

Leszek Lachowiecki: Witam państwa na konferencji zatytułowanej „Tapnięcie neoliberalizmu. Jaki kapitalizm plajtuje, zorganizowanej przez Stowarzyszenie społeczno-Kulturalne Warszawa w Europie wespół z Fundacją im. Róży Luksemburg. Ze względu na wezwanie, jakie prezes Pietraszkiewicz otrzymał od ministra finansów, niezwłocznie przekazuję mu głos.

Krzysztof Pietraszkiewicz: O problemach złych kredytów mówimy od kilkunastu miesięcy. Proszę państwa, ja co miesiąc jeździłem do poszczególnych wojewodów, marszałków, mówiąc: zaczniście rozmawiać z bankami, zaczniście konsultować się z bankami, róbcie aranżację finansową, bo to jest niezbędne. Nie, paniska mają pieniądze, mamy czas. Mogę nawet powiedzieć, że w tych ostatnich trzech latach, a szczególnie te dwa pierwsze z tej trójki, to była sytuacja taka, że trudno było z urzędnikami rozmawiać. Bali się, ponieważ a nuż ktoś będzie ich podejrzewał, że z niecną instytucją finansową się spotykają. Po drugie mieli dużo pieniędzy, bo jak się ma 68 mld euro z Unii Europejskiej postawionych do dyspozycji, to my jesteśmy paniska. Problem polega tylko na tym, że zapomnieli wpisać w wielu programach regionalnych, że tam jest potrzebne refinansowanie, jest potrzebne pozyskanie pieniędzy z różnych źródeł i to staramy się stawiać na nogach. Krótko mówiąc: oszczędności obywateli są bezpieczne. Po drugie system jest stabilny, aczkolwiek to, co się dzieje na arenie międzynarodowej, nie pozostaje bez

wpływu chociażby na możliwość pozyskiwania pieniędzy za granicą. Więc trzeba zrobić wszystko, żeby pokazywać, że Polska jest krajem przewidywalnym, że ma przewidywalną politykę fiskalną, politykę monetarną, że instytucje finansowe są godne zaufania i że warto w Polsce inwestować. Otóż w tej sprawie w ostatnich trzech latach niewiele żeśmy zrobili, raczej pokazywaliśmy się jako bardzo egzotyczny kraj, robiący sobie różne dowcipy na scenie politycznej, natomiast nie pokazywaliśmy Polski jako kraju stabilnego, przewidywalnego i kraju, w którym jest wysoki wzrost gospodarczy. Ja rozumiem różne, proszę państwa sytuacje, że ludzie są biedni i że są ludzie bogaci, natomiast fakt pozostaje faktem, że tempo wzrostu gospodarczego w Polsce należało i należy do jednego z najwyższych w ogóle w świecie. Ale po pierwsze - system stabilny, oszczędności bezpieczne i to co jest najistotniejsze: musimy zrobić wszystko, żeby uderzenie kryzysowe, które jest w świecie, spowolnienie w Europie, żeby było jak najpłytsze w Polsce, żeby nie stracić miejsc pracy, bo to by była największa tragedia, gdyby w tej chwili restrukturyzowanie firm następowało bardzo głęboko, gdyby nie tylko przestali zatrudniać, ale zaczęli redukować, bo wtedy moglibyśmy nakręcić spiralę głębokiego kryzysu na wiele lat. Ja chcę zwrócić uwagę na jedną rzecz: w świecie, po wojnie, mieliśmy do czynienia z około 120 kryzysami finansowymi. Ten kryzys jest oczywiście jednym z najgłębszych, właściwie 1 na 80 lat można liczyć. Jest różnica między tym, jak instytucje finansowe są w kryzysie, bo w gospodarce się coś wydarzyło, jest scenariusz odwrotny, kiedy

