się wszystko rozchodzi. I wydaje mi się, że to o czym mówią eksperci, ja się nie czuję bynajmniej ekspertem, ale odwołuję się do ich sformułowań, powiedzmy tzw. finansalizacja gospodarki współcześnie, czy nawet niektórzy mówią ... giełdyzacja gospodarki wydaje mi się, istotnym zagrożeniem jednak, to jest jakby trochę nawiązanie do obiekcji i trosk Arystotelesa nawet. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący spotkania

Dziękuję i proszę bardzo następną osobą.

Pan Tomasz Gruszecki

Bardzo efektowne wystąpienie prelegent zakończył pytaniem, które moim zdaniem nie jest najważniejsze : reforma czy rewolucja .W rewolucję nie wierzę. Jak się czyta o kryzysach to po każdym z kryzysów jest olbrzymia dyskusja po której ,by tak powiedzieć, sytuacja się uspokaja, dyskusja też powoli zamiera i świat finansowy idzie swoją drogą. Teraz też jest podobnie: dyskusja o reformach wyraźnie słabnie w USA i W. Brytanii -a więc tam gdzie kryzys był najostrejszy- jeśli porównać atmosferę dyskusji obecną do przełomu 2008/2009. Sektor finansowy w krajach anglosaskich okazał się bardzo silny, w USA 6 wielkich banków ma aktywa rzędu 63 % PKB USA. Jak pisze jeden z autorów blogu SeekingAlpha to jakby 5 gospodarka świata. Bardzo ostro o politycznej władzy Wall Street która podporządkowała sobie administrację amerykańską pisze prof .S.Johnson. Moim zdaniem musiałyby być dużo gorzej żeby mówić o poważniejszych zmianach, już nie mówiąc o rewolucji. Natomiast zwróciłbym uwagę na rzeczy , na dane, które Pan prezentował, zresztą są w tej chwili tematem bardzo żywej dyskusji w świecie finansowym, mianowicie na ogromny nawis pustego pieniądza w skali światowej. To są roszczenia pie-

niężne pochodzące z długu; zarówno prywatnego jak i publicznego. Ten ostatni, wg.BIS-u średnio przewyższy PKB w krajach rozwiniętych. Do tego trzeba dodać gigantyczną liczbę derywatów-szacuje się ją ,jedni na 600 bilionów USD (amerykańskich trylionów) inni nawet na 1000 bln. I nikt nie wie dokładnie, bo większość powstała over-the-counter. Otóż eksperci mówią że takiej sytuacji nigdy przedtem nie było .To jest wynik swobodnej kreacji pieniądza (roszczeń pieniężnych) przez dług. Ten dług nigdy nie może być spłacony .Już teraz mówi się że tylko dług publiczny USA nigdy nie będzie spłacony, może być tylko rolowany-ale dokąd?

Ten olbrzymi dług będzie musiał być „spalony”- wtedy będzie gigantyczny efekt majątkowy. Proces anihilacji długu już się zaczął, wiadomo że tylko inwestorzy amerykańscy i banki straciły ,różnie się szacuje,3-5 bln. aktywów a „złe” aktywa ciągle są w bankach amerykańskich, europejskich, na całym świecie. .Na razie w bilansach instytucji finansowych ciągle tkwią te złe aktywa. No dobrze, ale jeśli koniunktura powoli się poprawi ,jak twierdzą optymistycznie władze, to te roszczenia wyjdą na rynek, banki mając je zwiększą akcję kredytową - iw tedy może dojść do gigantycznej hiperinflacji. Na portalach analityków w USA ciągle jest dyskusja: deflacja czy inflacja. Na razie inflacja nie grozi bo banki zachomikowały olbrzymie zastrzyki finansowe i ciągle zreszta zwiększają bilans bo z samego tylko FED-u otrzymały ok.1 bln.USD i kupują za to papiery skarbowe, zarabiając. Teraz więc na razie groźby inflacji nie ma -ale co się stanie kiedy te rosące aktywa, na razie w bankach, zaczną pracować? Wszyscy przecież chcą aby wreszcie gospodarka zaczęła się coraz szybciej kręcić, rosły inwestycje, a jeśli inwestycje to przez kredyt, etc.

To co mówię nie jest odkrywcze ani oryginalne w USA ciągle na portalach eksperci dyskutują: co dalej? Jak długo można utrzymywać sztucznie zaniżoną stopę procentową ;w dodatku sektor realny, tzw.Main Street, mimo przyrostu

aktywów w bankach i taniego kredytu, zmniejszył kredyty. Sektor finansowy gra sam ze sobą.

To mnie prowadzi do kwestii obecnie nazywanej finansyzacją gospodarki a więc przerostu sektora finansowego. Piszę teraz o tym w książce, która wkrótce wyjdzie, dane są alarmujące. Prof. S. Johnson, który był głównym doradcą MFW, przedstawia takie dane: w 2006 r. ponad 40% wszystkich zysków sektora korporacji przypadły na sektor finansowy. To znaczy mamy sytuację w której głównie sektor finansowy tworzy dochód narodowy i czerpie gros zysków powstałych w całej gospodarce. O tym ostatnio pisze też J. C. Bogle w książce „Enough”, która wyszła właśnie w PTE (Dosyć). Sektor finansowy mnoży usługi i instrumenty finansowe, często jak się okazuje zbędne, ale we własnym interesie. J. Bogle zwraca uwagę że „inwestor znajduje się na końcu tego łańcucha pokarmowego”. Trzeba wrócić do podstawowej kwestii i postawić pytanie: czy to są rzeczywiście pośrednicy - jak to się ładnie nazywa w podręcznikach? Olbrzymia większość transakcji na rynku finansowym to transakcje gdzie usługa pośrednika musi być z definicji (i jego zysk) Czy w obecnym rynku finansowym wogóle mamy pośredników?

Istota funkcji pośrednika zakłada że pośrednik wiąże podmiot z nadwyżką i deficytem i obie strony (oraz pośrednik) na tym zarabiają. Ale bardzo często, jak to pokazał kryzys, dochodzi do sytuacji że przynajmniej jedna ze stron traci, pośrednik natomiast zawsze odchodzi z zapłatą. Czy naprawdę konieczna do funkcjonowania gospodarki światowej jest sytuacja gdy dziennie zawiera się transakcji na rynku tylko pieniężnym na ponad 3 bln.USD?

W Polsce ze względu na dużo słabiej rozwinięty rynek finansowy (ciągle jeszcze mniejszy niż PKB) to nie jest jeszcze problem ale pytania o sens pośrednictwa na rynkach finansowych są aktualne bo wraz z rozwojem rynku idziemy do sytuacji dominacji pośredników. A pośrednicy są z założenia

zainteresowani w mnożeniu ich usług, najlepiej wprowadzanych przez regulacje odgórne.

Dam przykład .W Polsce pojawił się pomysł (oczywiście w sektorze bankowym) aby wszystkie emerytury wypłaca na konto. Po co listonosze mają chodzić do staruszków gdzieś na wsi- niech wszyscy emeryci będą musieli założyć rachunki i wypłacać się im będzie na konto. Oczywiście to zmniejszy koszty, zatrudnienie ,etc. Na razie jeszcze przymusi odbierania emerytur z banku nie ma ale założę się że będzie za kilka lat. Już w tym głowa sektora finansowego.

Wszędzie działa zasada: im więcej usług finansowych ,koniecznych z racji samej konstrukcji (to nie musi być przymus państwa) tym lepiej dla pośredników. A co mają z tego strony w transakcjach- to ich sprawa i ich ryzyko. Nawiasem mówiąc pośrednicy są też zainteresowani we wprowadzeniu instrumentów coraz bardziej skomplikowanych. Wtedy właśnie rośnie ich przewaga informacyjna. Cały sektor finansowy coraz częściej korzysta z asymetrii informacji. Właśnie kryzys pokazał do czego doprowadza przerost sektora finansowego- czyli pośrednictwa .Prof. Sławiński zwrócił uwagę w swojej wypowiedzi na olbrzymia nieprzejrzystość rynku. Ale czy sektor finansowy jest zainteresowany w przejrzystości? Weźmy chociaż poruszaną u nas w prasie kwestie opłat w bankach, tych „drobnym drukiem”...

To prowadzi mnie do sprawy nadzoru nad rynkiem finansowym .Wszyscy teraz krytykują słabość nadzoru i w umocnieniu widzą główne rozwiązanie. Moim zdaniem tu właśnie żadnej rewolucji nie będzie .Po pierwsze ,jak mówi teoria agencji, są granice (koszty) nadzoru .Po drugie- niby z jakiej racji mają tam pracować urzędnicy o wiele bystrzejsi od inwestorów i zarabiać dużo mniej? Zresztą niby skąd mają mieć więcej lub lepsze informacje - na rynku to niemożliwe. Wreszcie już się pojawił opór tych rządów które są zaniepokojone aby

reformy poszły zbyt daleko skoro w ich gospodarkach sektor finansowy daje przewagę? To jest casus CITY. Jeszcze rok temu mówiło się o podatku Tobina ale np. Londyn nie był zainteresowany. Reformy globalnego świata finansowego musiały być globalne a strzyc opór jednego rządu i już tworzy się luka -i argument że kapitał przeniesie się gdzieś indziej. Solidarność reform jest niemożliwa bo rządy i gospodarki znajdują się w różnych sytuacjach.

