

## Stenogram nagrania Sesja III – Panel 8

### X Kongres Ekonomistów Polskich

II dzień Kongresu – 29.11.2019 r., godz. 8:30–10:00

### Sesja III – SFERA REGULACJI GOSPODARKI

#### EKONOMICZNA ANALIZA PRAWA – SEKTOR FINANSOWY

**Moderatorzy:** prof. Małgorzata Zaleska/prof. Stanisław Kasiewicz

**Paneliści:**

dr hab. Jan Bednarczyk, prof. UTH

dr hab. Ireneusz Dąbrowski, prof. SGH

dr hab. Paweł Marszałek, prof. UEP

prof. Jan Krzysztof Solarz

prof. Marek Szczepański

#### **Wprowadzenie**

W odpowiedzi na ostatni, globalny kryzys finansowy wzrosła rola instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego, a także zwiększyła się liczba oraz wzrósł stopień skomplikowania przepisów prawnych odniesionych do instytucji finansowych. Nowe i zmienione regulacje prawne dotyczące sektora finansowego koncentrują się zarówno na ograniczaniu ryzyka w działalności instytucji finansowych, jak i na coraz większej ochronie klientów tych instytucji. Rozrost i skomplikowanie prawa, przy jednoczesnym wzroście kosztów funkcjonowania instytucji finansowych, bez możliwości zapewnienia w pełni bezpieczeństwa na rynkach finansowych, rodzi pytanie o optymalny poziom regulowania sektora finansowego.

#### **Zagadnienia i pytania do dyskusji**

1. Co oznacza optymalny poziom regulowania sektora finansowego z punktu widzenia jego bezpieczeństwa oraz konsekwencji ekonomicznych, jakie kryteria powinny być uwzględniane w procesie tworzenia i stosowania prawa?
2. Czy instytucje sieci bezpieczeństwa, w tym banki centralne powinny skupiać swoją działalność przede wszystkim na zapewnieniu bezpieczeństwa

finansowego, czy powinna nastąpić formalna zmiana przepisów prawnych umożliwiająca bezpośrednio wspieranie wzrostu gospodarczego oraz celów społecznych, nawet kosztem utraty niezależności instytucji?

3. Czy dotychczasowe regulacje ostrożnościowe są wystarczające, czy ich liczba, stopień skomplikowania i adekwatność do współczesnych oraz przyszłych uwarunkowań ekonomicznych i społecznych (rewolucja technologiczna) są właściwe?
4. Jaki powinien być stopień ochrony klienta instytucji finansowych, a w jakim stopniu powinien on partycypować w ryzyku, przy uwzględnieniu wyzwań związanych ze świadomością i edukacją finansową?

## STENOGRAM

**Małgorzata Zaleska:** Szanowni Państwo, podczas tej sesji chcieliśmy spojrzeć w przyszłość i nakreślić szeroką perspektywę regulowania rynków finansowych. Zanim to nastąpi myślę, że warto powiedzieć o kilku kwestiach organizacyjnych. Poprosiliśmy, aby każdy z panelistów ustosunkował się do zagadnień, które będą tutaj omawiane, przy czym pierwsza osoba występująca i odpowiadająca na dane pytanie, będzie miała więcej czasu niż pozostałe osoby, w granicach 5–7 minut. Później inni paneliści też będą mogli wypowiedzieć się i uzupełnić wcześniejsze wypowiedzi. Tutaj od razu powiem, bo tak się złożyło, że prof. Ireneusz Dąbrowski jako pierwszy nie będzie występował w żadnym pytaniu. Będzie miał oczywiście możliwość w takim samym stopniu jak pozostali wypowiedzieć się. Jako moderatorzy będziemy starali się pilnować dyscypliny czasowej. Tutaj sobie obiecaliśmy, że będziemy Panie profesorze konsekwentni, w tym zakresie. I chcielibyśmy oczywiście, żeby został czas na to, żeby Państwo z sali mogli zadać trzy–cztery pytania, a paneliści mogli się do nich ustosunkować. To tyle chyba jeśli chodzi o kwestie wprowadzające i organizacyjne. I teraz, jak Państwo pozwolicie, przejdziemy już do debaty, do debaty na temat regulacji sektora finansowego. Wiadomą rzeczą i chyba oczywistą jest to, że omawiane regulacje podlegają cykliczności, że w odpowiedzi na kryzys liczba regulacji wzrasta, wzrasta też ich skomplikowanie. W czasach tak zwanego spokoju następuje z reguły deregulacja. Jesteśmy jednocześnie chyba wszyscy zgodni i wydaje mi się, że tego akurat nie warto dyskutować, że obecnie jesteśmy na etapie przeregulowania, gdzie tych regulacji jest dużo, gdzie są one bardzo skomplikowane, jednocześnie kosztochłonne, generujące koszty. Równocześnie

te regulacje dotyczące instytucji finansowych, mają na celu ograniczenie ryzyka w ich działalności, ale także w coraz większym stopniu ochronę klientów, ochronę klientów instytucji finansowych. I w zasadzie od zawsze w literaturze, może rzadziej w praktyce, toczy się dyskusja na temat optymalnego poziomu regulowania rynków finansowych. Chciałam zapytać naszych panelistów, jak należy rozumieć optymalny poziom regulowania rynków finansowych, a może precyzując to zagadnienie: jakie kryteria powinny być brane pod uwagę przy stanowieniu, a potem stosowaniu prawa. Jako pierwszego poproszę o zabranie głosu Pana profesora Pawła Marszałka. Nie będzie to dla Pana profesora zaskoczenie, tak się umówiliśmy. Panie profesorze, bardzo proszę.

## WYSTĄPIENIA PANELISTÓW

**Paweł Marszałek:** Dzień dobry Państwu, dziękuję za przyjście o tak nietypowej godzinie jak na warunki konferencyjne. Odnośnie do optymalnego poziomu regulowania sektora finansowego, no to przede wszystkim trzeba sobie zadać pytanie, a dla kogo ma być ono optymalne. Nieco inny będzie punkt widzenia klientów banków, nieco inny będzie punkt widzenia samych regulatorów, jeszcze inny będzie punkt widzenia samych instytucji finansowych. I tutaj ten optymalny poziom regulacji w moim przekonaniu nigdy nie będzie optymalny dla wszystkich tak samo. To zawsze będzie jakiś stopień suboptymalności, jakaś tutaj gra pomiędzy tymi wszystkimi stronami nastąpi i ostateczny kształt regulacji będzie jakimś kompromisem dla wszystkich tych stron zaangażowanych w ten proces. No i od siły, że tak powiem, przetargowej, poszczególnej grupy zależy, w którą stronę ta optymalność pójdzie. Innymi słowy, która grupa będzie bardziej optymalna, która będzie optymalna mniej. Bezpieczeństwo klientów, bezpieczeństwo systemu finansowego, z drugiej strony pragnienie instytucji finansowych, żeby być maksymalnie rentownymi, da jakąś wypadkową tych regulacji. Natomiast jakie kryteria powinny być uwzględnione tutaj, gdy nad tymi regulacjami będzie się pracować? W moim przekonaniu są tutaj dwie kwestie podstawowe, które powinny być uwzględnione. Jedną jest to, żeby te regulacje były powszechne w tym rozumieniu, żeby zjawiska takie jak bankowość równoległa, jak odmienne funkcjonowanie instytucji finansowych, które korzystają w pewnym sensie z arbitrażu regulacyjnego i po prostu mają uprzywilejowaną pozycję konkurencyjną. Wszystkie tego typu rzeczy powinny być w miarę możliwości eliminowane przez to, żeby te przepisy były w miarę

powszechnie. Druga rzecz to to, że powinny być one nastawione na ochronę klientów, zdecydowanie to jest w moim przekonaniu to, co powinno przyświecać twórcom regulacji. I po trzecie wreszcie, one powinny być z jednej strony na tyle ogólne, że będą powszechnie, ale przy tym być na tyle elastyczne, że w przypadku kolejnego kryzysu czy jakichś niepokojących zjawisk na rynku finansowym, można byłoby te regulacje w miarę szybko zmienić bez tworzenia poczucia, że cały system prawny odnoszący się do systemu finansowego jest wywracany do góry nogami. Innymi słowy, żeby były pewne ogólne nadrzędne zasady i w ich ramach szeroko rozumiana elastyczność pozwalająca na dopasowanie tych regulacji do bieżących potrzeb rynku, do tego co się w gospodarce i systemie finansowym dzieje. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję, także za dyscyplinę czasową. Zapytam: kto z Państwa panelistów także chciałby zabrać głos w tej sprawie. Patrzę na Pana profesora Ireneusza Dąbrowskiego. Bardzo proszę.

**Ireneusz Dąbrowski:** Dzień dobry Państwu. Otóż spróbujmy zobiektywizować to kryterium: kiedy tak naprawdę regulacje są konieczne. W podejściu klasycznym czy neoklasycznym nie było problemów z regulacjami, ponieważ tam egoistycznie działający podmiot dążąc do swoich własnych celów automatycznie osiągał dobro ogółu. Wydawało się, że w ogóle nic nie jest potrzebne, wszystko się samo naregułuje. Ale mamy myśl ekonomiczną, która się trochę posunęła do przodu i okazało się, że w pewnych okolicznościach pewne transakcje są możliwe, ale podmioty ich przeprowadzają. Pytanie dlaczego ich nie przeprowadzają. Tu odpowiedź podpowiada teorii gier – ponieważ podmioty nie mają do siebie zaufania. Jeżeli mają wybór pomiędzy transakcjami bezpiecznymi a optymalnymi, wybierają te bezpieczne. Wtedy nie uzyskujemy optymalnego poziomu gospodarki czy odpowiedniego poziomu PKB. I to jest taka sytuacja, gdzie regulacje jeżeli mają przełamać tę niepewność podmiotów, spowodować pewne gwarancje, pewną ochronę i doprowadzić do transakcji, które zwiększą dobrobyt wszystkich podmiotów, zarówno instytucji finansowych jak i konsumentów, to jest to jak najbardziej wskazane. Nie zawsze występuje sytuacja gry zerojedynkowej. W niektórych sytuacjach jest tak, że każdy z podmiotów może na tym zyskać. I to jest moim zdaniem to kryterium, którym powinien się regulator kierować w pierwszej kolejności: czy istnieją jakieś pola, gdzie sytuacja wszystkich podmiotów może się poprawić poprzez wprowadzenie jakichś systemów regulacyjnych, jakichś systemów bezpieczeństwa. W pozostałych

sytuacjach rzeczywiście w pełni się zgadzam z moim poprzednikiem, że jest to często gra polegająca na przeciąganiu liny pomiędzy różnymi uczestnikami rynku. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Dziękuję bardzo Panie profesorze. Dziękuję bardzo. Czy ktoś z Panów jeszcze? Bardzo proszę, Pan profesor Marek Szczepański.