w gospodarce zaczyna się źle dziać na skutek tego, że kryzys nastąpił w instytucjach finansowych. W pierwszym przypadku zwykle PKB spada zwykle o 3, 5 do 8 proc., w drugim przypadku, jeśli kryzys wywołany jest w instytucjach finansowych, spadek PKB w krajach, w których to wystąpiło był od 15 do 30 proc. PKB. Stąd z taką determinacją rządy wszystkich krajów, banki centralne walczą o to, żeby ustabilizować system finansowy, potrafią już wyciągać wnioski, potrafią już tym zarządzać. Ale dlatego proszę państwa, zwracam się do państwa jako do ludzi świątłych, ludzi odpowiedzialnych, ludzi którzy nie jedną rzecz w życiu widzieli: naszą wspólną odpowiedzialnością jest to, żeby nie drwić i dworować, kto tutaj przegrał, jak ładnie się będziemy śmiać się z tego, jak fajnie to wszystko upada, ponieważ stopień tej katastrofy może być znacznie większy i może dotknąć wszystkich ludzi na globie, mówię to bez przesady. Natomiast jest taki aspekt, że w ramach tej nowej konstrukcji, bo świat już nie będzie taki jak był, bo nie ma co do tego wątpliwości, w tej nowej konstrukcji musi powstać w układzie regionalnym światowy system monitorowania tego, co robią ponadnarodowe instytucje finansowe. To jest pierwsza sprawa. Stąd w każdym kraju powstały komitety stabilności finansowej i bardzo dobrze - powinny one współpracować. Po drugie, musi być określony tzw. pożyczkodawca ostatej szansy, kto odpowiada za sytuację katastrofy, jeśli ona występuje w banku za granicą. Po trzecie: musi być jasno zdefiniowany system gwarancji depozytów w takim układzie, kto wypłaci depozyty dla ludności, bo to jest sprawa fundamentalna, żeby budować

zaufanie. Po czwarte: ważne są rozwiązania podatkowe, to znaczy żeby w krajach, w których funkcjonują instytucje finansowe transgraniczne rozwiązania podatkowe dotyczące restrukturyzacji złych kredytów dla przedsiębiorstw były podobne. Polska ma najgorszy system podatkowy od tej strony. Czyli, krótko mówiąc, bardzo trudno jest przystąpić do restrukturyzacji przedsiębiorstwa, bo temu przeczą polskie rozwiązania podatkowe, a przynajmniej temu nie sprzyjają. To musi się zmienić. Wreszcie jest taki instrument, jak oprocentowanie rezerw obowiązkowych. Ja bardzo państwa przepraszam, bo to nie wszyscy wiedzą, ale wystarczy, że powiem, że w ciągu lat 1993 do 2005 sektor bankowy wypłacił obywatelom, nie licząc wartości pieniądza w czasie, około 27 mld zł mniej w postaci odsetek za oszczędności, bo obowiązywał w Polsce bardzo wysoki dodatkowy podatek, parapodatek, tj. odprowadzana rezerwa obowiązkowa do NBP, nieoprocentowana, na rachunek nieoprocentowany. Czyli jak państwo przynosiliście złotówkę, to w pewnym okresie banki miały dezaktywizowane z tej złotówki 28 groszy, nie pracowało to 28 groszy. Dlatego to był podatek nałożony przez wiele lat na osoby posiadające oszczędności, a na skutek złych rozwiązań podatkowych na tych, którzy brali kredyty też był nałożony podatek w postaci po prostu działającego opozycyjnie systemu podatkowego. Otóż to musi być wyrównane, dzisiaj te obciążenia nie są takie duże, żeby sektor bankowy mógł restrukturyzować, pomagać przedsiębiorstwom. Najmocniej państwa przepraszam, ale sytuacja zmusza mnie do tego, liczyłem nawet ile minut potrzebuję na dojście do

ministra finansów, spotkanie zaczyna się 20 po, ja po prostu mam krótkie nogi, muszę trochę dłużej iść. Proszę w związku z tym przyjąć to ze zrozumieniem. Pan dyrektor Norbert Jeziorowicz, alfa i omega służył wypowiedziami, życzę państwu nieustających sukcesów, zapisuję się na każde kolejne spotkanie.