Siedzę od ponad roku w portalach amerykańskich i obserwuję dyskusję ekspertów i inwestorów nad reformami. Już wiadomo że rząd musiał przyhamować zapalę, jest opór sektora finansowego. Otóż właśnie w USA sektor ten, tutaj powołuję się na przeczytane opinie, jest niezwykle silny, także jeśli idzie o wpływy polityczne. Podnoszą się głosy że nic z tej reformy nie będzie, będą pewne drobne korekty i przede wszystkim dalej ochrona wielkich instytucji finansowych, jak dotąd -bo „too big too fail”. Na razie płaci podatnik. Zresztą kto ma wprowadzić reformy. Okazuje się np. że Sekretarz Departamentu Skarbu (nasz minister finansów) Geithner miał znaczny wkład w rozmontowaniu w końcu lat 90. oddzielenia banków komercyjnych od inwestycyjnych (Glass -Steagal Act). Został on wysunięty przez Paulsena, b. szefa Dep. Skarbu a przedtem szefa Goldman Sachs'a. Opór lobby finansowego jest niezwykle silny.

S. Johnson wprost pisze że to sektor finansowy deleguje swoich ludzi do administracji -a potem ich przejmuje.

To piszą sami Amerykanie -ekonomiści, analitycy a nie wroga propaganda, jacyś lewicowi marksiści.. Np. dwóch profesorów amerykańskich napisało artykuł w którym radzą rządowi europejskim aby odpowiedziały ostrymi represjami na spekulację, która podważa euro. Oczywiście zarabiając na podsycaniu atmosfery niepokoju.

Tak więc żadnej rewolucji nie będzie -do czasu aż ten olbrzymi nawis pieniędzy i roszczeń skonfrontuje się ze światowym PKB- gdzieś 10 razy mniejszym. Kiedy nastąpi ten uprawniony powrót koniunktury. Można się dziwić czemu właśnie ludzie rynku ciągle żyją w niepokoju .Wyjaśnienie jest proste: otóż oni (część z nich) po pierwsze najbardziej stracili na kryzysie .Oni żyją z rynku i nie mają powodu bawić się w grzeczną polemikę pełną eufemizmów ,typową dla akademików- w razie czego oni właśnie stracą jeśli nie przewidzą niebezpieczeństwa. Stąd nerwowe ciągle pytania w co inwestować: czy dalej w papiery skarbowe, skoro dług coraz większy,, etc .A może w emerging markets Chiny, Brazylię? Ale znowu tam podobno tworzy się kolejny babel .Więc może w złoto? I złoto idzie do góry.

Ożyły w USA dyskusje nad sprawą której w Polsce w ogóle się nie porusza: czy pieniądz papierowy (Fiat Money) ma przyszłość- skoro tak łatwo można go kreować :tylko bilans FED- u zwiększył się z 900 mld. do ponad 2 bln. w ciągu roku. nagle pojawili się liczni zwolennicy szkoły neo-austriackiej, i powrotu do oparcia dolara na złocie., którą w Polsce uważa się za anachronizm a za radykalne podejście rynkowe uważa się Friedmana...O samym Fiat Money mówi się :paper money, toilet Money W końcu zerwanie z pokryciem pieniądza (dolara) w złocie ma raptem 40 lat.(1971 r.-Nixon).Wiadomo że dolar ciągle traci wartość -dolar z 1913 r. to obecnie 4 centy. Dotąd dolar tracił głównie do euro ale kryzys grecki nagle zmienił perspektywę. Wróciły stare dyskusje (w Polsce, mimo obfitych publikacji o euro jakoś skrzętnie omijane) o sensie sztucznego pieniądza-euro.

Euro jest bowiem od początku sztucznym pieniądzem ,teraz nawet w polskich gazetach można przeczytać że główny powód był jednak polityczny nie ekonomiczny- to miało przyspieszyć integrację polityczną. Wystarczy postawić pytanie: w czym euro ma pokrycie? Otóż euro jest ,jak napisałem ostatnio, pieniądzem podwójnie sztucznym. Pieniądz papierowy emitowa-

ny przez rządy (banki centralne) ma pokrycie po pierwsze w produkcji danej gospodarki (państwa) po drugie dany rząd może zaciągać długi w tym pieniądzu i to bardzo długo, jak np. Japonia (dług ponad 200 % PKB obecnie), dopóki inwestorzy krajowi kompletnie nie stracą zaufania. To znaczy że ostateczną gwarancją zachowania zaufania do pieniądza papierowego są wpływy podatkowe. Przyszłe wpływy podatkowe umożliwiają zachowanie zaufania do realnej wartości zobowiązań, nawet gdy dany rząd jest zadłużony wewnętrznie. Teraz trwa dyskusja czy rząd który ma dług tylko w walucie krajowej (nie zagranicznej) musi zbankrutować jeśli ten dług będzie bardzo duży. Niektórzy twierdzą że nie i są tego przykłady. Natomiast zawsze groźne jest zaciąganie długu w walucie obcej- i to jest casus Grecji, która nie ma już własnej waluty i zależy całkowicie od euro. Euro nie ma pokrycia w niczym- nawet we wpływach podatkowych, bo te ma tylko dany rząd a nie „strefa wspólnego pieniądza”.

Euro ma podstawę tylko w traktacie i w zobowiązaniach -tera widać ile to jest warte.

Dla idealistów- miało dodatkowe wzmocnienie w ideologii solidarności europejskiej...Teraz widać jak jest z tą solidarnością. Jak przychodzi do sprawdzenia tej solidarności to powstaje problem :kto płaci? Oczywiście bez Grecji, nawet jeśli ta zbankrutuje, euro przeżyje. Ale czy przeżyje np. dużą różnicę interesów między np. Francją a Niemcami?

.Jest prawdą że Anglosasi nigdy nie byli gorącymi zwolennikami euro ale cały szereg argumentów krytycznych sformułowanych w tamtej literaturze jest dalej aktualne. Można powiedzieć że nasi czołowi ekonomiści nie znali tej literatury (albo celowo temu nie poruszali).

Mam teraz gorzką satysfakcję: jeszcze niedawno byłem jednym z nielicznych, którzy wprost deklarowali sceptycyzm w stosunku do idei sztucznego pieniądza. Aby euro przetrwało musiałyby dojść do wspólnych wpływów podatkowych a to zakłada wspólny

rząd i transfery dochodowe w skali całej strefy. Może za 50 lat do tego dojdzie na razie to jest mrzonka.

W Polsce jak się podnosiło takie argumenty to miało się etykietkę oszołoma; teraz znani ekonomiści otwarcie dyskutują: czy euro przetrwa...

Ostatnia rzecz którą tylko sygnalizują to jest dyskusja: co dalej z dolarem jako światową walutą rezerwową. Też temat bardzo gorący. Dolar chwilowo umocnił się po kryzysie greckim (i spadku zaufania do euro) ale wszyscy zainteresowani zdają sobie sprawę że dolar słabnie i będzie dalej słabł. To tema bardzo gorący dla tych rządów ,które mają bardzo duże rezerwy walutowe (i aktywa) w dolarach, jak Chiny. Ten temat był poruszany na spotkaniach G20 ale kiedy otwarte niebezpieczeństwo minęło na razie dyskusja osłabła. Ale to już temat na inną dyskusję.

Przewodniczący spotkania

Czy można prosić o przestrzeganie czasu wypowiedzi w dyskusji.

Pan Tomasz Gruszecki

To jest problem, który będzie musiał być rozwiązany, bo ten system jest chory. To chyba wszystko, bo wszystkich rzeczy nie jestem w stanie.