**Marek Szczepański:** Proszę Państwa, ja uważam, że przede wszystkim poziom regulacji powinien być adekwatny: ani za dużo, ani za mało. To oczywiście łatwo powiedzieć, ale nie ma jakiegoś jednego idealnego modelu poziomu restrykcyjności czy też liberalizmu jeśli chodzi o regulacje. Ja tutaj pozwolę sobie wykorzystać troszkę swoich doświadczeń, również z pracy w sektorze finansowym, bo pracowałem oprócz tego, że w nauce, jedenaście lat w sektorze finansowym. I jeżeli regulacji jest za dużo, to one krępują działalność, utrudniają normalne funkcjonowanie, ale z drugiej strony są niezbędne, ponieważ sektor finansowy jest specyficzny. Tu jest bardzo dużo różnych rodzajów ryzyka i te rodzaje ryzyka się zmieniają w czasie, i za tym te regulacje muszą nadążać. Zgadzam się, że powinny regulacje uwzględniać interesy głównych interesariuszy. Te interesy często są sprzeczne w krótkim terminie, ale długofalowo są zbieżne. Oczywiście dążąc do maksymalizacji zysku instytucje finansowe podejmują działania typu *Misselling* i tak dalej, to się potem w końcu odbija negatywnie nie tylko na klientach, ale w dłuższej perspektywie również na samych tych instytucjach, podważa zaufanie do całego systemu finansowego. Ważna jest w tym wszystkim oczywiście rola państwa i tutaj państwo powinno rozgraniczyć funkcję regulatora i nadzorcy, który powinien być neutralny i równo traktować wszystkie podmioty, od funkcji współwłaściciela. I tu jest moim zdaniem pewne zagrożenie, żeby nie było jakichś ukrytych preferencji dla instytucji z udziałem kapitału państwowego. Na koniec może jeszcze pozwolę sobie zacytować – jest taki autor Kane, który pisał właśnie na temat poziomu regulacji i użył takiego pojęcia „dialektyka regulacyjna”. I też mówił o pewnej grze strategicznej jaką toczą z jednej strony regulatorzy, czyli teza: pojawiają się nowe regulacje, antyteza: instytucje finansowe próbują obejść te regulacje w jakiś sposób i synteza: kolejne regulacje, które starają się dopasować do nowej sytuacji. Więc właściwie to jest taka niekończąca się gra, ale która musi być podejmowana ze względu na to, że istnieją poważne ryzyka, ryzyka systemowe, ryzyka dla klientów, ryzyka dla całej gospodarki i nie można po prostu pozostawić tego systemu finansowego bez regulacji. Ta deregulacja doprowadziła do bardzo

poważnego kryzysu o którym wszyscy wiemy, w związku z tym musi być jakiś taki poziom, który jest adekwatny do obecnej sytuacji i który się zmienia historycznie. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Dziękuję bardzo. Czy ktoś z Państwa jeszcze? Nie widzę. W takim razie szanowni Państwo, przekażę teraz mikrofon Panu profesorowi Stanisławowi Kasiewiczowi, mojemu współprowadzającemu. Bardzo proszę.

**Stanisław Kasiewicz:** Chciałbym podziękować Państwu, że przyszli w takim gorącym dniu i godzinie na dyskusję panelową. Chciałbym dodać, że jestem emerytowanym profesorem SGH i piastuję funkcję sekretarza naukowego w ALTERUM, Ośrodku Badań i Analiz Systemu Finansowego. Chcę zaznaczyć, że moja wypowiedź jest autorska, w tym sensie, że nie trzeba kojarzyć z instytucjami, z którymi współpracuję. Chciałbym odnieść się do kilku kwestii. Pierwsze, zacznę od sprawy bardzo elementarnej, to jest definicji regulacji. Regulacja jest instrumentem administracyjnego ingerowania w funkcjonowanie rynku finansowego. Regulacje budzą wiele niepokoju, wątpliwości i obejmują trzy ważne obszary. Pierwszy wiązany jest ze stanowieniem prawa czy opracowaniem regulacji. Drugim obszarem jest ich wdrożenie. I trzeci, chyba najważniejszy składnik, którą stanowi ocena skutków regulacji. W moim przekonaniu najsłabszym elementem w polskiej praktyce regulacyjnej jest ocena skutków regulacji. Najczęściej jest tak, że albo się w ogóle nie dokonuje tej oceny i w związku z tym regulacje obarczone są największym ryzykiem niepowodzenia. Popelnia się te same błędy, pomija się koszty wdrożenia, nie uwzględnia kultury podmiotów regulowanych i tak dalej. Kolejną kwestią, ciągle nierozwiązaną jest fakt, że ci, którzy opracowują i wdrażają regulacje, jednocześnie sami oceniają skutki ich realizacji. Jest to sytuacja w moim przekonaniu fatalna, bo nie można oczekiwać istotnej poprawy efektów regulacyjnych. I w związku z tym moje postulaty idą w trzech kierunkach. Pierwsze – uważam, że najważniejszy – wiąże się ze **wzmocnieniem pozycji Biura Analiz Sejmowych**. Biuro Analiz Sejmowych powinno mieć status instytucji niezależnej. Po drugie, mieć prawo odrzucania tych projektów regulacyjnych, które generują bardzo wysokie ryzyko i których koszty znakomicie przekraczają oczekiwane korzyści. I uważam, że w ogóle, też jest sprawa dla mnie niemal skandaliczna (nietyczna), że regulacje, które są faktycznie inicjatywami rządowymi, a są traktowane i procedowane jako regulacje obywatelskie czy członków parlamentu. W związku z tym nie podlegają żadnej ocenie efektów ich wdrożenia. Najczęściej te regulacje są mało skuteczne

i mało efektywne ze szkodą dla społeczeństwa i gospodarki. Jestem w pełni przekonany, że **niezbędna jest niezależna instytucja oceniająca kompleksowo skutki regulacji**. Jeżeli tego nie będzie, to trudno oczekiwać niskich kosztów regulacji, które są coraz wyższe dla podmiotów i w efekcie finalnym hamują wzrost konkurencyjności polskich firm. **Trzecią słabością, jest obserwowana coraz słabsza pozycja centralnych departamentów**, które się zajmują regulacjami w ministerstwach. Jak możemy mieć dobre regulacje, jeżeli te instytucje podlegają nieustannym zmianom organizacyjnym, nie prowadzi się szkoleń, nie wykorzystuje się nowoczesnych metod opracowania i wdrożenia regulacji. Przez pewien okres były przeprowadzone udane próby implementacji aplikacji dobrych praktyk metodycznych w zakresie przygotowania i oceny projektów regulacyjnych, głównie z inicjatywy agend UE, ale mniej więcej od 2015 r. cofnięto się pod względem jakościowym do okresu przed 1989 r.

Jest najwyższa pora, aby poprosić Pana profesora Jana Bednarczyka z Katedry Polityki Ekonomicznej i Bankowości Uniwersytetu Technologiczno-Humanistycznego w Radomiu i Politechniki Świętokrzyskiej w Kielcach, żeby podzielił się swoimi przemyśleniami w zakresie tego drugiego pytania, które Państwo mogą znaleźć w agendzie panelu. W każdym razie oczekujemy komentarza.

## DYSKUSJA

**Jan L. Bednarczyk:** Dzień dobry Państwu, witam serdecznie. Proszę Państwa, ja będę mówił o szczególnym rodzaju regulacji jakim jest określanie przez banki centralne – również Narodowy Bank Polski (NBP) – celu inflacyjnego i dążenie do tego celu w ramach realizowanej strategii bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI). Sporo publikowałem na ten temat,. Wydałem również w zeszłym roku książkę w Polskim Wydawnictwie Ekonomicznym, która dotyczy tej tematyki. Od wielu lat staram się uzasadnić pogląd, że banki centralne powinny odejść od polityki **sztywno** określonego celu inflacyjnego. **Nie znaczy to, że jestem zwolennikami inflacji, czy też wzrostu gospodarczego ciągniętego przez inflację.** Ale chodzi o to, żeby nie realizować polityki na przykład 2-procentowej inflacji, niezależnie od fazy cyklu koniunkturalnego, sytuacji gospodarczej: kryzysu, ożywienia i tak dalej. Wydaje się, że ta polityka wyrządza w krajach nastawionych na ścisłą kontrolę inflacji bardzo duże szkody. Są one może mniejsze w Polsce dlatego, że NBP ma cel inflacyjny ustalony na poziomie 2,5

+1/-1, co zapewnia jednak jego polityce pewną elastyczność. Natomiast kiedy ten cel ustalany jest apriorycznie, sztywno, dla wszystkich jednakowo (na przykład w strefie euro), to staje się on istotnym hamulcem wzrostu gospodarczego. Dlatego na pytanie, które tutaj zostało sformułowane przez naszych przewodniczących ja odpowiadam: tak, należy zmienić przepisy prawne. Oczywiście Polska nie ma aż tak dużego wpływu w finansach międzynarodowych, w gospodarce światowej a także w gospodarce Unii Europejskiej, aby jej stanowisko w jakiegokolwiek kluczowej kwestii mogło wpływać na kształt międzynarodowych regulacji prawnych; niemniej jednak mogłaby przy różnych okazjach (zwłaszcza na forum unijnym) zgłaszać istnienie problemu.