Sergiusz Najar: Ja mogę od razu spróbować odpowiedzieć na to pytanie zawarte w tytule naszej konferencji, bowiem dynamika i czas, jaki wyznaczył sobie pan Pietraszkiewicz wychodząc stąd, przypomniał mi wydarzenie, które miało miejsce niedaleko stąd, jak patrzymy Warszawa, Świętokrzyska, dwie strony Świętokrzyskiej, jak państwo pamiętacie tam jest ulica Czackiego i jest ulica Traugutta. Więc na rogu ulicy Czackiego i Traugutta mieści się historyczna siedziba Banku Handlowego SA, w którym przez kilka lat kierowałem regionem Warszawa. W czasie mojej pracy w różnych instytucjach bankowych w Polsce i za granicą, polskich i międzynarodowych, w 1998 r. przybył do Polski Bill Gates; miał dla największego ówczesnego odbiorcy Microsoft dla Banku Handlowego, 42 minuty na złożenie wizyty, bo to było wymierzone, precyzyjne takie celebrity jak to się mówi. Przybył Bill Gates spotyka się z ówczesnym kierownictwem Banku Handlowego, przewodniczącym rady nadzorczej był chyba pan Grzegorz Wójtowicz. Gates zaczął opowiadać a propos perspektywy amerykańskiej, o perspektywie

informatycznej, na końcu mówi, że mu jakoś niezręcznie i głupio, ale on był chciał powiedzieć, że państwa bank nie ma żadnej przyszłości. Strzelił, tak jak uprzejmy człowiek musi powiedzieć coś nieprzyjemnego, bo w przyszłości nie będzie żadnych banków na świecie, w przyszłości będzie tylko bank Microsoft. Brzmiało to tak trochę prowokacyjnie, ale jeżeli coś na pewno powoduje, że to co się dzieje w Stanach Zjednoczonych ma bez wątpienia przełożenie na Polskę, to jest właśnie fakt, że jesteśmy w jednej wielkiej sieci informatycznej, wielkiej sieci powiązań już nie przepływów finansowych, jak za Leopolda Kronenberga czy Jana Blocha, którzy zakładali banki w Polsce, tylko w realnym czasie, w realnej sekundzie, w realnej mikrosekundzie dzieją się rzeczy dzisiaj, na pewno o tym kolejny referent opowie, jak nawet ułamki sekund stanowią w obrocie giełdowym, jak często się gra na tego rodzaju aspektach. Kiedy przyjąłem zaproszenie do opowiedzenia pewnej perspektywy kryzysu, to zaproponowałem perspektywę akcjonariuszy i zarządu, bowiem właśnie to oni właśnie czyli z jednej strony my wszyscy jako akcjonariusze realni, wirtualni albo nawet ci, którzy akcjonariuszami w ogóle się nie stali, jak również ci którzy ponoszą odpowiedzialność za spółki, zarządy, są tymi którzy, czy w sektorze bankowym, czy w sektorze finansowym, czy generalnie wśród spółek obrotu giełdowego są dzisiaj wskazywani jako sprawcy odpowiedzialni, współprzyczyniający się tak, więc chciałbym narysować pewną perspektywę, co na pewno się skończyło. Nie chcę wchodzić dzisiaj w debaty, do jakiego stopnia ten kolejny kapitalizm, wersja turbo jak ktoś mówił, kapitalizm