Przewodniczący spotkania

Proszę państwa apeluję o zwięzłe wypowiedzi. Bardzo proszę panie profesorze.

prof. Władysław.L. Jaworski

Ja muszę powiedzieć, że z ogromnym zainteresowaniem wysłuchałem pana profesora. ..., wiedza ogromna, tylko jedna rzecz mnie zaniepokoiła, dosyć starałem się słuchać pana, ale 85 proc. to nie było o Polsce. 85 proc. to było, że kryzys, wszyscy to wiemy, pan to świetnie zaprezentował, wiedza to ogromna, tylko nie chciał pan mówić o Polsce, nie chciał pan

mówić o tym, czy NBP i polityka pieniężna, Rada Polityki Pieniężnej pracowała prawidłowo, czy nieprawidłowo, to tego pan wolał nie mówić, czy banki komercyjne są własnością kapitału zagranicznego, czy to miało wpływ, czy nie miało. Jednym słowem przyjął pan metodę bardzo przepraszam, ale bardzo ostrożnego, to znaczy przedstawił się pan jako świetny erudyta, wspaniale znający, tylko w żaden temat wrażliwy to wolał pan nie wchodzić, bo musiałby pan prawdopodobnie drugi wykład zrobić. Teraz weźmy po kolei. Ja twierdzę, że system bankowy wstrzymuje rozwój naszej gospodarki. Po pierwsze, ma pan wpadek kredytów dla przedsiębiorstw, to bank narodowy, może pan przeczytać, jest pan z bankiem narodowym przecież związany, to pan z tych materiałów statystycznych to wyczyta. To jest jedna rzecz. Druga sprawa. Nasz system jest jednym z najbardziej rentownych w Europie, bo mamy bardzo wysokie stopy procentowe, realne i nominalne w porównaniu z innymi krajami, ma ogromnie wysokie prowizje, i wszystko to proszę pana w dużym stopniu transferuje za granicę. Dlaczego pan o tym nie powie. To są fakty. Mamy problem dokapitalizowania naszych banków, bo to, że one nie udzielają kredytów to są dwie różne przyczyny. Jedna z przyczyn jest w kapitale, ale z drugiej strony te banki mają dziesiątki miliardów, które przekazują chociażby na zakup bonów pieniężnych, czy bonów skarbowych. Czemu pan o tym nie powie, zamiast udzielać kredytów, dlaczego pan nie powie, że proszę pana, nie ma, dane statystyczne mówią, że co miesiąc ... per saldo kilka tysięcy polskich przedsiębiorstw. Dlaczego pan o tym nie powie. Dlaczego pan nie powie o tym, że w związku z tym rośnie bezrobocie, to wszystko pana nie obchodzi. Pan obchodzi tylko to co jest w Ameryce.

Pan prof. Włodzimierz Siwiński

Panie profesorze, tematem wystąpienia nie była Polska ale sektor bankowy w ogóle.

Pan Marek Misiak

Nie było powiedziane, że Ameryka.

Pan brak nazwiska w liście

Nie było, ale ogólnie było.

Pan brak nazwiska w liście

W takim razie ja chcę tylko jeszcze, jak przewodniczący uważa, że my o Polsce nie możemy dyskutować,

Pan brak nazwiska w liście

Możemy, tylko pan profesor stawia zarzut.

Pan brak nazwiska w liście

Jak wygodniej jest rozmawiać o tym co się dzieje w Ameryce, niż w Polsce, ja przyznaję, to takie jest bardzo przyjemne, ale jeżeli powiedzmy państwo uważacie. Jest problem etyki, jest cała literatura obecnie w bankowości, która mówi, że banki powinny być nie tylko komercyjne, ale i służebne. Nie ma służebności banków komercyjnych. A to co się dzieje dzisiaj i co jest proponowane jeżeli chodzi o Bank Pekso SA, że wszystkie decyzje na centrali, UniCredit to nas to nie obchodzi. Nie wiem proszę państwa, naturalnie możemy, gdybym wiedział, że to jest dyskusja na temat wyłącznie Ameryki, to prawdopodobnie bym nie zabierał głosu, przepraszam bardzo panie przewodniczący.

Pan brak nazwiska w liście - wypowiedź nie do mikrofonu

Przewodniczący spotkania

Bardzo proszę.

Pan dr Piotr Masiukiewicz

Piotr Masiukiewicz, SGH, wcześniej prezes paru banków. Chciałem odnieść się do stwierdzenia pana profesora, w kwestii takiej, że Stany Zjednoczone reform bankowych nie wprowadzą. Otóż wydaje się, że wymusi to jednak Unia Europejska. Jeśli Unia wprowadzi reformy, to USA niewątpliwie także, a Międzynarodowy Komitet Nadzoru Bankowego w Bazylei jest przekonany co do tego. Ponadto obszerny raport o kierunkach reform przygotowała grupa De Larosiere - pokazujący pogłębioną analizę przyczyn kryzysu oraz szeroką koncepcję reform - wychodząc poza sektor bankowy, bo także proponując rozwiązania dotyczące całego rynku finansowego. Raport ten przecież został przyjęty jako oficjalny dokument przez Komisję Europejską. Drugi temat, to pytanie do referenta, ponieważ pan Profesor skoncentrował się jednak głównie na przyczynach kryzysu, a w zasadzie nie odniósł się do już opublikowanych koncepcji, które proponują różne rozwiązania na przyszłość, żeby zapobiec kryzysowi, jak chociażby koncepcje Stiglitz, Raport Grupy Volknera w Stanach Zjednoczonych, czy właśnie Raport De Larosiere. Chciałem zapytać co Pan sądzi o wnioskach wynikających z opublikowanych raportów i autorskich koncepcji reform, w tym Raportu De Larosiere oraz jak Pan ocenia możliwe konsekwencje projektowanych zmian systemowych dla polskiego sektora bankowego. Dziękuję za uwagę.

Przewodniczący spotkania

Bardzo proszę.

Pani Ewa Sztobryn

... Nagroda Polskiej Akademii w dziedzinie ekonomii w Instytucie prof. Wiesława Kudły, obecnie u pani Juchnowicz, ... transportu pana prof. Liberadzkiego. Na temat kryzysu przeczytałam kalendarium kryzysu, w tekście amerykańskiej polity-

ki, która była prowadzona i de facto papiery dłużne i zabezpieczenia ... spowodowały istotne procesy, które ... przełożyły się na następne banki, ponieważ ten bank dzięki tym papierom dłużnym mógł inwestować więcej na rynku, sprzedawał te papiery innym bankom, następnie spadły ceny mieszkań, coraz większe kwoty były potrzebne pod zabezpieczenie tychże ... które się rozprzestrzeniły na teren ... Następnie ... że kryzys ujawnił strukturalne ... jest to konstrukcja ...

Pan brak nazwiska w liście

Przepraszam, ale bardzo bym prosił na temat i co nowego chce pani ...

Pan brak nazwiska w liście - wypowiedź nie do mikrofonu

Przewodniczący spotkania

Jeśli można prosić, w tej chwili nic nie słyhać i nikt nic nie rozumie, co pani mówi, bardzo bym prosił o ograniczenie wypowiedzi i przejście do konkluzji Czy pani chce zgłosić pytanie, czy też jest to głos w dyskusji?.

Pani Ewa Sztobryn -

- *początek wypowiedzi nie do mikrofonu* ... W roku 2009 upadło 700 firm, w roku 2010 przewiduje się upadek od tysiąc do 1500 firm na rynku. Jesteśmy w strefie euro, w tej chwili strefa euro jest to dług publiczny powyżej 80 proc. w strefie euro ... została oceniona jak waluta jeszcze nie ukonstytuowana na rynku, która powoduje największe perturbacje marketingowe. W związku z powyższym, ponieważ żeby państwo się rozwijało, żeby bankowość była tą sferą, która będzie dochodową, muszą być spełnione warunki, a mianowicie takie, że bezrobocie musi mieć średni procent odpowiadający temu, że ludność będzie wypłacalna na tyle, żeby zawierać kredyty. Obecnie wzrosło

bezrobocie w Polsce. W I kw. ... Po drugie, nie mamy nowych technologii ...

Pan brak nazwiska w liście

Proszę pani, ale prosimy na temat.

Pani Ewa Sztobryn

W związku z tym pan profesor pyta jakie rozwiązania w tej sytuacji, a mianowicie ... które nie zostały sprywatyzowane, ... W związku z powyższym, że w tej chwili strategicznych partnerów nie ma, bo wszędzie jest w pewnym sensie ... na świecie, pauperyzacja na pewną jaskrawość między tymi ...

Pan brak nazwiska w liście

Poroszę pani dziękujemy. Ja proponuję ... widzę, że pani ma to na piśmie, prosimy o zgłoszenie.

Pani Ewa Sztobryn??. - wypowiedź nie do mikrofonu

Przewodniczący spotkania

Dziękuję pani bardzo. Bardzo proszę pan prof. Domański. Przypominam o przedstawianiu się do mikrofonu przed wypowiedzią co ułatwi potem sporządzenie pisemnego stenogramu z dyskusji.

Pan prof. S. Ryszard Domański

.. głównie do pytań, do naszego referenta. Może najpierw zacznę od takiej uwagi, że 13 lat temu gościłem w Polsce ... Millera, tego noblistę z roku 90. i jedną z głównych jak gdyby też czy jego postaw jakie demonstrował na konferencji, a to było w czasie kiedy był ten kryzys azjatycki i upadek tego ... to tak twardo stawiałem sprawę, żeby nie pomagać tym co upadają. Nie pomagać, bo to wywoła ten taki efekt pokusy, nadużycia i będzie następnym razem będzie jeszcze gorzej. Miller umarł, ale widzimy, że coś tam w tym jest na rzeczy, ale to mówię w kontekście też tego wątku, gdzie referent