Teoretycznie rzecz biorąc ustalenie i osiągnięcie niskiego celu inflacyjnego powinno zapewniać stabilność finansów i stabilność wzrostu gospodarczego. Tak ten problem widzi na przykład Europejski Bank Centralny, który realizuje politykę niskiej inflacji od ponad 20 lat. Podobnie widzi go również System Rezerwy Federalnej, pomimo że obowiązuje go tzw. podwójny mandat. Obydwa Banki realizują strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (EBC w sposób dość ortodoksyjny), chociaż formalnie jej nie deklarują. Z moich badań wynika, że kraje, które nie realizowały polityki niskiego celu inflacyjnego bez porównania lepiej poradziły sobie z kryzysem 2007+. Na przykład Chiny i Indie wyszły z tego kryzysu praktycznie obroną ręką. Chiny nie zarejestrowały nawet spadku tempa wzrostu gospodarczego w okresie kryzysu. Podobnie Indie. Natomiast kraje, czy grupy krajów (na przykład strefa euro), które realizują tę politykę w sposób, jak powiedziałem, ortodoksyjny, do dziś nie mogą poradzić sobie ze skutkami tego kryzysu. Wprowadzają one różne nierynkowe mechanizmy regulacji gospodarki, takie jak chociażby luzowanie ilościowe (*quantitative easing*) czy inne, ale efektem tej polityki oznaczającej z reguły wpompowywanie do gospodarki stosów pustego pieniądza, nie jest trwałe rozwiązywanie problemów, lecz ich przesuwanie w czasie. W konsekwencji gospodarki funkcjonujące w warunkach niskiej inflacji funkcjonują w warunkach stale zwiększającej się niepewności co do perspektyw gospodarowania, co wywiera trwały negatywny wpływ na długookresowy wzrost gospodarczy.

Oczywiście można było przywoływać przykład gospodarki niemieckiej, która notuje tradycyjnie niskie wskaźniki inflacji i która też przyzwoicie radzi sobie z problemem wzrostu. Tak, ale z pewnością nie można stawiać tej gospodarki za wzór do naśladowania. W tej chwili rozwija się ona w tempie poniżej 1%. We Francji od wielu lat obserwujemy stagnację wzrostu gospodarczego. Z

przeprowadzanych tam badań opinii publicznej wynika, że siedemdziesiąt procent Francuzów uważa, że sprawy gospodarcze i w ogóle społeczne idą tam w złym kierunku. Nie mówiąc już o krajach południa Europy, takich jak na przykład Grecja, którą można określić mianem „ekonomicznego kuriozum w strefie euro”, z tego powodu, że obserwuje się tam deflację i jednocześnie bardzo niskie tempo wzrostu gospodarczego a także bezrobocie dochodzące do dwudziestu procent. Utrzymanie dwuprocentowej inflacji powinno teoretycznie stanowić nominalną kotwicę (*nominal anchor*) pomiędzy sferą nominalną i realną, wskutek czego sfera nominalna (zwłaszcza płace nominalne) powinna znajdować się pod kontrolą. To z kolei powinno stabilizować oczekiwania i w konsekwencji wzrost gospodarczy. Jednak realia gospodarek krajów uprzemysłowionych (Europa Zachodnia, Japonia, Stany Zjednoczone) absolutnie zaprzeczają istnieniu tak prostej zależności pomiędzy kontrolą inflacji a długookresowym wzrostem gospodarczym.. Proszę zwrócić uwagę; na przełomie lat dziewięćdziesiątych i dwutysięcznych – ma miejsce kryzys finansowy, który m. in. kończy długi okres ożywienia w gospodarce amerykańskiej, w latach 2007–2008 – wybucha kryzys finansowy, którego nasilenie może być porównywalne tylko do Wielkiego Kryzysu lat 1929–1933. Obydwa kryzysy miały swój początek w rzekomo dobrze kontrolowanej sferze nominalnej. Dziedzictwem ostatniego kryzysu są ujemne stopy procentowe. Obserwujemy obecnie kuriozalną sytuację, gdy na przykład w Niemczech oprocentowanie dziesięcioletnich obligacji emitowanych przez państwo jest ujemne, poniżej 0,4 procent rocznie. Podobnie w Japonii. Obydwa kraje od dziesięcioleci notują bardzo niskie wskaźniki inflacji. W ciągu ostatnich siedmiuset lat nie było takich precedensów, jeśli chodzi o zmiany nominalnych stóp procentowych. Owszem, realne stopy procentowe oczywiście spadały poniżej zera – to pamiętamy, ale nominalne stopy procentowe tak nisko nigdy nie spadały. Spadały w pobliżu 2 procent. Czy to znaczy, że obecnie pieniądz nie ma wartości, jest dobrem wolnym?

Pod koniec lat sześćdziesiątych ubiegłego wieku, M. Friedman twórca doktryny monetaryzmu, który dopuszczał wówczas 2–5 procentową deflację jako cel polityki banku centralnego, w swojej często cytowanej publikacji *The Optimum Quantity of Money* rozważał hipotetyczną sytuację gospodarki w której pieniądze sypią się z helikoptera a ludzie (*individuals*) chwytają je losowo, aby zrobić z nich użytek (rozdz. III, VI, VII). Po latach, wielu poważnych ekonomistów, w tym szefowie największych na świecie banków centralnych (Bernanke, Yelen, Draghi) zaczęło w pewnym momencie wracać do tego sposobu myślenia, traktując go jako potencjalną podstawę do przeciwdziałania głębokiemu

spadkowi aktywności gospodarczej w przypadku zbyt małej skuteczności luzowania ilościowego (*quantitative easing*). Co prawda pieniądze nie byłyby zrzucone bezpośrednio z helikoptera, to jednak trafiłyby do gospodarki w równie niezwykle sposób; w formie znacznych obniżek podatków, bezpośredniego przelewania przez bank centralny gotówki na rachunki agend rządowych, wdrożenia na ogromną skalę pomocy finansowej dla najmniej uposażonych, itp. Jak pisze na swoim blogu w 2016 r. B. Bernanke, w warunkach niewystarczającego popytu towarzyszącego niskiej inflacji, stóp procentowych w pobliżu zera oraz wysokiej relacji dług publiczny/PKB „pieniądze z helikoptera” mogłyby spowodować:

- 1) bezpośredni wzrost wydatków publicznych (*public works*), PKB, miejsc pracy i dochodów,
- 2) wzrost rozporządzalnych dochodów gospodarstw domowych w związku z obniżką podatków, co przyczyniłoby się do większych wydatków konsumpcyjnych,
- 3) okresowy wzrost oczekiwań inflacyjnych jako wynik wzrostu podaży pieniądza; zakładając, że nominalne stopy procentowe są zbliżone do zera, wyższa oczekiwana inflacja implikuje niższe realne stopy procentowe, które z kolei mogą oddziaływać w kierunku ożywienia inwestycji kapitałowych i innych wydatków,
- 4) w odróżnieniu od wydatków publicznych finansowanych emisją długu, wydatki finansowane zwiększeniem masy pieniądza w obiegu nie przyczyniłyby się do powiększenia brzoźnienia podatkowego w przyszłości i koniecznego do spłacenia długu.

A zatem mogłyby spowodować wiele pozytywnych skutków w gospodarce dotkniętej skutkami zaawansowanego procesu deflacyjno-stagnacyjnego. Wynikiem wdrożenia tej strategii mogłoby być też mocniejsze pobudzenie oczekiwań inflacyjnych niż ma to miejsce w przypadku finansowania wydatków publicznych długiem.

O ile wdrożenie programu „*helicopter money*” pozostaje stale w sferze spekulacji teoretycznych, o tyle luzowanie ilościowe stało się jak najbardziej trwałym elementem polityki stabilizacyjnej krajów skoncentrowanych na utrzymywaniu bardzo niskich wskaźników inflacji. Polityka to spowodowała nieprawdopodobne rozděcie bilansów banków centralnych. W Ameryce bilans Systemu Rezerwy Federalnej przed kryzysem był na poziomie znacznie poniżej biliona dolarów. W tej chwili jest znacznie powyżej czterech bilionów dolarów. I brak rozwiązań na przyszły kryzys. Gdyby wybuchł, nie wiadomo co robić. Czy te

„niestandardowe” działania mają i **mogą** dalej być kontynuowane w ramach zwalczania następnego kryzysu? Ale wtedy jakie będą bilanse banków centralnych i jakie będzie zadłużenie państw wskutek tej polityki. Kończąc, Panie Profesorze powiem, że tutaj zmiana polityki, regulacji prawnej, jest absolutnie niezbędna. **Głównym celem polityki stabilizacyjnej i polityki banku centralnego powinno być wspieranie wzrostu gospodarczego (tak jak w Chinach, czy Indiach), zaś inflację należy traktować jako bardzo ważny cel, ale jednak cel uzupełniający!**

W artykule, który przygotowałem na X Kongres PTE pt. **Polityka pieniężna NBP a wzrost gospodarczy w Polsce**, poddałem analizie politykę Narodowego Banku Polskiego w latach 1998–2018 pod kątem jej wpływu na wzrost gospodarczy. Z moich badań (które są dostępne na stronach Kongresu) wynika, że polityka ta wywarła szczególnie niekorzystny wpływ na wzrost gospodarczy w dwóch okresach, tj. w latach 2001–2002 i 2010–2011, kiedy Rada Polityki Pieniężnej realizowała strategię bezpośredniego celu inflacyjnego w sposób rygorystyczny (aby nie powiedzieć ortodoksyjny). Obydwa te epizody „monetarystyczne” polska gospodarka przyplącała spowolnieniem wzrostu gospodarczego, a drugi z nich skutkował dodatkowo dość długim okresem deflacji. **Pojawia się więc tu ogromny temat do dyskusji nad sposobem realizacji strategii bezpośredniego celu inflacyjnego w Polsce, aby w przyszłości gremia decyzyjne NBP nie popełniały podobnych błędów, które zakłócałyby procesy rozwojowe polskiej gospodarki.**

**Stanisław Kasiewicz:** Chciałbym poprosić Pana profesora Jana Krzysztofa Solarza, żeby wypowiedział się jakie on zajmuje stanowisko Wtrączę tylko jedno zdanie, że była dyskusja na ten temat w PTE, a profesor Polański, on miał całkowicie inne zdanie. Uważał, że NBP jednak bardzo skutecznie i profesjonalnie realizuje tę politykę.