internetowy się zawalił a jednocześnie mamy wrażenie, przepraszam bardzo, żyjemy jak żyliśmy, ludzie żyją tak jak żyją. I jak by tu powiedzieć, ten stan rozdzielania pomiędzy wirtualnym kryzysem a rzeczywistością do pewnego stopnia nas niepokoi, bo kryzys nam się kojarzy z czymś bardzo namacalnym, a my przecież dzisiaj objawów tego kryzysu nie odczuwamy. To co na pewno się skończyło i co jest największą porażką, to jest pojęcie łatwo przyjęte ze świata anglosaskiego pewnego ładu korporacyjnego, pewnej relacji którą zbudowano zarówno w przepisach prawa jak i w kodeksach etycznych, jak i w regulacjach wewnętrznych pomiędzy akcjonariuszami a zarządami, managementem, a nimi wszystkimi i pracownikami instytucji finansowych - a to wszystko w relacji z klientami, w relacji z podmiotami gospodarczymi i w konsekwencji tym, co się nazywa – znowu z anglosaskach – interesariuszami, znowu modne słowo, ale dość sprytnie wymyślone- interesariusz, żeby nie tylko klient, nie tylko pracownik, ale i sąsiad, ale i użytkownik. Bez wątplenia to jest kryzys tego ładu korporacyjnego, bowiem się okazało, że swoboda kształtowania relacji instytucjonalnych, praktyka pochodząca jednak głównie z najdojrzałszej i najbardziej, użyjmy słowa imperialnej gospodarki, jaką jest gospodarka amerykańska, nie odpowiada ryzykom, niebezpieczeństwom, które wiążą się z oferowaniem w czasie rzeczywistym na rzeczywistych środkach im powierzonych, to po pierwsze. Po drugie, że nie ma mechanizmów niezbędnych weryfikujących, kontrolujących, nadzorujących i w razie czego zabraniających wykonywania transakcji, które tę wagę ryzyka przekraczają. I

to, co jest najtrudniejsze i najgorsze do wytłumaczenia, to jest to, że cele które są stawiane przez akcjonariuszom przez ich akcjonariuszy - bo pamiętajmy o pewnej piętrowości akcjonariusza – o czym za chwilę powiem – radom nadzorczym, zarządom i wręcz zupełnie takim jednostkowym pracownikom, że te cele prowadziły i być może nadal prowadzą do sytuacji, które lekceważą niebezpieczeństwo, lekceważą ryzyko, które w końcu prowadzi do działań medialnych z punktu widzenia interesu klienta, interesów które na zasadach bardzo szczególnych tę relację bankową wytwarza. Nie przypadkowo relacja bankowa, relacja z instytucją finansową jest przedmiotem szczególnego nadzoru, jest przedmiotem szczególnego mechanizmu weryfikowania; okazało się, że ten ład korporacyjny i przepisy wykonawcze, które także i w Polsce może zbyt łatwo, zbyt jednoznacznie przenosiliśmy z doświadczeń gospodarki amerykańskiej, ze świata anglosaskiego, może zbyt mało i Europa była zdolna do wykreowania własnych mechanizmów, prowadzić mogło do tego rodzaju zagrożeń. To, że akcjonariusze oczekują zwrotu zaangażowanego kapitału, to jest zrozumiałe. To jest zrozumiałe. Każdy z nas inwestując, na marginesie szczególnie polecam państwu pracującym w mediach, przecież my nie inwestujemy na giełdzie, my gramy na giełdzie, nawet używamy tego słowa: grać na giełdzie. Co się stało takiego, że w terminologii, w semantyce myśmy się tak łatwo pogodzili z tym, że giełda jest obszarem gry, a w związku z tym postępowanie zgodnie z prawem gier, a nie postępowania zgodnego z teorią efektu ekonomicznego. Ale wróćmy do