mówił, że gdyby nie pomóc temu ... to byłoby jeszcze gorzej. To tyle i właśnie jest pytanie, na ile ... pomagać. Drobną uwagą co do końca historii ... Mówił o systemie politycznym a nie o porządku bankowym, więc tutaj akurat jest ... jego o tym końcu historii, jeśli chodzi o ład ... Tera to co mi się podobało, to że pokazał pan profesor, że właściwie nie ma jasności co do przyczyn i nie ma jasności jak gdyby co do, nie ma takiej teorii dobrej tych wydarzeń jakie miały miejsce. I np. ja osobiście nie podzielam poglądu, że kryzys zaczął się od sektora finansowego, przeszedł do sektora realnego, ... Ponadto taką intuicję ekonomiczną, że jednak najpierw coś się musi stać w sektorze realnym, żeby nie było tej nadwyżki do spłaty odsetek i potem dopiero robi się kryzys w sektorze finansowym. I to trzeba ... co się stało i działało w sektorze realnym, zanim to wyjawilo się jako niedostatki, które uderzyły w sektor finansowy. I teraz takie pytania. Mówi pan profesor, że m.in. chodziłoby o przywrócenie naturalnego funkcjonowania gospodarki, to znaczy czego, co to jest naturalne i być może naturalne jest duży udział państwa w gospodarce. Tak się ma ... gospodarka, że musi być ten partner, ten trzeci podmiot, obok firm, gospodarstw, i to tak jest normalnie i dlaczego miało być tak ... Teraz sprawa następna, to jest ciągle podkreślona, poruszona kwestia długu publicznego, że rośnie. rośnie i co z tego że rośnie, więc nie mamy jakiejś tam teorii, dla której powiemy, że do tego poziomu jest dobry, do tego jest zły. Intuicyjnie jak wiemy, implicite przyjmujemy taką tą miarę ... normatywną, 3 proc. deficytu, 7 proc. długu to jest dobrze, bo taka norma jest wymyślona, ale co to ma do rzeczy. Wiadomo, że są państwa o wielkim długu, i mają się dobrze i dużym deficycie i właśnie

z tego co się słyszy, to że Grecja ma problem to wiedzą wszyscy, tym się przejmują, a jakby najmniej Grecy. Jest oferta pomocy dla nich, jakoś po nią nie sięgają. Wreszcie, sprawy następujące. Co do samego funkcjonowania systemu bankowego. Sposób jak gdyby taki naturalny i tak się dzieje, operuje się właściwie poziomami stóp procentowych, gdy tymczasem jest ten drugi, drugi kanał ... podażą, czyli poziom rezerw. I to mówię dlatego, że akurat niedawno byłem w Indiach, ... inflacja, wysokie tempo wzrostu, stopa realna jest bliska zero i poniżej zera, i to co bank zrobił ostatnio centralny indyjski, to podniósł stopę rezerw, a zostawił ... niech się dzieje co się chce. I to, a u nas w ogóle to nie było nigdy jak gdyby utylizowane. Wreszcie jest problem, który ma związek z systemem bankowym pośredni, ale ma, to jest problem systemu podatkowego, który system podatkowy wpływa ze swej natury antycyklicznie na gospodarkę i wiemy. ... że ma być system progresywny. I to jest w zderzeniu z tą logiką lansowania podatków liniowych. I teraz przy okazji tego problemu, że gros zysków postaje w sektorze finansowym i większa tu, a nie w tym sektorze realnym, to być może trzeba zadać całkiem powiem głupie pytanie, czyje to są zyski. I czy to są zyski właścicieli banków, czy to są zyski tych, którzy włożyli do banków swoje depozyty, dając bankom możliwości działania i otrzymują w zamian mniej niż to powinno być. Więc to co mówię to jest kwestia jak gdyby poruszenia problemów ustroju banków i zwrócenia się w kierunku tego co jest tą bankowością spółdzielczą, gdzie ten kredytodawca, czyli ten dający depozyty jest jednocześnie współwłaścicielem i może tu jest coś na rzeczy. Tu zdaję sobie sprawę z tego, że to jest problem, który wymaga nawet może długoletniej dyskusji ...

przywrócenia całego sposobu myślenia o systemie bankowym. I na końcu kwestia reformy i płynięcia pod prąd. To o tym, że zdrowa ryba płynie pod prąd, to przecież wiemy od ojca Rydzika, jest taka piosenka. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący spotkania

Bardzo proszę.

Pan Mieczysław Groszek

Mieczysław Groszek, jestem prezesem jednej ze spółek córek w Grupie BRE Banku.

Proszę państwa, mimo, że jestem z jednym z nielicznych na tej Sali reprezentujących tzw. praktykę gospodarczą, nie będę mówił o konkretnych wynikach, mojej firmy i o tym jak ona kryzys przeżyła. Chciałem się odnieść do sprawy dosyć ogólnej, od której prelegent rozpoczął swoje wystąpienie, mianowicie od listy przyczyn kryzysu. Mimo, że tam było mnóstwo czynników, to ona i tak była niepełna, zresztą był taki komentarz, że można to uzupełniać. Moim zdaniem np. zabrakło tam takiej bardzo ważnej przyczyny, która swego czasu była dosyć medialnym hasłem, mianowicie kreatywnej księgowości. Tu zresztą na sali siedzi autor książki na ten temat. Pan Włodzimierz Wąsowski napisał dobrą książkę, zresztą posługując się, oprócz „oryginalnych” amerykańskich, również polskimi realiami. Myślę, że trudno byłoby zaprzeczyć, że ten czynnik był istotnie kryzysotwórczym i to chyba dosyć wysoko na liście. Czyli uzupełniając listę, moglibyśmy może jeszcze znaleźć coś tak bardzo spektakularnego, ale ja bym poszedł w odwrotną stronę czyli raczej skracania listy niż jej rozbudowy. Gdybym chciał znaleźć najważniejszy czynnik z intencją syntezy wielu innych to wymieniałbym kwestie zarządzania ryzykiem. Sprawa pojawiła się już w dotychczasowych wystąpie-

niach w różnych kontekstach, przed chwilą mówił o tym prof. Sławiński. Ale poruszana była raczej z punktu widzenia funkcjonowania nadzoru nad instytucjami finansowymi i relacji powiedziałbym nadzoru do sfery regulowanej przez ten nadzór. A ja chcę zwrócić uwagę na jedną bardzo ważną sprawę z tego obszaru - niemożności działania antycyklicznego w polityce różnych nadzorów, chociaż antycykliczność wydaje się tu być bardzo logiczna jako główna zasada. Mówiąc kolokwialnie nadzory powinny być surowe, gdy koniunktura jest dobra i dąży do przegrzania i liberalne, gdy gospodarka jest „w dołku”. Tu odwołam się do praktyki, może nie własnej, ale generalnie tej sfery właśnie, która ma być regulowana i powiedzieć, że w tym zakresie będzie zawsze obowiązywał, paradoks zarządzania ryzykiem, polegający na tym, że w okresie kiedy jest kiepska koniunktura, nadzór ten instytucjonalny jest łagodniejszy niż ci, których reguluje i mamy dowodów na to mnóstwo w tej chwili. Na przykład obecnie w Polsce nadzór nawet chętnie by zezwolił bankom na bardziej liberalne zarządzanie ryzykiem po to, żeby pobudzić akcję kredytową, a one same nie chcą. I to nie z tego powodu, że jest to jakiś spisek zagranicznych właścicieli polskich banków i w związku z tym polskie banki dostają takie właśnie zarządzenia ze swoich central ze względu na jakieś tam zaszeregowanie tego obszaru do rynków o wyższym ryzyku. Moim zdaniem to nie jest ta przyczyna. Po prostu banki „poobijane” wysokimi rezerwami, rozczarowane niektórymi modelami matematycznymi w tym zakresie, nie chcą dzisiaj udzielać kredytów, szczególnie inwestycyjnych, ale nie tylko, nawet wtedy kiedy rentowność kredytu, czyli marża kredytowa jest dużo wyższa od alternatywnej inwestycji. W rachunku kontrolingowym banków bowiem od takiej wysokiej

marży na kredycie trzeba odjąć oprócz kosztów refinansowania i operacyjnych, jeszcze wysoki koszt tzw. ryzyka standardowego, który uwzględnia zrealizowane ryzyko czyli utworzone wcześniej rezerwy. Czyli taka kalkulacja odpowiada: nie dawać kredytów, bo mamy za mały zysk na takiej działalności. Tylko decydującym czynnikiem wpływającym na taką konkluzję jest czynnik historyczny, bowiem w wysokim koszcie standardowego ryzyka zawarta jest historia, a nie obecne warunki w gospodarce. A te mogą już być znacznie lepsze i bezpieczniejsze z punktu widzenia ryzyka kredytowego, niż w czasie głębokiej fazy kryzysu. I to nazywam paradoksem zarządzania ryzykiem kredytowym w bankach. Tak właśnie można wyjaśnić moją wcześniejszą uwagę, że w takiej fazie cyklu koniunkturalnego, nadzory są bardziej liberalne albo powinny być, niż same banki. W stosowanym obecnie modelu, skłonność do zwiększenia akcji kredytowej wynika nie tylko z mniej czy bardziej restrykcyjnych instrumentów nadzoru, ale z kalkulacji rentowności kredytu mocno obciążonej czynnikiem historycznym. W takich warunkach nadzory mogłyby przynajmniej od swojej strony, czyli regulacji, łagodzić wewnętrzne ograniczenia i limity banków. Sytuacja się odwraca, kiedy poprawia się koniunktura. Banki liberalizują swoje procedury odnośnie ryzyka kredytowego, a kalkulacja rentowności wskazuje, że można ekspandować z działalnością kredytową. I wtedy oczywiście nadzory w różny sposób podlegają naciskom, przy czym to nie są naciski głównie typu powiedziałbym politycznego, czyli zmienić odpowiednią ustawę lub człowieka. Ta gra jest bardziej wyrafinowana. Dla jej ilustracji przywołam dwa instrumenty symboliczne dla minionych kilku lat: SPV (special purpose vehicle - na j. polski często tłumaczone jako Spółka