**Jan L. Bednarczyk:** NBP? Tak?

**Stanisław Kasiewicz:** Tak.

**Jan L. Bednarczyk:** NBP nie najgorzej. Można tak to określić. Ale mogłoby znacznie lepiej.

**Jan Krzysztof Solarz:** Jeśli można ja chciałbym podnieść ten wątek regulacji nierynkowych. To znaczy, mnie się wydaje, że istnieje mit, regulacji rynkowych. Chcę zwrócić uwagę, że stopy referencyjne typu LIBOR-u, były po prostu znową i zostały całkowicie odrzucone. To jaki to był rynek. To była nierynkowa regulacja, tylko tyle, że poza prawem. Więc podzielmy może na nie rynkową i nierynkową, tylko prawną i bezprawną. To pierwsza uwaga. Druga uwaga to, że chcę zwrócić uwagę, że kurs, po którym wejdziemy ze złotym polskim do strefy Euro będzie kursem określonym w sposób administracyjny. To będzie odpowiednia grupa ministrów finansów i prezesów banków centralnych, którzy powiedzą jaki to jest kurs i to nie będzie kurs rynkowy. Znowu to nie jest regulacja rynkowa. Czyli nazywajmy te rzeczy po imieniu, a nie mówmy, że to jakaś jest dziwna sytuacja, że to nie rynek reguluje. Odwrotnie, jest nieprawdziwa sytuacja, że rynek reguluje. Kolejna sprawa. Pan zechciał powiedzieć o nominalnie ujemnych stopach procentowych. Chcę zwrócić uwagę, że one wynikają z modelu ogólnego gospodarki i gospodarka może być zrównoważona i osiągnąć stały wzrost gospodarczy jedynie przy wartościach ujemnych. W przypadku pieniądza papierowego, emitowanego przez bank centralny, a nie pieniądza elektronicznego emitowanego przez bank centralny, wielkości ujemnych się nie uda osiągnąć. Czyli ta regulacja wynika z metody modelowania ekonometrycznego, a nie z rynku. Więc no po prostu głos polemiczny, że nie mówmy o rynku, kiedy mamy do czynienia z ludźmi i konkretnymi, bardzo określonymi działaniami. Dziękuję.

**Stanisław Kasiewicz:** Oddaję głos Panu profesorowi Marszałkowi.

**Paweł Marszałek:** Odnośnie do tego pytania i do wypowiedzi Pana profesora Bednarczyka ja mam taką uwagę, że oczywiście czym innym jest dyskusja o poziomie i sposobie określania celu inflacyjnego, czym innym jest rozmowa o inflacji i wzroście gospodarczym jako wymiennych celach, realizowanych przez bank centralny. No i przyznam, że ja osobiście mam tu wątpliwość odnośnie do zmiany przepisów prawnych, umożliwiających bezpośrednio wspieranie wzrostu. No bo po pierwsze: banki centralne są, mówiąc kolokwialnie, nieco „zarobione” obecnie. Mają cel stabilności finansowej, mają cały czas na głowie politykę pieniężną. W niektórych sytuacjach mają jeszcze politykę kursową – do tego jeszcze miałyby realizować cele bezpośrednio związane ze wzrostem gospodarczym?. Pytanie moje i wątpliwość taka: jakimi niby instrumentami? Te problemy z inflacją i z tym, że kraje, które nie miały *stricte* określonych celów inflacyjnych, lepiej sobie radziły – no można też dyskutować czy zależało to

głównie od celu inflacyjnego, określonego w taki czy inny sposób, czy bardziej od systemu kursowego i rozwiązań dotyczących przepływów kapitałowych. Tak, że ja mam wątpliwości z tym wzrostem gospodarczym: jak to zrobić? Generalnie tutaj jest problem instrumentarium, bo tych instrumentów banki centralne aż tyle nie mają, a jeżeli faktycznie sięgają po instrumenty nietypowe, jak *quantitative easing*, które tak naprawdę okazało się bardziej programem fiskalnym niż monetarnym, no to nagle pojawia się pytanie jak to robić, jednocześnie dbając o stabilność finansową, stabilizując sektor, sprawując nadzór makro ostrożnościowy – no trochę tego dużo. Dziękuję.

**Marek Szczepański:** Otóż ja bym też zwrócił uwagę na odrębną tradycję instytucjonalną, którą też trzeba szanować. Jest tradycja w Stanach Zjednoczonych, gdzie FED – Bank Centralny, bezpośrednio również angażuje się we wzrost gospodarczy, co nie zawsze przynosi dobre efekty, bo właśnie ta polityka taniego pieniądza i bardzo niskich stóp procentowych, i bardzo dużej dostępności pieniądza powodowała, że normalne inwestycje były zbyt nisko oprocentowane, typowa działalność, powiedzmy, kredytowa i instytucje finansowe szukały innowacji, produktów bardziej ryzykownych, na których można było więcej zarabiać. Ten rozdział funkcji banku centralnego od Ministerstwa Finansów, od rządu, jest moim zdaniem uzasadniony, aczkolwiek oczywiście potrzebna jest koordynacja. Natomiast chciałem też zwrócić uwagę, że ta polityka prowadzona na przykład przez Europejski Bank Centralny, bardzo... Właściwie cały czas ekspansywna polityka pieniężna i skupowanie papierów dłużnych wszystkich tych państw strefy Euro, również papierów dłużnych, które mają bardzo niski rating, długofalowo stanowi zagrożenie po prostu dla systemu finansowego. Ujemne stopy procentowe, oprocentowanie lokat w pobliżu zera, to niszczy, po prostu niszczy oszczędności, niszczy również system emerytalny. Ja się akurat zajmuję badaniami systemów emerytalnych. No w tych warunkach, to inwestycje funduszy emerytalnych, inwestycje zakładów ubezpieczeń oczywiście przynoszą o wiele niższą stopę zwrotu. A długofalowo to się odbija na przyszłych emerytach i na obecnych konsumentach, uczestnikach rynku finansowego. W związku z tym taka polityka moim zdaniem nie zwiększa bezpieczeństwa finansowego tylko przeciwnie, zmniejsza go. Prędzej czy później przyniesie negatywne rezultaty. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję Panie profesorze. Już Państwo się na pewno zorientowali, że przejdziemy do kolejnego zagadnienia, dlatego że zmienił

się płynnie współprowadzący. Chcieliśmy teraz zapytać naszych panelistów jak powinny w przyszłości wyglądać regulacje. Pominiemy już sieć bezpieczeństwa finansowego, pominiemy też kwestie banku centralnego. Mówiąc i pytając dosłownie: szanowni Panowie, zmiany jakich regulacji byście, konkretnie, oczekiwali i dlaczego waszym zdaniem akurat te regulacje, a nie inne powinny zostać zmienione. Wcześniej rozmawiałam też na ten temat z Panem profesorem Kasiewiczem, że szczególnie by nas interesowało to jak powinien być regulowany rynek najnowszych technologii, które też przecież coraz bardziej wkraczają na rynek finansowy. Czy widzicie Panowie potrzebę regulowania tych tak zwanych wszystkich *FinTechów* czy różnego rodzaju nowoczesnych produktów finansowych związanych z rewolucją technologiczną, czy może wprost przeciwnie. I tutaj jako pierwszego poproszę o zabranie głosu Pana profesora Jana Krzysztofa Solarza. Bardzo proszę Panie profesorze.

**Jan Krzysztof Solarz:** Już się obawiałem, że nasz panel, nasza dyskusja, nasz panel nie będzie naukowy, ponieważ nie było angielskich terminów? Jednak już pada ten termin *FinTech* i dodam do tego, że jest taki termin *RegTech*, czyli regulowanie za pomocą technologii. I *SupervisionTech*, czyli nadzór za pomocą technologii. Czyli jeżeli pytamy się o to, co się powinno zmienić, to przede wszystkim miejsce koncepcji KNC( *to know your client*), czyli poznaj swojego klienta. I niektórzy mówili: poznaj(KNCC) klienta swojego klienta, to teraz mówimy o: poznaj swoje dane. Czyli mamy tutaj problem, że zasadniczym problemem regulacji staje się granica pomiędzy tym, co jest publiczne, a co jest prywatne. I dane stają się elementem takich nowych pieniędzy, które są funkcjonalne w tym zakresie płatności. Ma wejść pieniądź Facebooka, który ma zapewnić stabilność i zastąpić niejako dolara w płatnościach. Czyli mamy tutaj ten zasadniczy wymiar. Druga sprawa to jest konieczność podejścia do tego bardzo dynamicznie i historycznie, to znaczy sam *FinTech* ma 150 lat, zaczął się od telegramu. Czyli telegraf był. I jaka była regulacja? No ten szeryf, który strzelał szybciej od bandyty, prawda? Czyli mamy wtedy taką fazę przepychania się, co zwycięży na rynku. Później mieliśmy zastąpienie kasjera przez bankomat. No i powiedzmy, od dziesięciu lat mamy smartfon, bankowość mobilną. I mamy ten zasadniczy problem współczesny, związany z podziałem na uwagę i nieuwagę, to znaczy, że w zasadzie gospodarka skupia się na pewnych elementach uwagi, która jest pobudzona sztucznie, naprowadza się na tą uwagę i jest nieuwaga, czyli te wszystkie efekty zewnętrzne. Czyli znowu przedmiotem regulacji musi być to, że technologia pozwala wszystko monitorować, ale nie wszystko widzimy. Znaczą