rzeczywistości. Ten, kto inwestuje, oczekuje zwrotu, a więc nic dziwnego, że ten zwrot ma być zrealizowany. Nie mniej przecież absurdalnym było to i pozostaje, że inwestor długoterminowy, jakim jest bezwątpienia fundusz emerytalny - przecież ile funduszy emerytalnych stanowi kapitalizację giełdy. Olbrzymia ilość, zdecydowana większość inwestorów to są fundusze emerytalne jako te, które generują potoki pieniędzy, które powodują w konsekwencji chęć zrealizowania tych zysków, ale kiedy i przez kogo. Jeżeli ja jako dyrektor, nie będę używał nazwy banku, bo to nie uchodzi, miałem realizować zwrot na kapitale w każdym produkcie, w każdej minucie, w każdej sytuacji, to przecież giełdę sprowadzono do absurdu, że 80 proc. moich akcjonariuszy w każdej chwili, w każdej minucie jest gotowa do oczekiwania zwrotu swojego kapitału i do zrealizowania pewnych transakcji handlowych co przecież jest absurdem, bo nie tego rodzaju ceną i nie tak zostały skonstruowane mechanizmy inwestycyjne w długoterminowych funduszach. Nie mniej czas rzeczywisty, łatwość z jaką akcjonariusz mógł podejmować takie wybory i brak jakichkolwiek ograniczeń powodował, że maksymalizacja efektów sprowadzała się do mikroproduktu, mikroruchu, mikro sytuacji, czyli skracała się ta perspektywa, która w inwestycji długoterminowej w tradycyjnym rozumieniu bankowości rozdzielała ryzyka inwestora strategicznego i inwestora spekulacyjnego. Każdy spekulował na akcji każdej struktury finansowej niezależnie od charakteru, niezależnie od czasu. Znowu, nie ma się na co obrażać, taka jest logika rynku kapitałowego, ale dlatego to

również objęły to banki depozytowe, dlaczego banki depozytowe pomimo pierwotnych zamiarów wyraźnego oddzielenia od banków inwestycyjnych, wyraźnego oddzielenia od możliwości inwestowania w produkty wysokiego ryzyka jednak dotknęły i banki poszły w sumie na łatwy lep, wysoko rentownych, ale jakże ryzykownych produktów - to pozostaje nie tyle badaniom naukowców, ale bezwątpienia praktyków i kwalifikowanych, bym powiedział, menadżerów, aby powrócić do sytuacji, w której ten, który powierza pieniądze oszczędnościowe, powierza pieniądze osobiste był chroniony już nie tymi, przepraszam ale będę się trochę naigrywał się z chińskich murów, bo takie to jest pojęcie w instytucjach finansowych, one są nie są chiński i żadne to mury tak naprawdę od środków ewidentnie wykorzystanych do spekulacji. Tutaj te relacje zostały całkowicie zlikwidowane, całkowicie zachwiane. Fakt, że instytucje bankowe w ciągu ostatnich kilkunastu lat dokonały niewyobrażalnej drogi konsolidacyjnej i dalej kontynuują, bowiem to co się nadal na świecie dzieje to znaczy, że duży przejmuje mniejszego albo duży przejmuje równie dużego i powstaje jeszcze większy i jeszcze większy to powoduje, że te instytucje po pierwsze muszą oczekiwać synergii ale przede wszystkim oczekiwać efektów związanych ze zwiększeniem z jednej strony potencjalnej dochodowości, ale tak jak o tej porze roku zresztą wszyscy martwią się przy planowaniu finansowym muszą wykazać obniżenie kosztów. Obniżenie kosztów, które są faktem, bo obniżenie kosztów oznacza zwolnienie pracownika, zwolnienie stanowiska pracy,