celowa) i derywaty czyli instrumenty pochodne. Te dwa instrumenty można by uznać jako symbole kryzysu. Miały one i ciągle mają również swoją pozytywną funkcję i na pewno nie znikną z życia biznesowego jako kara za grzechy. Ale ja tu lekko przejawskrawiając mówię o nich jako elementach gry biznesu z nadzorem finansowym w obszarze wyprowadzania ryzyka kredytowego spod sfery regulacyjnej nadzoru bankowego. SPV jest prawnym tworem instytucjonalnym, wykorzystywanym dla zarządzania rozbudowanymi i zróżnicowanymi strukturami. Ale może być równocześnie wehikułem do obchodzenia regulacji wobec podmiotów „bazowych”. Podobnie derywaty. Pierwotnie powstały jako instrumenty zabezpieczające ryzyko zmiany cen czy kursów walutowych, natomiast potem z tego zrobiła się, że tak powiem czyste kasyno i w takiej sytuacji oczywiście doszło do pewnych nad-użyć czyli do gry i spekulacji, a nie użycia w pierwotnym sensie.

Podsumowując, twierdzę, że w sytuacji kiedy ta gra pomiędzy nadzorem a sferą nadzorowaną rozpocznie się na nowo, to się pojawią nowe instrumenty i te instrumenty będą miały charakter zupełnie nowy, albo będą w jakiś sposób udoskonalone obecne. Jednakże ta gra to nie jest żadna patologia, tylko to jest po prostu klasyczna relacja, która się nazywa: bez ryzyka nie ma zysku, a ryzyko biznesowe będzie zawsze istniało i zawsze będzie istniał pęd do zysku. Czyli dla mnie ważniejsze jest uświadomienie sobie tego uniwersalnego mechanizmu i elastyczność w stosowaniu różnych instrumentów i działań, niż szukanie jakiegoś jednego idealnego modelu, który na zawsze ureguluje relację pomiędzy nadzorem finansowo bankowym a instytucjami finansowymi. A tę sferę uznałem na początku mojej wypowiedzi jako kluczową dla wyjaśnienia

kryzysu i wyciągnięcia wniosków na przyszłość. Dziękuję za możliwość uczestniczenia w tej ciekawej konferencji i szansę zabrania głosu.

Przewodniczący spotkania

Dziękuję. Zdaje się, że ad vocem pan profesor Sławiński.

Pan profesor Andrzej Sławiński

Ponieważ prezes Groszek, odniósł się do mojej wypowiedzi, to chciałem coś powiedzieć. Powiedział, że moja wypowiedź była logiczna, ale oderwana od rzeczywistości. Mnie się wydaje, że to co pan prezes powiedział troszkę się nie bardzo chce zgodzić z sytuacją, która teraz jest, bo jest, mamy okres po kryzysie, banki boją się udzielać kredytów i bardzo protestują przed bardzo łagodnym zaostreniem norm nadzorczych i to jeszcze takich po prostu zgodnych z dobrą praktyką, leżących w interesie samych banków, więc ta teza trochę nie bardzo pasuje nawet do tego, co dzisiaj obserwujemy i czytamy w prasie. Natomiast jeśli chodzi o to, że będą mogły być wynajdywane instrumenty pochodne po to, żeby podejmować ryzyko w taki sposób, że nadzór tego nie będzie widział, to przepraszam, ale ten kryzys, który był na świecie to się z tego też wziął, bo konglomeraty finansowe tak te systemy zarządzania ryzykiem, to się mówi, że modele matematyczne, ale przepraszam, w departamentach zarządzania ryzykiem siedzieli zwykle bardzo dobrzy matematycy. Nie można założyć, że ktoś zapomniał co to jest druga pochodna. Mnie się wydaje, że oni po prostu nie mieli dostępu do dobrych danych żeby te modele mogli nakarmić informacją, która by dała rzeczywisty obraz wielkości podejmowanego ryzyka w banku, że chyba było tak, że instytucje finansowe po prostu maksymalizowały sprzedaż, a liczyły, że ci fantastyczni ... sobie poradzą. Oni by sobie

poradzili, gdyby mieli dostęp do porządnej informacji. Nie chodzi o to, żeby w ogóle banki ryzyka nie podejmowały, tylko żeby podejmowały takie ryzyko, które są w stanie podjąć i tyle. To nie jest tak, że ja polemizuję z całością wystąpienia, ale z tymi tezami. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. Ja chciałbym kończyć, ostatnia i prośba o skrót.

Pan brak nazwiska w liście

Ja również chciałbym się odnieść do wypowiedzi pana prezesa Groszka, i chciałem tutaj jako wieloletni i praktyk i nauczyciel akademicki, który prowadzi zajęcia z rachunkowości całe życie zawodowe, chciałem absolutnie zaprotestować przeciwko wpisaniu przyczyn ... (kłopoty z mikrofonem) ...

Przewodniczący spotkania

Przepraszam ale są kłopoty z mikrofonem.

Przewodniczący spotkania

Dziękuję bardzo. I teraz chciałem oddać głos panu profesorowi Wójcikowi.

Pan dr hab. Cezary Wójcik, profesor nadzwyczajny SGH

Dziękuję bardzo za wszystkie uwagi bardzo cenne i ciekawą dyskusję. Także dlatego, że mam nadzieję, że z tej prezentacji powstanie jakiś tekst i w tym tekście będziemy się starać też uwzględnić tą dyskusję, która tu się toczy. Za wszystko bardzo dziękuję. Państwo zadali kilka pytań i podzielili się komentarzami. Ja spróbuję się odnieść na pewno do pytań. Na tyle na ile to jest możliwe, bo czasu nie jest dużo, mam 10 minut, będę się starał odpowiedzieć oczywiście, odnieść się do wszystkich pytań, które państwo zadawali, ale gdybym coś pominął, to proszę mi przypomnieć, albo ewentualnie już po

spotkaniu chętnie to zrobię. Jeżeli tak się stanie, to po prostu przez przypadek. Rozpocznę od pana prof. Sławińskiego, który pierwszy zabrał głos i dodam kilka kwestii. Słusznie pan zwrócił uwagę właśnie na problem asymetrii informacji, czyli problem tej nieprzejrzystości rynku, która po prostu generowała gigantyczną jak się dzisiaj okazało asymetrię informacji. Ja bym dodał jeszcze jedną rzecz, o której trochę wspomniałem, że ta asymetria informacji to też polegała m.in. na tym, że ucięto przez sekurytyzację, ucięto ten związek między bankiem, który udziela kredytu, i bankiem który ponosi ryzyko. Tradycyjna bankowość polegała na tym, że kiedy bank udzielał kredytu, to on dokładnie wiedział, chciał wiedzieć jacy są jego klienci. On wysyłał swoich wysłanników do restauracji, do karczmy i taki bankier zawsze wiedział, czy ten człowiek ma żonę, czy ten człowiek ma pracę, jakie są możliwości utraty tej pracy, czy ma, przepraszam, kochankę, jak wygląda jego życie, bo on po prostu chciał wiedzieć, oszacować ryzyko związane z udzieleniem mu pożyczki. Na tym polegała tradycyjna bankowość. To co się stało w tym kryzysie, to powstała taka sytuacja, że banki udzielały kredytów, które automatycznie odsprzedawały innym instytucjom, wobec tego nie były zainteresowane oceną tego ryzyka, co sprawiało, że po pierwsze te kredyty mogły być udzielane osobom o wysokim ryzyku kredytowym, a po drugie druga, że ta druga instytucja po prostu nie wiedziała co kupuje. Ona miała przekonanie, że kupuje coś mało ryzykownego dlatego, że te papiery były tak dobrze redystrybuowane na całym rynku, miało się takie poczucie rozproszenia całości ryzyka. I to jest jakby dodatkowy element do tego problemu asymetrii informacji, który w moim przekonaniu też był bardzo ważny a może kluczowy. Druga