my odnotowujemy jakieś wydarzenia, ale nie widzimy ich związków, nie dostrzegamy, że to jest coś istotnego, no bo będzie się działo. Mamy nawyki postrzegania czegoś, czyli coś patrzymy i dyskutujemy. Ale w warunkach na przykład biflacji, czyli równoczesnego występowania oczekiwań inflacyjnych i deflacyjnych nasza uwaga się rozprasza, czyli nie potrafimy się skupić, tej uwagi. Czyli jeżeli patrzymy na przyszłość, to moim zdaniem najważniejszym problemem regulacji, najważniejszym wyzwaniem to będzie równość międzypokoleniowa, to znaczy, chodzi o to, że systemy nie wytrzymają tego, żeby odchodzące pokolenie miało lepiej od nadchodzącego pokolenia. Nastąpiło załamanie wiary w to, że w przyszłości będzie lepiej, jutro będzie lepiej. I jeżeli my nie odbudujemy tego, to będziemy mieli wojnę pokoleń, będziemy mieli załamanie systemu. Czyli uważam, że ta sprawa równości międzypokoleniowej zaczyna odgrywać olbrzymią rolę i ona się wiąże ze zmianą podejścia. Mamy tylko strumieniowe podejście, tylko dyskutujemy o dochodach, a nie dyskutujemy o majątkach. Tworzymy wrażenie, że, powiedzmy, ludzie starsi to są biedacy, a w oczywisty sposób oni mają majątek. To jest kwestia tylko płynności. Mediana wartości jest 250 tysięcy w nieruchomościach mieszkalnych, w instrumenty finansowe się inwestuje 17 tysięcy. My dyskutujemy o 17 tysiącach, a nie dyskutujemy o tych 200 tysiącach czy o 140 tysiącach, które będą przekazane następnym pokoleniom. Dlatego ja uważam, że po prostu trzeba na nowo zdefiniować, co powinno być przedmiotem uwagi, bo tu działa pewna rutyna, która może nas wprowadzić w błąd i będziemy obserwować coś, co jest wcale nieistotne. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję Panie profesorze. Popatrzyliśmy jak rozumiem na te kwestie regulacyjne dużo szerzej. Nie ulega wątpliwości, że zmiany pokoleniowe następują. Ja mogę powiedzieć, że – tak na marginesie – ostatnio przeprowadziłam badania wśród studentów SGH, jak postrzegają swoją przyszłość zawodową i diametralnie chyba różnie niż pokolenie nas tu siedzących i to na pewno będzie się odbijało, także na kwestii rynków finansowych. Ale to nie jest przedmiotem dzisiejszego naszego spotkania, więc pozwolicie Państwo, że wrócę do pytania podstawowego. Szanowni Panowie, co byście zmienili w istniejących regulacjach i dlaczego? Kto z Panów chciałby zabrać głos. Pan profesor Ireneusz Dąbrowski? Bardzo proszę.

**Ireneusz Dąbrowski:** Może powiem tak: nie wiem jeszcze dokładnie co trzeba zmienić, ale na pewno będzie trzeba coś zmienić. Jeszcze żeby rozwinąć tę myśl,

to musimy wyjść od dualizmu systemów prawnych. Oczywiście zupełnie inaczej regulacje powinny funkcjonować w systemie prawa precedensowego, a zupełnie inaczej w systemie prawa stanowionego. W systemie prawa precedensowego, w sferze prawa cywilnego jest ogromna przewaga elastyczności. To tam sędzia może swoją decyzją wprowadzić nową regulację na zasadzie zdrowego rozsądku i trzeźwej oceny sytuacji, która staje się precedensem, właściwie nową regulacją i wszyscy inni muszą nagle się do tego dostosować. Więc tu mamy o wiele większą elastyczność. Jeżeli chodzi o system prawa stanowionego, to on zawsze nadgania za różnymi pomysłami finansowymi. Ze swojej istoty rynek finansowy jest taki trochę amorficzny, to oznacza, że on ewoluuje, on się zmienia. Powstają non-stop nowe instrumenty, non-stop nowe możliwości inwestycyjne. I jeszcze powstanie tych FinTechów, czyli różnych innowacji finansowych. To jest też taki bardzo szeroki obszar, mówi się tu o wielu rzeczach, bo w kwestii FinTechu są i smartkontrakty, i kantory internetowe, i blockchain i wiele innych rzeczy. I oczywiście regulacja musi nadganiać ten uciekający system finansowy. Co do tego nie mam żadnych wątpliwości, że będą potrzebne nowe regulacje, szczególnie w naszym systemie stanowienia prawa. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję Panie profesorze, Pan profesor Marek Szczepański.

**Marek Szczepański:** Ja uważam, że ten stopień regulacji sektora finansowego jest i tak duży. Oczywiście trzeba wprowadzać stopniowo nowe regulacje, które odzwierciedlają zmiany technologiczne, ale one muszą być zintegrowane z tymi, które istnieją i co do tych, na przykład Bazylea 2, która nie pomogła, nie uchroniła od globalnego kryzysu finansowego. Czy Bazylea 3, jeśli chodzi o system bankowy. To uważam, że zasadniczy błąd polega na tym, że wszystkie regulacje są jak gdyby narzucane bankom różnej wielkości, czyli takie podejście, że *one size fits all*. Tymczasem banki spółdzielcze na przykład, które mają niewielkie kapitały własne, ale bardzo ostrożne są w zarządzaniu ryzykiem na ogół, dla nich tworzenie tak dużych buforów ostrożnościowych, kapitałowych itd., często jest zbędne. Ponoszą koszty, pogarszają swoją konkurencyjność. Problemem potężnym jest kontrolowanie konglomeratów finansowych, często międzynarodowych i myślę, że w tej dziedzinie trzeba o wiele więcej zrobić niż do tej pory, zarówno jeśli chodzi o system podatkowy, bezpieczeństwo danych, klientów. Właściwie teraz głównym towarem są dane, informacja, nie tyle pieniądź co informacja. I potężne grupy kapitałowe, właściwie tam jest połączenie

tego ryzyka tego normalnego, bankowego z ryzykiem typowym dla ubezpieczeń, z ryzykiem również instytucji, funduszy hedgingowych itd. I to jest bardzo trudne. Ja jeszcze może o jednej rzeczy powiem, że niezależnie od tych regulacji, które moim zdaniem powinny być bardziej zindywidualizowane i dostosowane do wielkości instytucji finansowej. Oczywiście kluczowa jest egzekucja prawa, stosowanie prawa. I tutaj może taka mała anegdota, bo znamy pewnie wszyscy Pana Andrzeja Nartowskiego, znakomitego publicystę, który o rynku finansowym pisze. I on w jednym ze swoich felietonów opisał taką sytuację kiedy to organy porządkowe próbowały dotrzeć do kogoś podejrzanego o nadużycia w sektorze finansowym. I takie było sprawozdanie z przeszukania: „Przeszukano biuro, przeszukano dom, przeszukano garaż, obecności akcji nie stwierdzono”. Wiemy, że są zdematerializowane, tak? Więc mniej więcej taki jest poziom egzekucji prawa, że nie ma osób, które są w stanie dobrze analizować te przestępstwa, odstępstwa właśnie od tych norm. Przecież proszę Państwa kilkanaście lat ciągnące się sprawy afer finansowych: WGI, teraz GetBacku. Mamy spektakularne aresztowania, ale później sprawy sądowe ciągną się w nieskończoność. Więc niezależnie od tego jakie będą regulacje, jeżeli na tym poziomie egzekwowania prawa finansowego się coś nie poprawi, no to one będą po prostu nieskuteczne. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Dziękuję bardzo. Krótco jeszcze prosił o głos Pan profesor.

**Ireneusz Dąbrowski:** Chciałbym podzielić się taką refleksją na temat lat osiemdziesiątych. To te lata, które nasze pokolenie pamięta, mówiliśmy wtedy o tym, że trzy sprawy były istotne: deregulacja, globalizacja, homogenizacja rynków finansowych. To oczywiście było na bazie ekonomii neoklasycznej, która wtedy doszła do głosu. Wszystko miał załatwić rynek. Trzeba zderegulować, nie ma co różnicować działalności instytucji i tak dalej. Okazuje się, że rynek wytworzył pewne monstra, które nie poddają się regulacji. Oczywiście oprócz tego, że rynek załatwił wiele spraw, to też wytworzył wspomniane monstra, takie jak przedsiębiorstwa międzynarodowe, na przykład gigantyczne banki, które mają sumy bilansowe na poziomie bilionów dolarów i prowadzą działalność na całym świecie. Czy wielkie korporacje międzynarodowe, które się z trudem poddają regulacjom dlatego, że mają ekonomiczną siłę tak dużą, że demokratyczne rządy nie są dla nich partnerem, którego mogą się obawiać. Zwróćcie Państwo na to uwagę. Poza tym czy system rynkowy się uczy na błędach? Weźmy taką historię: Wielki Kryzys lat 1929–1933. Wprowadzono Glass-Steagall Act, na mocy

którego bankom komercyjnym nie wolno było inwestować na rynku papierów wartościowych. Uważano, że to było przyczyną tamtego kryzysu. Pod koniec lat dziewięćdziesiątych zniesiono Glass-Steagall Act i po prostu wprowadzono pełną możliwość inwestowania w akcje instytucjom, które przyjmują depozyty. System nie uczy się w warunkach gospodarki globalnej w której funkcjonujemy. Jest trochę odwrót ostatnio od tej globalizacji, ale tym nie mniej jest to gospodarka globalna. Ona taka będzie i tego procesu się nie zatrzyma. Regulacje trzeba by było ustalać nawet nie w ramach grupy G20, ale w szerszych ramach. Nie wiem, może ONZ-tu, jakichś organizacji, które by ustalały prawo – również finansowe – w skali globalnej tak, żeby to mogło być w miarę skuteczne. Natomiast takie nasze rozważania tu, w skali miko niewiele w gruncie rzeczy moim zdaniem wnoszą do rozwiązania problemu.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję. Tak, Panie profesorze, pamiętamy chociażby z poziomu Unii Europejskiej raport Likanena, który rekomendował podział największych banków działających w tym regionie, no i można powiedzieć wprost, że lobby bankowe sprawiło, że nie udało się tego wdrożyć w życie. Jeszcze prosił o głos Pan profesor Marszałek. Bardzo proszę.