sprzedanie mniej efektywnej linii biznesowej a nie maksymalizacji dochodów. Tak więc mieliśmy gigantyczne fuzje, gigantyczne akwizycje coraz większe organizacje coraz trudniej zarządzane, macierze które już traciły wymiar – mówię tu macierzach zarządczych – które już traciły wymiar raczej dwuwymiar, wchodziły w trzy wymiar, w czwarty wymiar, ja mogę tylko tak, że pracując w wielkiej instytucji globalnej bankowej miałem mniej więcej 11 przełożonych o różnym stopniu intensywności, o twardości linii, to są takie próby opisania, kto do kogo raportuje, czyli złożoność zarządcza w takich organizacjach stawała się nie do zniesienia, a jeżeli dodamy do tego, że banki zajmują się ubezpieczeniami, ubezpieczenia zajmują się bankowością, że oba te sektory zaczęły się zajmować nowym pojęciem, bankowością konsumencką czy finansowaniem konsumenckim czy czymś co miało charakter jak państwo pamiętacie, niektórzy na tej sali są trochę starsi co to było ORS albo sprzedaż ratalna w związku z tym zajęli się czymś co znowu pozornie wyglądało, takie proste, po prostu na raty kupujesz lodówkę, na raty kupujesz pralkę, na raty kupujesz to i nagle okazywało się, że to stało się nową linią biznesową. Jeżeli zaczęły się te instytucje zajmować się doradztwem finansowym, aktywnym prowadzeniem rachunków maklerskich, to nagle się okazało, że te instytucje straciły zdolność do dbania o interes tego jednego, małego klienta, który sam zaczął się gubić złożonością materii. Ja kiedyś w swoim życiu bardziej studenckim niż dorosłym zajmowałem się analfabetyzmem funkcjonalnym dorosłych, my musimy się przechylać analfabetyzm funkcjonalny Polek i

Polaków, Amerykanów, czy jakiś innych obywateli krajów rozwiniętych jest wysoki, a na pewno kiedy wchodzi w obszar usług finansowych czy obszar nowych technologii, to zdolność do przeczytania i zrozumienia, napisania ze zrozumieniem i policzenia ze zrozumieniem staje się nie lada wyzwaniem. Nie będę państwa epatował liczbami sprzed paru lat, ale poziom analfabetyzmu funkcjonalnego dorosłych w różnych sytuacjach życiowych, konsumenckich, pracowniczych, obywatelskich jest zadaniem, którym pewnie Polska Akademia Nauk chętnie będzie się zajmować, ale nie dzisiejsze spotkanie. Kończąc, chciałem powiedzieć, że relacje moje z chciwym zarządem a pazernym akcjonariuszem czy odwrotnie które się działy w czasie rzeczywistym podejmowania najprostszych decyzji w systemie informatycznym, który czynił, że dzień się nie kończył, jeden z banków właśnie się reklamuje, że nigdy nie śpi, to prawda nigdy nie śpi, jest jak dawne imperium brytyjskie, zawsze u niego słońce wschodzi i zachodzi - jednocześnie doprowadziło do sytuacji, że polskie banki będąc częścią tych wielkich jak to się teraz mówi operacji albo tych wielkich transzy bankowych, nawet jeśli są instytucjonalnie niezależne, nawet jeżeli nie ma możliwości drenowania w takim wulgarnym tego słowa znaczeniu, wyprowadzania pieniędzy, zabierania, nie ma takiej możliwości, ani prawnej ani technicznej, są bez wątpienia częścią konglomeratu, losy tych instytucji, losy tych zarządów, losy klientów, zdolność tych klientów do pozyskiwania dobrej efektywnej usługi będzie bezwątpienia związane z losami całego sektora bankowego na świecie, sektora finansowego bowiem, żeby nie

być gołosłownym banki po restrukturyzacjach które będą miały miejsce, po aktywnym wejściu kapitału państwowego, bo cóż innego jak nie kapitał państwowy albo wręcz częściowa nacjonalizacja nie następuje w Stanach Zjednoczonych czy w Europie będą musiały na nowo zredefiniować na nowo swoje profile ryzyk, swoje cele i zamiary, swoje modele efektywnościowe, będą musiały dokonać nowych inwestycji w nowe systemy kontroli i weryfikacji, nadzoru, audytu, zgodności z profilami, tak więc my sami stoimy przed nie lada wyzwaniem bowiem czy to będzie bank zagraniczny, amerykański, europejski czy poza tymi krajami – chyba w ogóle nie ma poza europejskim czy amerykańskim, chyba się zagalopowałem – to bez wątpienia one wszystkie będą miały to samo wyzwanie: jak osłabić pazerność i chciwość, jak doprowadzić naturalną skłonność do ryzyka i klienta i banku była mierzalna i była decydowana, jak nadzór publiczny, mechanizmy ostrożnościowe, wprowadzenie kolejnej Bazylei czy landu banków operacyjnych nie zamieniła się w polityczny klientyzm, w korupcję i inne ryzyka wynikające z państwowej ingerencji w sektory finansowe o czym możemy pewnie rozmawiać przy okazji innego spotkania.