kwestia, którą pan poruszył to problem nie tylko problem tych papierów które będą kupowane przez banki centralne, i ich jakości, ale tego zasobu, który jest. Ja się w pełni z tym zgadzam po pierwsze, a drugie, chciałem dodać, że jednak mam ogromne obawy, co do możliwości ściągnięcia tego pieniądza, tego zasobu pieniądza, które aktualnie jest w obrocie, bo oczywiście można sobie wyobrazić, tak będą działać banki, że będą stosować operacje otwartego rynku, ale te operacje będą musiały kosztować bardzo dużo. Rezerwa federalna w poprzednim roku wygenerowała zysk, on był pokaźny, wydaje mi się, że w kolejnych latach w momencie kiedy rozpocznie się operację absorbującą płynność to rezerwa federalna być może będzie musiała wykazywać stratę, która będzie ciążyć jeszcze dodatkowo na pozycji fiskalnej Stanów Zjednoczonych. Czy tak będzie oczywiście nie ma pewności, ale taka byłaby moja ocena tej sytuacji, więc po pierwsze jest problem z szybkością, możliwości szybkiego ściągnięcia tego pieniądza, a drugie, z kosztami, które według mnie będą bardzo duże. Pan profesor też poruszył problem Grecji i euro i powiedział tak, że mówi się dużo o deficytach, a tak naprawdę postawą jest utrata konkurencyjności i ja się do tego pytania odwołam, ale także w kontekście tego co powiedział pan Gruszecki, więc pozwolę sobie to przesunąć. Drugie pytanie, które pan poruszył też pozwolę sobie trochę przesunąć dotyczące etyki. I teraz przejdę do pytania pana profesora. Powrót, moim zdaniem powrót do rozróżnienia do rozdziału pomiędzy bankowość inwestycyjną i depozytową, to co zaproponował Volker m.in. czy to jest dobre rozwiązanie. Wydaje mi się, że to jest dobre rozwiązanie, bo to ogranicza po pierwsze skalę indywidualnego ryzyka, indywidualnych instytucji, a po drugie, zmniejsza też

skalę, a po drugie to co sprawa, to że izoluje od tego procesu nieprzewidywalnego procesu związanego z rynkiem kapitałowym tą sferę, która jest szczególnie związana, która może mieć szczególny wpływ na sektor realny, czyli po prostu na akcję depozytową banku. Wydaje mi się, że to jest dobre rozwiązanie – jak daleko to pójdzie, też trudno dzisiaj ocenić. I tutaj zmierzam do kwestii etyki, która poruszyła się w kilku kwestiach, i powiem tak, pan powiedział o Arystotelesie, ale przed Arystotelesem Platon też o tym pisał i wszyscy inni. Platon ja przypomnę napisał w jednym ze swoich dialogów, czy w jednym ze swoich listów tak: „Dzisiejsza młodzież jest straszna. Nie szanuje dorosłych, nie uczy się i goni za pieniądzem”. Jak do tego problemu się odnieść, bo to nie jest dobra pozycja powiedzieć, stanąć i powiedzieć ..., wszyscy powinniśmy być uczciwi bo tak naprawdę ci wszyscy, to my jesteśmy, my tworzymy ten świat. Co więcej, my jesteśmy w dużej mierze tacy sami od wieków. Wydaje mi się, że to co jest problemem, to że, szczególnie w ostatnich latach, pewne naturalne reguły, które były zakładane na zachowania ludzi, także zachowania przedsiębiorstw i banków, po prostu zaczęły się kruszyć i my wyrażaliśmy zgodę na to. Natura człowieka jest niezmienna, to co ważne, to żeby tą naturę w jakiś sposób ograniczyć i powinniśmy wydaje mi się zadać sobie pytanie o te mechanizmy, które tą naturę ograniczają, bo prawdopodobnie nic zmienić się nie da. Więc nie chciałbym tu powiedzieć, że wszyscy są nieuczciwi, a ja jedyny uczciwy i to wszystko trzeba zmienić, to nie jest tak. Wszyscy jesteśmy takimi samymi ludźmi od wieków. Problem polega na tym, żebyśmy sobie zdali sprawę, że po prostu musimy narzucić pewne ograniczenia i nie możemy się godzić na ich kruszenie. I to

jest trochę analogia do tego co powiedział pan profesor o sektorze bankowym w Hiszpanii o tych regulacjach. Banki oczywiście tam także, nie tylko, podobnie jak w innych krajach chciały dążyć do maksymalizacji zysków, udzielenia coraz większej ilości kredytów, a nadzór narzucił pewną regułę, która uniemożliwiała, ograniczała wzrost tych kredytów i to jest właśnie ta pewna reguła. Wydaje mi się, że po prostu jest pewnym uzasadnieniem ingerencji państwa w tego typu mechanizm, jest m.in. że państwo dysponuje pewną instytucjonalną historią, którą nie dysponują bardzo często prywatne organizacje, które nie zdają sobie sprawy, nie zinternalizują pewnych kosztów ze swojej działalności. Państwo i historia plus możliwość spojrzenia na całość systemu, internalizuje te koszty i na podstawie tej wiedzy te mechanizmy, czy te mechanizmy, czy te reguły regulacji powinna narzucać. I teraz przejdę do pana prof. Gruszeckiego, który podzielił się z nami całą masą ciekawych obserwacji. Czy reforma, czy rewolucja, pan profesor powiedział, będzie dyskusja i po tej dyskusji nic się nie zmieni. Nie zmieni się, dlaczego, dlatego, że się nie zmienia nic w układzie sił. Tak naprawdę to, co determinuje prawdziwą zmianę, to jest po prostu dominująca, użyję słów, które nie są dzisiaj właściwe, ale przychodzą mi na myśl - klasa rządząca. I tutaj nie ma wielkiej zmiany. I ona się prawdopodobnie zmieni i to będzie oznaczało, że jakiegokolwiek rewolucyjne idee, po prostu będą się odbijać od muru, chyba że dojdzie rzeczywiście do załamania systemu, i nastąpi bardzo mocne przewartościowanie. Pan profesor też powiedział o tym nawisie inflacyjnym i możliwości hiperinflacji. Ja się tego bardzo, bardzo obawiam. Wydaje mi się, że to jest mimo wszystko niedoceniane. Pojawiają się głosy to tu,

to tam, ale one są ignorowane, podobnie jak były ignorowane głosy o tym, że system jest niestabilny przed kryzysem. Bo pamiętajmy przecież, że to nie jest tak, że wszyscy ekonomiści się pomylili i pamiętajmy, że wielu ekonomistów mówiło tym, że kryzys może się pojawić, i to dotyczyło także takich ekonomistów instytucjonalnych, takich jak BIS np., dotyczyło to także indywidualnych ekonomistów, którzy zabierali głos w debacie, ale wszystkie te głosy były marginalizowane dlatego, że szły w poprzek pewnej obiegowej opinii, która funkcjonowała, a dodatkowo, która była wzmocniona pewnymi postaciami o takim symbolicznym znaczeniu. Ale to jest kwestia jakby takich psychologiczno-socjologicznych aspektów. Następny element, pan też wspomniał, podkreślił to co ja mówiłem o finansjeryzacji, o tym, że 40 proc. zysków jest generowanych w sektorze finansowych w ostatnich latach było i ja się z tym zgadzam, bo o tym mówiłem, ale chciałbym jednak dodać do tego, taki pewne ograniczenie, bo tak samo jak finansjeryzacja nie jest właściwa, i o tym chciałem powiedzieć, tak samo powrót do jakiejś gospodarki naturalnej, której w ogóle sektora bankowego, finansowego nie ma, bo uznajemy go za złe, też nie jest dobre. Ja myślę, że Keynes dobrze to wyraził, do momentu kiedy sektor finansowy jest wsparciem na pewnym takim stabilnym nurcie rozwoju przedsiębiorczości i realnej wartości jest dobrze. W momencie kiedy on wychodzi ponadto i zaczyna dominować, wtedy jest problem. Kwestia euro. Pan powiedział, euro czy ma oparcie w jakimkolwiek wewnętrznej wartości. Nie ma, tak samo jak nie ma dolar. To jest po pierwsze. Ale jeśli mogę odnieść się do euro, ma dwa problemy takie fundamentalne, bo to co obserwujemy w Grecji jest problemem bieżącej polityki gospodarczej i Grecji i strefy euro, ale tak napraw-

dę gdzieś pod spodem są też pewne problemy konstrukcyjne i jeden jest związany o czym powiedział pan prof. Sławiński. Powiedział tak, przecież problem Grecji jest problemem fiskalnym o tym się mówi, ale w dużej mierze on jest emanacją, czyli jakąś konsekwencją, po prostu utraty konkurencyjności. Mówiąc to trzeba dodać, że to nie tylko problem Grecji, ale to jest problem Portugalii, problem Hiszpanii, problem Irlandii w jakiejś mierze, czyli krajów, które są były na niższym poziomie rozwoju i doganiały resztę. I to jest bardzo ważne z punktu widzenia Polski, bo Polska też jest podobnym krajem. Posłużę się taką metaforą, którą miałem przyjemność już zaprezentować, i która wydaje mi się jest sensowna. Jak państwo sobie wyobraża, że przed państwa biurkiem ktoś przychodzi i stawia wazę z czekoladą i ta waza z czekoladą, to jest dostęp do oszczędności po niskim koszcie, który oferuje właśnie wejście do strefy euro. I teraz my mamy możliwość, albo z tej wazy nie skorzystać, czyli nie wejść do strefy euro, czyli nie skorzystać z tych oszczędności, które są dostępne, albo wejść do strefy euro i zrobić dwie rzeczy. Albo skorzystać to w mądry sposób jako uzupełnienie swojej diety, czyli tam gdzie to jest konieczne, skorzystać z tych oszczędności, wygładzić swoją konsumpcję np., ale nie więcej i tak czynią niektóre kraje, albo możemy wrzucić się do tej wazy, wszystko wypić, zachorować i mieć ból brzucha. I to jest dokładnie problem Grecji, Hiszpanii i Portugalii. Teraz, tylko jak sprawić, żeby taki kraj nie wrzucił się do tej wazy, nie wskoczył i nie chciał pić, bo to jest bardzo trudno, wszyscy wiemy, którzy lubimy czekoladę, a ja mam ten problem, ciężko się powstrzymać, nawet gdy wiem, że to jest niemądre. Więc to co jest ważne, to, że dla takiego kraju i