**Paweł Marszałek:** Ja zgadzam się z przedmówcami, że regulacji jest dużo, natomiast wydaje mi się, że jedyne obszary, które trzeba uregulować koniecznie, mianowicie kryptowaluty, obrót kryptowalutami, no bo to jest, potocznie mówiąc, wolna amerykanka, to nawet hazard ma więcej zasad niż kryptowaluty. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję Panie profesorze.

**Jan L. Bednarczyk:** Dwa słowa.

**Małgorzata Zaleska:** Dwa słowa.

**Jan L. Bednarczyk:** Proszę Państwa, ogólna wartość kryptowalut na świecie to suma rzędu 300 miliardów dolarów (około 2 tys. kryptowalut). W stosunku do aktywów banków centralnych na świecie i w stosunku do pieniędzy, które wyemitowały to jest to po prostu nic. Wydaje mi się, że trochę przesadzamy mówiąc o znaczeniu kryptowalut. Powstało ich dotychczas kilka tysięcy, z czego chyba co najmniej dwie trzecie zbankrutowało. Niektóre sobie jakoś tam radzą, jak np. bitcoin. Ja bym tutaj akurat nie przywiązywał do tego nadmiernej wagi;

traktowałbym je jako pewne zjawisko finansowe, które jest, które trzeba jakoś opanować, nauczyć się z tego korzystać i tyle.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję. Prawdziwa naukowa, ożywiona dyskusja, różne głosy wśród panelistów. Panie profesorze.

**Stanisław Kasiewicz:** W świecie nauki finansów i w środowisku instytucji finansowych jest obsesja na punkcie wpływu nowych technologii na konkurencję, na funkcjonowanie instytucji finansowych, na gospodarkę, na środowisko. Najgorsze jest to, że ta debata w ogóle nie ma charakteru publicznego, a przecież dotyczy każdego obywatela. Co więcej, nowe zjawiska wymagają nowych sposobów regulacji. I tu chciałbym Państwa namówić do tego, żeby zapoznać się z publikacjami Pani profesor Kamilli Marchewki-Bartkowiak, która właśnie w swoich publikacjach pokazuje i analizuje nowe narzędzia regulacyjne. Powstaje rzeczywisty dylemat, czy lepiej regulować, czy też w ogóle poczekać aż sytuacje się wyklarują, Co jest gorsze? Uważam, że niestety te dwie postawy są niedobre, ale w moim przekonaniu wiele jest obszarów, których nie regulujemy, a powinniśmy i to jest fatalne. Skutki są takie, że przegrywamy cyfrową walkę konkurencyjną już na starcie. Co więcej, niektóre prace regulacyjne prowadzone są ślamazarnie. Dotyczy np. stosowania narzędzia jakim jest piaskownica regulacyjna, powstała w 2014 roku. Dzisiaj spojrzałem na strony KNF-u, informacja ostatnia na temat piaskownicy regulacyjnej pochodzi z października czy z listopada 2018 roku. I dalej informuje się, że wyłonili ośmiu operatorów, z tego pięć banków i one mają właściwie stanowić narzędzie tworzenia nowego prawa. I uważam, że to jest w ogóle trochę dla mnie niepokojące dlaczego to przebiega tak wolno. Prawie wszyscy najważniejsi regulatorzy w świecie stosują to rozwiązanie, a u nas w ogóle nie wiadomo czy będzie wykorzystane.

W tym momencie chciałbym poprosić Pana profesora Marka Szczepańskiego, żeby wypowiedział się na temat pytania czwartego. I jeszcze zanim oddam głos, jedno zdanie. Ukazała się pod auspicjami Pani minister Aleksandry Wiktorow ciekawa publikacja na temat: „Nadużycia finansowe w sektorze finansowym, a ochrona klientów”. To jest opracowanie zbiorowe, liczy ok. 500 stron, ale zawiera ogromną liczbę informacji dla tych wszystkich agend i instytucji, których priorytetem działania jest ochronę konsumenta, bo pokazuje, ile jeszcze mamy do zrobienia w tej dziedzinie.

**Marek Szczepański:** Tak, dziękuję bardzo. Jaki powinien być stopień ochrony klienta, instytucji finansowych, w jakim stopniu ten klient powinien partycypować w ryzyku. Otóż moim zdaniem, klient instytucji finansowych wymaga realnej ochrony. Ma prawo przede wszystkim do rzetelnej informacji na temat oferowanych mu produktów jeśli chodzi o koszt jaki poniesie, całkowity koszt związany z produktem i poziom ryzyka. I pod tym względem jeszcze jest dużo do zrobienia. Jest pewien postęp przy funduszach inwestycyjnych gdzie klient wypełnia ankietę pewną, natomiast w dalszym ciągu istnieje moim zdaniem asymetria informacji między pracownikami instytucji finansowych a klientami. Przykłady właśnie *missellingu*, te poliso-lokaty. Moim zdaniem również gdyby klient dokładnie poznał ryzyko kursu walutowego, gdyby mu przedstawiono symulację ile będzie kosztowała spłata kredytu denominowanego we frankach szwajcarskich, zależnie od zmiany kursu, to dużo ludzi po prostu nie dałoby się wpuścić w taką pułapkę kredytową. Oczywiście byli klienci, którzy mieli większy poziom wiedzy i świadomie brali takie kredyty i brali to ryzyko na siebie, ale jestem przekonany, że duża grupa kredytobiorców nie miała pełnej świadomości ryzyka mimo, że podpisywali umowy, w których gdzieś tam była ta klauzula odpowiednia. W związku z tym ta ochrona musi być realna, a nie tylko, że tak powiem, zagwarantowana gdzieś na papierze. A realna to znaczy, że klient ma pełną informację przedstawioną w sposób zrozumiały dla niego. Trzeba wziąć pod uwagę, że są klienci o różnym poziomie wykształcenia, różnych potrzebach, różnych zasobach finansowych i różnym stosunku do ryzyka. Jeżeli klient świadomie podejmuje wyższe ryzyko w oczekiwaniu wyższej stopy zwrotu, to powinien mieć prawo do tego, ale musi to robić świadomie. I jest sprawą właśnie i regulatorów i instytucji finansowych, żeby mu to zapewnić. Jest potężny problem proszę Państwa związany z ukrytymi kosztami. W tej chwili banki muszą podawać rzeczywistą roczną stopę oprocentowania, jest też jakiś postęp, natomiast w innych produktach, na przykład jeśli chodzi o fundusze inwestycyjne, jest wiele ukrytych kosztów, z których klient nie zdaje sobie sprawy. Kosztów ukrytych po prostu już w jednostce uczestnictwa. Ja akurat się zajmuję badaniami też systemów emerytalnych i co roku wydawane jest takie opracowanie przez zespół naukowców z różnych krajów Unii Europejskiej. Z polskiej strony Pani doktor Rutecka-Góra w tym uczestniczy. I co się okazuje, że oferowane produkty emerytalne, które mają służyć do gromadzenia dodatkowego kapitału na zabezpieczenie finansowe na starość, należą do najgorszych jeśli chodzi właśnie o poziom ukrytych kosztów. O wiele lepiej czasami wychodziłoby samodzielne inwestowanie czy w obligacje, czy

w cokolwiek, niż kupowanie tych właśnie specjalnie przeznaczonych dla oszczędności emerytalnych produktów. Czyli ma prawo do rzetelnej informacji, dotyczącej kosztów, poziomu ryzyka. I teraz powiem jeszcze tak, że oczywiście same regulacje wszystkiego nie załatwią choćby były nie wiem jak rozbudowane te regulacje. Bardzo ważną kwestią jest kształtowanie kultury etycznej w instytucjach finansowych. Tutaj Związek Banków Polskich, muszę powiedzieć, wprowadził nawet specjalną taką, w tym roku, rekomendację, która na mnie zrobiła bardzo pozytywne wrażenie, bo tam napisano coś takiego, że przestrzeganie zasad etycznych powinno być integralną częścią oceny pracownika, a nie tak, że on po prostu ma sprzedać jak najwięcej produktów i przynieść tylko jak największy zysk dla banków czy innej instytucji finansowej, w krótkim terminie, dlatego że to stwarza bardzo duże ryzyko i to przecież na przykładzie tych kredytów we frankach szwajcarskich, które stanowią jeszcze około jednej czwartej portfela kredytowego jeśli chodzi o kredyty hipoteczne, no to na pewno gdzieś tutaj nastąpiło. Zabrakło skuteczności i odpowiednich regulacji, ale także, że tak powiem, jakieś błędy nadzorcze popełniono. Bo był niesamowity boom, zarabiali na tym pośrednicy często, którzy klienta nakłaniali do tego kredytu mówiąc mu, że nie ma zdolności kredytowej w złotówkach, ale za to będzie miał we frankach szwajcarskich. I to było faktem. W związku z tym trzeba z tego wyciągnąć wnioski. Ta publikacja, o której Pan profesor powiedział, działalność w ogóle Rzecznika Finansowego. No wystarczy wejść na stronę internetową Rzecznika Finansowego, tam jest mnóstwo przykładów dalej działania na szkodę klienta instytucji finansowych, mnóstwo jest reklamacji w dalszym ciągu, więc jest bardzo duże pole do działania z tym, że tak jak powiedziałem, nie tylko od strony kolejnych regulacji, które muszą nadążać za życiem, za zmianami technologicznymi, ale także kształtowanie tej kultury etycznej w instytucjach finansowych. I tu się jeszcze nasuwa jedno pytanie, bo oczywiście można się zastanowić jaki właściwie jest ten model instytucji finansowej. Czy to jest normalna firma, po prostu nastawiona na zysk, handlowa, czy jest to instytucja, od której wymagamy jednak więcej, instytucja zaufania publicznego. No moim zdaniem to jest jednak specyficzna instytucja, szczególnie bank, bo w naszym systemie finansowym siedemdziesiąt procent to są banki. W związku z tym pewna również samoregulacja jeśli chodzi o sektor bankowy i wypracowanie pewnych zasad z udziałem właśnie samych bankowców, ale także regulatora, jest niezbędne. Są oczywiście regulacje na poziomie Unii Europejskiej, ale one są moim zdaniem często niewystarczające. One muszą być dopasowane do lokalnej sytuacji. Co do edukacji finansowej, bo to jest jeszcze

ważne. Proszę Państwa, moim zdaniem, edukacja finansowa to jest również sprawa kluczowa jeśli chodzi o prawa klienta i bezpieczeństwo klienta, i ona powinna być prowadzona właściwie już od szkoły podstawowej, na poziomie szkoły średniej, na wszystkich kierunkach studiów. I bardzo duża rola jest tutaj do odegrania nie tylko przez instytucje państwowe, ale także sektor finansowy, który powinien w tym, w szerszym stopniu, uczestniczyć. Mnóstwo ludzi w ogóle nie ma pojęcia o ryzyku finansowym, korzysta z banków często w sposób nieświadomy, nieprzemyślany, z usług finansowych, w związku z tym edukacja oczywiście jest bardzo ważna dla realnej ochrony klienta. Dziękuję.