Piotr Kuczyński: Oczywiście, proste analizy w tym szacownym gronie i tych szacownych murach, ja się czuję trochę nieswojo, ale postaram się państwa do końca nie zanudzić i nie opowiadać o rzeczach, które państwo znacznie lepiej ode mnie. Inaczej mówiąc, ja postaram się mówić od swojej strony bardziej,

czyli od strony bardziej rynkowej, chociaż pewnych rzeczy nie unikniemy. Sam tytuł mówi o liberalizmie, kapitalizmie, końcu pewnej fazy kapitalizmu, ja na samym początku chciałem powiedzieć, że w tej chwili to, co jest podważone w neoliberalizmie, to jest jedynie ta regulacja, nic więcej. Ja nie widzę podważenia prywatyzacji, wolnego handlu, obniżenia podatków, wielu innych rzeczy o których z chęcią bym podyskutował czy są słuszne czy nie, z chęcią, bo ja nie jestem zwolennikiem neoliberalizmu, ale niewątpliwie nie widzę podważenia w tym pozostałym 9 chyba elementów. Inaczej mówiąc z chęcią bym ogłosił początek końca neoliberalizmu, ale to nie jest prawda, tak bym powiedział na samym początku. No dobrze, a co do sytuacji? Ja nie będę państwa męczył analizą techniczną za bardzo, może tam takie wykresy będą, ale ten chciałem pokazać. Dlaczego? Dlatego, że gdyby ktoś się posłuchał ze trzy – cztery lata temu pana Martina Pringa, to jest taki guru analizy myśli technicznej amerykańskiej, rzecz jasna analizy technicznej, to oszczędziłby mnóstwo pieniędzy. Ja z tym wykresem jeździłem po naszych doradcach od ponad dwóch lat pokazywałem ten wykres, Martin Pring zrobił coś takiego, tam wykreślił futury, połączył w jakiś sposób ceny surowców i ceny akcji w Stanach Zjednoczonych od 1910 roku. Ale chodziło o połączenie akcji i surowców w jakiś sposób wyszedł mu ten wykres i na dole taki oscylator nie będę państwu opowiadał co to jest, z którego mu wychodziło, że w tych momentach wskazanych strzałkami wydarzało się coś co było wydarzeniem na miarę pokolenia, jak to on nazywał. Akurat po 2000 roku taka strzałka mu

wypadła. Około trzech lat temu ten wykres powstał, trzy – cztery lata temu. Tutaj oczywiście nie jest coś co może powiedzieć dokładnie, że w czerwcu 2007 wybuchnie kryzys bo takiej możliwości nie ma. Ja niedawno prowadziłem dyskusję na kongresie Xelionu w towarzystwie chyba 6 zarządzających prezesów różnych funduszy, 3 wypadło zagranicznych i spytałem ich o to co pokazuje ten wykres. Spytałem ich o co pokazuje ten wykres, bo spytałem ich czy według nich jest to rzeczywiście wydarzenie co widzimy na miarę pokolenia lub na miarę stulecia nawet czy jest to normalna bessa, korekta jakich wiele. I ze zdziwieniem dowiedziałem się, że wszystkich 5 czy 6 jak tam wszyscy siedzieli, że jest to normalna korekta, normalna bessa nic nadzwyczajnego. Niestety z przykrością stwierdzam, że ponieważ na giełdach większość nie ma racji, to oni nie mieli racji, to były wydarzenia na miarę pokolenia co najmniej, być może na miarę stulecia, lepiej by było, żeby na miarę pokolenia, bo pokolenia to znaczy gdzieś tam 87 rok jak państwu później pokażę w czym są różnice. A stulecia to wiadomo który rok. Umownie 29 tak naprawdę 30 – 32. Dziennikarze zawsze opowiadają 29, 29 nie był wcale najgorszy. Skąd ten kryzys? Pan się pytał dlaczego w Europie on się znalazł, ja na to dokładnie oczywiście nie odpowiem tylko uważam, że media często podają błędne, informują błędnie, skupiają się na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Ale gdyby to był tylko rynek nieruchomości rzeczywiście, ja później parę słów na ten temat powiem, rynek nieruchomości był gdzieś tam u podstawy tego kryzysu, ale wcześniej były deregulacja, która