mówię to kontekście Polski bardzo ważne jest narzucenie sobie zinternalizowania kosztów takiej działalności i narzucenia sobie pewnych mechanizmów ograniczających taką działalność. Z punktu widzenia, co by to mogło oznaczać np. w Polsce, to by mogło oznaczać po pierwsze, jakąś formę wzmocnionego makronadzoru, czyli takiej instytucji i takiego prowadzenia nadzoru, które w jakimś sensie ogranicza tą chęć, czy ogranicza tą chęć gospodarki rynkowej, poszczególnych podmiotów do rozszerzenia swojej działalności w oparciu o oszczędności z zewnątrz, druga rzecz, to być może chęć na możliwość nałożenia pewnych ograniczeń po prostu dla polityki fiskalnej. Przy czym, to oczywiście też jakby powoduje kwestię pewnej suwerenności i tego, czy politycy idą, i państwo, dlaczego nie mieliby prawa decyzji, w końcu żyjemy w demokracji. Ale to są bardzo ważne rzeczy i wydaje mi się z punktu widzenia Polski także i to musimy o tym pamiętać i jeżeli będziemy wstępować do strefy euro to powinien być jeden z podstawowych warunków naszego przygotowania. Drugi problem strefy euro polega m.in. na tym, to znaczy, już w tym wymiarze międzynarodowym, wyobraźmy sobie, że mamy dwie organizacje A i B i ta jedna organizacja, ta pierwsza A jest taką organizacją, której choroba nawet jednego szeregowego pracownika powoduje dezorganizację całej działalności, a druga organizacja B, to jest taka organizacja, w której nawet choroba szefa działu, ważnego działu nie dezorganizuje pracy tej organizacji. I teraz organizacją A jest Europa, bo problem relatywnie małego kraju, czyli Grecji, powoduje tak olbrzymie problemy dla całości. Natomiast zauważmy, że w unii monetarnej Stanów Zjednoczonych choroba dużego kraju jakim jest Kalifornia nie powoduje takich problemów w skali makro, więc to jest różnica

między tymi dwoma organizacjami. Czym one się różnią. Po pierwsze, w Stanach Zjednoczonych czyli w dobrej organizacji, czyli takiej, w której nie następuje dezorganizacja procesu bo prostu są dobre procedury. Każdy wie, kto kogo zastępuje, jak się w takiej sytuacji zachować jak szef działu zachoruje. W Stanach Zjednoczonych te procedury oznacza co? Automatyczne dostosowanie fiskalne ponieważ jest centralizacja fiskalna, i druga rzecz możliwość finansowania takiej działalności poprzez obligacje federalne. Tego nie ma w Europie i to jest właśnie ten problem, bo w momencie kiedy zamiast takiej automatycznej pomocy mamy szczyt szefów państw, kolejnych szczyt szefów państw, dyskusje na ten i inny temat, co tylko wzmacnia całą spekulację i cały ten. Drugi problem strefy euro polega na tym, że taki szeregowy pracownik, ponieważ wie, że jego problemy mają negatywny wpływ na całą organizację mówi tak, jeżeli mi nie dacie podwyżki, to ja nie przyjdę do pracy i będziecie mieli problem. I to jest dokładnie problem Grecji, która mówi tak, jeżeli mi nie pomożecie, to wszyscy będziecie ponosić konsekwencje. Jak ten problem tego hazardu moralnego zlikwidować to jest też wielkie wyzwanie dla strefy euro i pewien problem, z którym trzeba sobie poradzić. Moja odpowiedź na to jeszcze nieprzemyślana do końca, ale jest taska, żeby po prostu zdefiniować pewne kryteria wyjścia poszczególnych krajów ze strefy euro, ale przedstawiam to jako taki luźny do dyskusji i zastanowienia się. Będę nad tym pracował, więc być może za jakiś czas napiszę jakiś artykuł. I teraz jeśli chodzi o kwestię oparcia pieniądza jako pewną wartość i pan powiedział o złocie. Rzeczywiście złoto było pewną wartością, ale musimy pamiętać, że złoto też nie było idealnym systemem, bo przecież depresja

lat 30. też wynikała z tego, że my zbyt długo chcieliśmy utrzymywać nasz związek ze złotem i zbyt długo tak naprawdę nie dopuściliśmy do możliwości ekspansji pieniężnej, żeby po prostu wesprzeć system. Wiemy też, że przecież wiele później kryzys i ... miała związek też z tym, że Wielka Brytania powróciła do złota. Co prawda po złym parytecie, po starym parytecie, ale mimo wszystko to też był problem. Złoto poza tym jest pewnym takim naturalnym zasobem, który po prostu, którego nie kontrolujemy, jego produkcji, on może się pojawić, pojawić inflacja, więc to też nie jest dla nas najlepsze rozwiązanie.

Pan Tomasz Gruszecki - wypowiedź nie do mikrofonu

Pan dr hab. Cezary Wójcik, profesor nadzwyczajny SGH

Zgadza się, ... funkcjonowała dosyć dobrze, do momentu rozluźnienia przepływów kapitałowych, to był problem. W momencie kiedy przepływy kapitałowe zostały uwolnione, to rzeczywiście te napięcia zaczęły wzrastać. Teraz kolejna rzecz do pana profesora, kwestia Polski, dlaczego nie poruszyłem kwestii Polski. Po pierwsze, wypowiedź pierwsza, to tak jak powiedział pan przewodniczący, że to nie był zakreślony temat w ten sposób, ale ma pan rację, że dobrze by było, żebyśmy o Polsce rozmawiali więcej, także w tym miejscu. Mówiąc to, chcę powiedzieć, że mówiąc o Polsce musimy rozmawiać o tym, co się dzieje na świecie, bo po prostu Polska jest gospodarką twardą, bardzo uzależnioną od tego co się dzieje wokół i więc o tym też warto rozmawiać. Jeżeli miał pan odczucie, że za mało było jednak, to bardzo przepraszam, mam nadzieję, że następnym razem uda mi się coś więcej powiedzieć. Natomiast jeśli chodzi o ocenę poszczególnych działań, zarówno Rady Polityki Pieniężnej czy rządu, to mogę powiedzieć, że ona

jest taka jaka jest ocena tak naprawdę polskiej gospodarki po tym kryzysie. Polska gospodarka weszła z tego kryzysu obronna ręką, w dużej mierze, nie ze względu na działalność obu tych instytucji, ale też trzeba powiedzieć, że obie te instytucje nie dokonały, nie ...

Pan brak nazwiska w liście - wypowiedź nie do mikrofonu

Pan dr hab. Cezary Wójcik, profesor nadzwyczajny SGH

W każdym razie mamy jako jedyny kraj w Europie wzrost, nie mamy recesji, więc to jest coś co nas na pewno odróżnia, te wyniki mogły być lepsze.

Pan - wypowiedź nie do mikrofonu

Przewodniczący spotkania

Proszę państwa bardzo bym prosił o niezrobienie takich osobistych aluzji. Proszę pana, panie profesorze, każdy ma prawo do swoich poglądów i to nie jest propaganda. Pan profesor ...

Pan - wypowiedź nie do mikrofonu

Przewodniczący spotkania

Ja nie powiedziałem, że o Polsce nie można mówić, tylko, że zarzut do pana prof. Wójcika jest nietrafny ponieważ przedmiotem referatu i naszej dyskusji nie jest sektor bankowy w Polsce.

Pan

... na temat Stanów Zjednoczonych jest ważniejsza, niż ... to jak można tak stawiać sprawę.

Pan dr hab. Cezary Wójcik, profesor nadzwyczajny SGH

Ja szanuję pana pogląd, ale jakby nie w pełni się zgadzam, ale ...

Pan prof. Włodzimierz Siwiński???

Ucieka pan od tematu tu i teraz ...