**Stanisław Kasiewicz:** Prosiłbym o bardzo krótkie komentarze ze strony panelistów.

**Z sali:** Może pytania teraz.

**Stanisław Kasiewicz:** Tak? No OK. Bardzo proszę, Pan profesor Piotr Masiukiewicz. Też bardzo krótkie pytania i bardzo króciutkie wypowiedzi, żeby dać jak największą możliwość wypowiedzenia się uczestnikom panelu.

**Piotr Masiukiewicz:** Zgłaszam trzy kwestie z prośbą o ustosunkowanie się panelistów. Poziom edukacji finansowej w Polsce uważam za beznadziejny, znacznie niższy niż w wielu krajach zachodnich. Były na ten temat raporty, między innymi profesor Małgorzaty Iwanicz-Drozdowskiej. Po drugie, jaka będzie polityka pieniężna w przyszłości – o którą to przyszłość pani profesor Małgorzata Zaleska apelowała. Jak wejdziemy do strefy Euro to pojawi się pytanie, co będzie realizował NBP w zakresie polityki pieniężnej. Czy w ogóle będzie potrzebna Rada Polityki Pieniężnej? Te problemy wymagają szczegółowych badań. Po trzecie, jest kwestia regulacji sektora *shadow banking*. Wydaje się, że po kryzysie subprime w Unii Europejskiej, w wielu obszarach tych regulacji jest dużo, ale albo są złe, albo za skąpe, albo penalizacja przestępstw w tym obszarze jest niska. I absolutnie się z panem profesorem nie zgadzam, że problem kryptowalut nie istnieje. Ten rynek rośnie; jest znacznie więcej dzisiaj różnych kryptowalut, szacunki liczbowe nie obejmują na przykład regionalnych kryptowalut. Popatrzmy także z punktu widzenia interesów konsumenta. Jeżeli w Stanach Zjednoczonych upadły dwie platformy kryptowalut i Amerykanie stracili pół miliarda dolarów, a niektórzy oszczędności życia, to jest problem. W tym sektorze mamy też zjawiska piramid finansowych, których w Polsce

przybywa. Statystyka oparta o listy ostrzeżeń publicznych KNF pokazuje na przyrost piramid o 20–30% rocznie; szczegółowe dane zawiera mój referat na X Kongres. Nie wyciągnęliśmy także żadnej lekcji jeśli chodzi o Amber Gold. Jest też pytanie o poziom penalizacji tych przestępstw. Prezydent Putin wprowadził kary do miliona dolarów, dziesięć lat więzienia i rozwiązał problem. W Polsce nie ma nawet ustawowej definicji piramidy finansowej. Są to pilne problemy do rozwiązania przez rząd.

**Stanisław Kasiewicz:** Dziękuję. Prosiłbym, żeby dla zachowania równowagi, oddać głos Pani profesor Kamilli Marchewki-Bartkowiak, a później mikron przejmie Pan profesor Andrzej Jakubowicz.

**Kamilla Marchewka-Bartkowiak:** Dziękuję bardzo Panie profesorze, rozumiem, że chodzi o równowagę płciową, o której była mowa również wczoraj.

**Stanisław Kasiewicz:** Chodzi o to, żebyśmy nie byli traktowani jako seksiści.

**Kamilla Marchewka-Bartkowiak:** Ja się troszeczkę czuję wywołana przez Pana profesora, ale w dwóch kwestiach, króciutko. Po pierwsze: proszę Państwa, zgadzam się absolutnie w kwestii edukacji finansowej, dlatego też chciałam Państwa tutaj poinformować, że Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu właśnie rozpoczyna prace, jesteśmy już dosyć zaawansowani, nad wprowadzeniem ogólnopolskiej olimpiady wiedzy o finansach. Mamy bardzo duże wsparcie instytucji finansowych jak Związek Banków Polskich, również Ministerstwo Finansów, Narodowy Bank Polski, Rzecznik Finansowy. Mam nadzieję, że ukonstytuuje się w końcu Rada Edukacji Finansowej, która też jest zainteresowana tym tematem. Uważam zatem że osobna olimpiada wiedzy o finansach również dla nas będzie tym krokiem w kierunku lepszej edukacji finansowej. Natomiast Pan profesor wywołał także moje nazwisko w kontekście regulacyjnych technologii. I tutaj dwie tylko kwestie. Proszę państwa, to o czym mówił Pan profesor – piaskownice regulacyjne, w Polsce ona nie działa i na razie nie będzie działać. Nasz kraj się wycofał z testowania, pozostawiając część doradczo-konsultacyjną. Jakże to były przyczyny, nie chciałabym się tutaj wgłębiać w temat. Natomiast jak się wydaje, jest to bardzo duży problem od strony regulacji nadzorczych, i tempa wprowadzenia ich w stosunku do innych krajów, tak naprawdę środowisko bankowe w szczególności powinno się zainteresować. Bo technologie regulacyjne nie są tylko dla *FinTechów*, ale dla

całego sektora finansowego w odniesieniu do testowania, doradztwa, takiego indywidualnego podejścia, a tak naprawdę do stanowienia czy zmiany prawa. Ten tak zwany *SupTech* zaczął się już rozwijać i rozwija się bardzo szybko na świecie. Wiemy, że rozwija się również intensywnie *RegTech*, dużo się mówi o *compliance* w bankach, o kosztach z tym związanych. Ale tak jak mówię: jeżeli nie będzie drugiej strony, tej strony nadzorczej (technologii nadzorczych), która tak naprawdę narzuci pewne rozwiązania w kontekście zbierania danych, raportowania, przetwarzania i analizowania tych danych w czasie rzeczywistym, a nie tylko historycznym, to będziemy mieć ogromny chaos technologiczny w instytucjach finansowych. Będziemy również dalej z tyłu w odniesieniu przede wszystkim do innych krajów. Dziękuję.

**Stanisław Kasiewicz:** Proszę jeszcze raz o krótkie wypowiedzi.

**(NIEAUT) Stefan Sękowski:** „Nowa Konfederacja” i Szkoła Doktorska Nauk Społecznych UMCS. Jedna sprawa to są regulacje, a druga sprawa to jest ich wykonanie i nadzór. I właśnie w tym kontekście chciałem Państwa spytać: jak Państwo oceniają działalność Komisji Nadzoru Finansowego po 2015 roku.

**Stanisław Kasiewicz:** Jeszcze oddam głos Panu profesorowi Piotrowi Staszkiwiczowi, mam nadzieję, że prof. Andrzej Jakubowicz wybaczy mi tę decyzję.

**Piotr Staszkiwicz:** Proszę Państwa, jedno pytanie: koszt arbitrażu regulacyjnego. Zobaczcie państwo, Europa wprowadziła wymogi kapitałowe, twardo, na całe systemy. Stany Zjednoczone tak w pół kroku, a Azja zostawiła nas samodzielnie. Przy negatywnych stopach procentowych mamy totalny przepływ wyników.

**Andrzej Jakubowicz:** Proszę Państwa, profesor Kasiewicz namówił mnie na obecność w tym panelu, ale żebym nie był zawiedziony, to prosiłbym o odpowiedź. Kilka mam spraw, ale przede wszystkim pytanie jest... Chciałbym troszeczkę zejść z tej wysokiej nuty naukowej, naukowo-teoretycznej i pytam: czy aktualne funkcjonowanie NBP i Ministerstwa Finansów, zapewnia bezpieczeństwo finansowe. W pytaniu numer 2 były cele społeczne. Dla mnie aktualnie cele społeczne to były cele wyborcze, koncert życzeń przed wyborami.

Jak państwo, uczestnicy panelu, widzą przyszłość. Bo mówi się różnie: że to wszystko runie, walnie i tak dalej.

**Z sali:** To przyszłość.

**Andrzej Jakubowicz:** Przyszłość... Czasowa przyszłość.

**Z sali:** Przyszłość systemu finansowego czy...?

**Andrzej Jakubowicz:** Nie, gospodarki. No dobrze, no to chyba wiadomo o czym mówię. To znaczy, tak: chyba to jest kwestia też współpracy Ministerstwo Finansów, NBP. Zastrzegam się, że ja nie jestem specjalistą w rynkach finansowych, ale tu słyszałem tę wypowiedź Pana profesora Bednarczyka, że od czterdziestu lat realizowany jest ten system celu finansowego. Rozumiem, że cel inflacyjny... Przepraszam, cel inflacyjny to może być realizowany w warunkach stabilnych, powiedziałbym, chyba, a nie chcę celowo użyć słowa „normalnych”. Wobec tego chcę przypomnieć, że trzydzieści lat temu była szalejąca hiperinflacja. Dziękuję.

**Stanisław Kasiewicz:** Dziękuję Panie profesorze. Bo my nie wyjdziemy dzisiaj z tej sali. Prosiłbym wobec tego panelistów o nie więcej niż dwie minuty poświęcić na odpowiedź na jedno z tych pytań, które padło tutaj na sali. Może zaczniemy od Pana profesora P. Masiukiewicza.