Pan dr hab. Cezary Wójcik, profesor nadzwyczajny SGH

Pozwolę sobie skomentować te pozostałe punkty, które pan poruszył. Pierwsza rzecz, powiedział pan o ... kredytu, że system bankowy wstrzymuje rozwój gospodarki, następuje spadek kredytów dla przedsiębiorstw. To prawda, że nastąpiły ograniczenia akcji kredytowej banków, ale ona może mieć dwie przyczyny. Pierwsza przyczyna, to może być charakter podażowy, czyli taki, że po prostu banki jej nie dostarczają, z drugiej strony popytowy, przedsiębiorstwa nie zgłaszają popytu na te kredyty i prawdopodobnie także ta druga część jest częścią historii, która się wydarzyła w Polsce, bo przecież też nie byłoby dobrze, gdyby sektor bankowy dostarczał akcji kredytowych, powiem tak w cudzysłowie na siłę, w sytuacji kiedy przedsiębiorstwa tego nie oczekują. Druga rzecz jest też taka, że przecież sektor bankowy, też jest sektorem w jakimś sensie przedsiębiorczym, przedsiębiorstwa banki, muszą też dbać o swoją stabilność finansową, banki też muszą dbać o swój rozwój, więc też w swojej działalności są ograniczone. Więc to jest jakby taka dodatkowa uwaga. Jeżeli chodzi to, że ginie per saldo, kilka tysięcy przedsiębiorstw, na pewno nie jest to rzecz dobra, zresztą pani też o tym powiedziała, ale też trzeba o tym powiedzieć, że w tym samym okresie powstaje per saldo ileś tam tysięcy przedsiębiorstw, efekt netto tak naprawdę się liczy w tym wszystkim. Przez wiele ostatnich lat ten efekt był dodatni, nie wiem jak wglądał w ostatnich latach, być może był ujemny, bo nie wiem dokładnie jak to w kryzysie przebiegało, ale trzeba pamiętać, że to jest zarówno jedna jak i druga strona. Na pewno też jest tak, że nie pozwalanie na bankructwa firm poszczególnych byłoby po prostu błędem, bo przecież bankructwa też są czymś, co wyczyszcza rynek, z tych, którzy sobie radzą i pozwala na wejście tych,

którzy być może radzić sobie będą więcej. Więc wydaje mi się, że jakby patrząc na ten problem warto też zwrócić uwagę na tę drugą sprawę. Tu pan prezes jeszcze zadał pytanie, co myślę o tych raportach ..., do tego się odniosłem, ale ... Ja przyznam, że tego raportu ... nie przeczytałem go w szczegółach, więc nie znam go w szczegółach, natomiast jak rozumiem on idzie trochę w innym kierunku, niż ten raport ..., on w zasadzie mówi o takiej europolizacji troszeczkę tego sektora finansowego, o konieczności skoordynowania tej działalności nadzorczej w Europie. W tym sensie, biorąc pod uwagę to, że więzy pomiędzy krajami strefy euro i Unii Europejskiej się zawiązują, jest to pewien proces, który pewnie powinien następować, chociaż jest trudny, bo kraje muszą w tym procesie oddawać część swoich suwerennych uprawnień w nadzorze nad poszczególnymi instytucjami, ale jak czy ten zakres zaproponowany w tym raporcie jest czy odpowiedni, czy nieodpowiedni nie potrafię dziś odpowiedzieć, bo po prostu nie był to przedmiot moich zainteresowań w ostatnim czasie. I pan prof. Domański, powiedział tak, ... Miller nie pomagać tym co upadają, a my pomogliśmy, więc podstawą, czy takim uzasadnieniem dla tej pomocy teraz było, cały ten nurt badań, który m.in. rozpoczął ..., w którym pokazał, że zaburzenia w sektorze realnym, jeżeli przeniosły się do sektora finansowego, one są powiększone wtedy. I to było podstawowe uzasadnienie powiedziałbym ..., bo jest wiele różnych jeszcze teorii na ten temat i w tym sensie wydaje się pewnie to uzasadnione. Ale cały czas nie znamy kosztów tej działalności i dopiero czas przyniesie odpowiedź jak duże koszty były. Od sektora finansowego, czy do sektora realnego najpierw musi się to dziać w sektorze realnym, to prawda i to co się prawdopodob-

nie działało w sektorze realnym, jeśli można nazwać to sektorem realnym, to spadek cen nieruchomości. On jest na pograniczu sektora finansowego i realnego, i to wydaje mi się, że to był jednak ten taki pierwszy punkt rozpoczynający domino, które upadek tego domina, który mogliśmy obserwować. Co to znaczy przywrócenie naturalnego funkcjonowania gospodarki, jaki jest naturalny stan. Na pewno naturalnym stanem nie jest sytuacja, w której deficyty budżetowe wynoszą 10, 13 proc. PKB i być może jest, ale biorąc pod uwagę historię wydaje się, że można postawić taką dość mocną uzasadnioną tezę, że nie jest jednak, więc na pewno z tego należy się wycofać, to nie znaczy oczywiście, że od razu trzeba mieć nadwyżkę budżetową, także ze względów tych takich, samego procesu przejścia, ale to jest na pewno coś nienaturalnego. Pan też zauważył, że dług publiczny rośnie, ale co z tego. Mamy chociażby przykład Japonii, która ma dług publiczny w wysokości 200 proc. PKB i nic się wielkiego nie dzieje. I to prawda. Problem, to co dzisiaj jest inne, to po pierwsze, wiele krajów ma ten problem, które nie mają aż tak dobrej sytuacji jak Japonia, w sensie dostępności oszczędności krajów tak dużych oszczędności krajowych, co wynika w Japonii w dużej mierze ze starzenia się społeczeństwa tam, ale nie tylko. Druga rzecz jest taka, że ten problem długu publicznego on różnie wygląda w zależności do tego jaki jest, jakie są inne parametry, jaki jest wzrost, jakie są stopy procentowe, jaka jest inflacja. I np. Grecja jest dobrym przykładem, na to, że ten dług publiczny, który może być relatywnie mniejszy niż w Japonii, przy niskim wzroście, przy wysokich relatywnie stopach procentowych i niskiej inflacji może oznaczać po prostu bardzo tzw. eksplodującą dynamikę tego długu. Problem polega nie

tylko na tym, że ten dług będzie eksplodować i rosnać, tylko problem polega na tym, że rynki finansowe będą oczekiwać tego, że będzie rosnać, a jeżeli będą oczekiwać, to już teraz będą stopy procentowe wzrastać, i po prostu już dzisiaj mogą się pojawić problemy. Stopy procentowe i stopy rezerw obowiązkowych mogą być wykorzystane. W Polsce kiedyś były wykorzystywane i one się zmieniały, więc w Polsce mieliśmy możliwość stosowania tego instrumentu. W ostatnim czasie to pan profesor Sławiński może więcej powiedzieć jak to wygląda, ale Polska generalnie dostosowała poziom swój stóp do tego, co jest w strefie euro i one są generalnie na niskim poziomie, więc prawdopodobnie możliwości ruchu jest znacznie mniejsze, ale myślę, że ...

Pan - wypowiedź nie do mikrofonu

Pan dr hab. Cezary Wójcik, profesor nadzwyczajny SGH

Ale myślę, że stopy rezerw obowiązkowych mogą odegrać rolę także być może w Stanach Zjednoczonych i być może wtedy nie tylko tam. Więc jest to na pewno instrument, który pewnie będzie wykorzystywany. Teraz zadał pan bardzo ważne pytanie. Ale czyje te zyski, bo sektor finansowy generował ogromne zyski, ich poziom wzrósł do prawie 40 proc. całości zysków generowanych, czyje to zyski. W pewnym sensie można powiedzieć tak, w zasadzie to są zyski można powiedzieć społeczne, bo w końcu jako całość makroekonomii one gdzieś muszą gdzieś tam iść, albo do akcjonariuszy, a tymi akcjonariuszami bardzo często w ostatnich czasach byli emeryci, gdzie firmy ubezpieczeniowe inwestują w aktywa na rynkach kapitałowych. Trudno powiedzieć gdzie ten zysk się rozprasza, ale jedno jest pewne, że ten zysk rozpraszał się w nierównomierny sposób, bo to co obserwowaliśmy też, od początku lat 80. a być może

nawet wcześniej, głównie w Stanach Zjednoczonych, choć nie tylko, ale głównie w Stanach Zjednoczonych, to ogromne rozwarstwienie dochodowe. Więc jeżeli ten zysk był rozprasany, to on w dużej mierze szedł do tych najbogatszych, i w znacznie mniejszej mierze szedł do tych biedniejszych, chociaż także tam. Są takie poglądy, że ja tego nie zamieściłem, ale są takie poglądy, że ten kryzys właśnie też wynika z tego rozwarstwienia dochodów. Jest taki bardzo fajny esej, który kiedyś prof. Kowalik mi dał, ja nie pamiętam tytułu ale panu profesorowi prześlę i naprawdę bardzo polecam do przeczytania, to było że to rozwarstwienie dochodowe jest w dużej mierze przyczyną tego kryzysu. I kończąc już pan Mieczysław Groszek, jeśli się nie mylę mówił o zarządzaniu ryzykiem, tu tylko dodam w zasadzie tylko to, że to zarządzanie ryzykiem nie udało się, w bankach o tym mówiliśmy i na tym bym zakończył swoją odpowiedź.

Przewodniczący spotkania

Proszę państwa te oklaski wyraziły nasze podziękowania. Także w swoim imieniu serdecznie dziękuję panu profesorowi za niezwykle ciekawe wystąpienie. Chcę także w imieniu Przewodniczącej PTE pani profesor Elżbiety Maczyńskiej przekazać list z podziękowaniem za wygłoszenie referatu i ponadto wręczyć jako materialną gratyfikację książkę „Dość” J. Bogla wydaną przez Polskie Towarzystwo. Serdecznie dziękuję. Proszę państwa jeszcze raz dziękuję wszystkim członkom rady za uczestnictwo i zamykam ostatecznie w tej kadencji spotkanie Rady Naukowej PTE.

Koniec spotkania