**(NIEAUT) Mężczyzna:** Spróbuję podsumować i zakończyć, pewna rekapitulacja. Ale na początek chciałem jeszcze raz podziękować wszystkim gościom, bo zważywszy na to, o której godzinie zakończyła się impreza, i o której trzeba było wstać, żeby zdążyć na obrady, to czas snu był poniżej normy, tak że Państwo ryzykowali życiem przychodząc tutaj. Za co Państwu dziękuję. Jeśli chodzi o edukację, to podchodzę do niej w sposób ograniczony optymistycznie. Mianowicie rzeczywiście, widzę tutaj ogromną asymetrię informacji pomiędzy instytucjami finansowymi a konsumentem, która jest bardzo trudna do zasypania. Naprawdę wymaga to wielu lat edukacji i też pewnych praktycznych zdolności, żeby tę lukę zasypać. I trzeba jasno sobie powiedzieć, że bank powinien być instytucją, która skupia się na udzielaniu kredytów i gromadzeniu depozytów. Wszelka działalność w banku, wszelkie wprowadzanie poprzez banki instrumentów ryzykownych oceniam bardzo negatywnie i nie chcę wymieniać

tutaj tych banków, które były takimi pionierami we wprowadzaniu, można powiedzieć, bocznymi drzwiami instrumentów finansowych, to się musi po prostu skończyć, bo to w długim okresie całkowicie podważa zaufanie do systemu bankowego jako całości. Instytucje ryzykowne są jak najbardziej potrzebne, konieczne, ale powinny być innym kanałem niż kanał bankowy.

**Stanisław Kasiewicz:** Panie profesorze, ale prosiłbym tylko o jedno zdanie.

**Piotr Masiukiewicz:** Jedno zdanie jeżeli chodzi o Narodowy Bank Polski oraz Ministerstwo Finansów. Odpowiadając na pytanie o ich współpracę w kształtowaniu bezpieczeństwa systemu finansowego, nie widzę żadnego zagrożenia w tym obszarze.

## **KOŃCOWE WYSTĄPIENIA PANELISTÓW I ZAKOŃCZENIE OBRAD**

**Stanisław Kasiewicz:** OK. Pan profesor Bednarczyk.

**Jan L. Bednarczyk:** Ja chciałbym się odnieść do pytania, co będzie regulował NBP kiedy Polska przystąpi do strefy Euro. Problem w tym, że wtedy będziemy mieć cel inflacyjny na poziomie 2%, czyli takim jaki mają wszystkie kraje strefy Euro. Poza tym NBP nie będzie mógł prowadzić samodzielnej polityki pieniężnej i występuje duże ryzyko, że zacznemy powielać scenariusz krajów na przykład południa Europy, które są w tej chwili w strefie Euro. **W tej sytuacji nie jest ważne dla nas pytania o to jak my powinniśmy się zmienić, żebyśmy mogli wejść do strefy Euro (jakie warunki spełnić), tylko pytanie jak powinny się zmienić zasady funkcjonowania strefy Euro (prawo Unii Europejskiej), aby kraj taki jak Polska mógł do tej strefy spokojnie przystąpić bez ryzyka, że będzie powielał scenariusz grecki czy portugalski. To jest fundamentalne pytanie. I na to pytanie starałem się odpowiedzieć w trakcie tej debaty.**

**Stanisław Kasiewicz:** Prosimy o wypowiedź Pana profesora Marszałka.

**Paweł Marszałek:** To też kilka uwag do tego wszystkiego. Jeżeli chodzi o te oceny KNF-u po 2015 roku, to przyznam szczerze nie widzę jakiejś zmiany jakościowej przed tym, co było wcześniej. Ja osobiście nigdy nie byłem fanem utworzenia KNF-u mimo, że rozumiałem argumenty za integracją nadzoru.

Wstępne już dane pokazywały, że banki lepiej były nadzorowane przez GINF gdy ten działał jako instytucja tylko do tego powołana. Jeżeli chodzi natomiast o relacje NBP i Ministerstwa Finansów, to z tego, co pamiętam, tam najwięcej się działo za czasów gdy ministrem był Pan profesor Kołodko i jego, że tak powiem, boje z Panią, wtedy prezes NBP, Hanną Gronkiewicz-Waltz. Wydaje mi się, że teraz te relacje są mimo wszystko dużo bardziej gładkie. Jeśli chodzi o przyszłość gospodarki. Tutaj się co chwila pojawia jakiś pomysł: będzie strefa Euro, a co my z tym zrobimy. Ale dlaczego zakładać, że strefa Euro przetrwa? Tak prowokacyjnie zakończę. Dziękuję.

**Jan Krzysztof Solarz:** Ja pozostanę, w płaszczyźnie teoretycznej i odpowiem w ten sposób, że fragmentaryzacja rynków, globalnych rynków finansowych jest zasadniczym wyzwaniem dla regulatorów. To znaczy wszyscy uważają, że rynek powinien być jednolicie regulowany, że nie powinno być arbitrażu prawnego, natomiast wszyscy stwierdzają, że zawsze istnieje, występuje i narasta fragmentaryzacja tego rynku, co zmniejsza jego efektywność. Sądzę, że ta dialektyka się utrzyma i ona ma zasadnicze znaczenie w relacjach Azja-Stany Zjednoczone-Europa i to myślę, że ta problematyka będzie narastała jeśli chodzi o zarządzanie ryzykiem systemowym. Znaczący, regulowanie ludzkości. Druga sprawa, no to nie byłbym sobą, gdybym nie przypomniał, że według mnie zasadniczym problemem to jest jakość zarządzania ryzykiem finansowym na co dzień, czyli inaczej mówiąc nanofinanse, bo to jest ta perspektywa ryzyka systemowego gospodarstw domowych. Ja nie jestem zwolennikiem edukacji dla edukacji. Ja po prostu uważam, że trzeba przełamać taką sytuację, w której ludzie chcą komuś powierzyć zarządzanie swoim ryzykiem, a tego powiernika nie ma i nie będzie, bo jest już handel i trzeba powiedzieć wprost, że każdy musi zarządzać swoim ryzykiem finansowym i nie ma od tego odwrotu. Może to robić sensownie, mniej sensownie, profesjonalnie, nieprofesjonalnie, z zamiłowaniem, bez zamiłowania. I dlatego trzeba tu przełamać tę sytuację, w której szukamy przeszłości, która się nie powtórzy. To się nie wróci – *To se ne vrati*.

Ja chciałbym się odnieść do tego pytania dotyczącego kosztu arbitrażu regulacyjnego. Uważam, że ten koszt jest rzeczywiście bardzo wysoki i mieliśmy przykłady właśnie obchodzenia tych standardów ostrożnościowych poprzez taki arbitraż regulacyjny. Czyli jeżeli były limity kapitałowe na pokrycie ryzyka kredytowego, to zamiast kredytów następowała sekurytyzacja i banki na przykład udzielały gwarancji bankowych. Transferowano ryzyko na rynek finansowy, ale skutki tego później były opłakane. Tak, że rzeczywiście jest to poważny problem

w warunkach globalizacji, nierozwiązany. Bardzo wysokie koszty i bardzo duże ryzyko. Jeśli chodzi o kwestie edukacji finansowej. Ja wczoraj tutaj uczestniczyłem jako słuchacz, bierny uczestnik dyskusji w innym panelu dotyczącym edukacji ekonomicznej. I tam była mowa o tym, że właściwie te przedmioty ekonomiczne powinny być na wszystkich poziomach nauczania i to nie nawet jako jeden przedmiot, tylko po prostu już na lekcjach matematyki powinno się uczyć na przykładzie liczenia pieniędzy zamiast tylko ułamki. Przedmioty związane z finansami, powinny właściwie te elementy finansowe, powinny się pojawiać w różnych przedmiotach, zarówno na studiach ekonomicznych, technicznych czy humanistycznych, ponieważ wszyscy właściwie absolwenci tych studiów mają do czynienia z finansami. I proszę Państwa, błędy popełnione w finansach są przyczyną mnóstwa problemów życiowych, rozpadu przecież całych gospodarstw domowych. Więc to jest poważna sprawa. Uważam, że w tej dziedzinie na przykład media publiczne mają dużo do zrobienia, przerzucając kanały, widzę bzdurne teleturnieje. Nie ma jednego programu porządnego, który by w sposób jakiś taki popularny edukował jeśli chodzi o ekonomię, finanse. Oglądam, proszę Państwa, tak ze względu na ćwiczenia językowe, często niemiecką telewizję. Oni mają mnóstwo takich programów przydatnych: co zrobić w domu, jak właśnie w relacjach z bankiem się zachować. Jak korzystać z różnych instrumentów finansowych. To naprawdę można zrobić, to nie jest coś takiego trudnego. I mi się wydaje właśnie, że żyjemy w takim świecie coraz bardziej obrazkowym, gdzie trzeba po prostu, jasno ludzi edukować i być może właśnie instytucje finansowe powinny jakiś pakt zawrzeć z mediami publicznymi, zwłaszcza jeśli chodzi o ludzi, którzy nie mają zbytniego dostępu do smartfonów. Chociaż źródła informacji są, ale sami do tego nie sięgną, a może ich to właśnie zainteresować. Dziękuję.

**Małgorzata Zaleska:** Bardzo dziękuję, Panie profesorze. Szanowni Państwo, w imieniu organizatorów chcę przekazać, że przebieg całej debaty będzie zapisany, łącznie z głosami z sali – takie są standardy, takie są zasady. Na pewno Państwo nie będziecie zdziwieni, że w tej chwili nie nastąpi daleko idące podsumowanie naszej debaty. Ze swojej strony, ale także ze strony Pana profesora Stanisława Kasiewicza – i tutaj mam upoważnienie, żeby powiedzieć – Pani profesor Elżbiety Mączyńskiej także, chciałam bardzo serdecznie podziękować naszym panelistom za udział w panelu. Chciałam Państwu podziękować równie serdecznie za to, że byliście z nami i aktywnie uczestniczyliście w naszych rozważaniach. Jeszcze raz serdecznie dziękuję.

**(NIEAUT)** – Wypowiedź nieautoryzowana