pozwoili na powstanie pewnych nastrojów, pewnych obowiązujących schematów zachowań, pewnej pazerności i chciwości na szybko i krótkookresowe zyski. Najważniejsze co było dla maklerów, dla zarządzających firmami również filiami w bankach. Makler powiedzmy miał mniejsze ambicje: odjechać swoim nowym porsche spod firmy. Prezes raczej, żeby wziąć te kilkadziesiąt milionów dolarów premii. Ale o to chodziło o to, zauważcie państwo do czego to prowadziło, ktoś użył słowa: turbo kapitalizm, ja też go używam, dlaczego? Dlatego, że to doprowadziło do sytuacji w której prosty makler w ciągu 5, 6, 7 lat dorabiał się kilku milionów dolarów i później mówił: dobra, niech to się wszystko zawali, ja sobie jadę na Bahama, jak w tym kawale o adwokacie, ale akurat do maklera czy doradcy można go też dopasować. Może go państwo znacie, że klient adwokata dostaje bardzo wysoki wyrok, pyta się mecenas: co teraz panie mecenasie? Mecenas mówi: teraz to ja idę na kawę. To makler mówi: teraz to ja jadę na Bahama. A ci z tymi kilkudziesięcioma milionami są ustawieni na całe życie: oni, dzieci, wnuki i wszyscy. W związku z tym zarobić szybko w krótkim okresie. Nie wierzcie państwo, że ci bankierzy ci zarządzający nie wiedzieli w co się pakują, że byli biedni, ,nie znali ryzyka, wiedzieli dobrze. Jeżeli ja wiedziałem, a pokażę państwu, że mogłem wiedzieć to oni musieli wiedzieć, po prostu musieli. Przy tym sytuacja jest taka, że sam rynek nieruchomości by nie wystarczył, nic dramatycznego by się nie stało, zbankrutowało by paru Amerykanów, paręset Amerykanów, odebrano by iluś tam domy, byłaby recesja czy spowolnienie w

Stanach, w Europie dramatu by na przykład nie było. Byłoby jakieś spowolnienie również przeniesione ze Stanów. Ale wymyślono, można powiedzieć te diabelskie instrumenty pochodne, które na początku były bardzo sensowne różne instrumenty pochodne, dwa z nich te diabelski dzisiaj szkodzące to są CDO, CDS, CDO - Collateralized Debt Obligations to są te oparte na kredytach hipotecznych, CDS - Credit Default Swap czyli przeniesienie ryzyka bankructwa, ryzyka kredytowego. Szkodzą w tej chwili jedno i drugie. Te instrumenty CDO bazujące na tych kredytach, fatalnych kredytach hipotecznych były sprzedawane na całym świecie również bankom europejskim, wszystkim bankom. I działały, niektórzy mówili na początku, że to rozprasza ryzyko, słyszałem takie ładne sformułowanie. Ja od razu, na początku mówiłem, że nie rozprasza żadnego ryzyka tylko powoduje rozsyłanie wirusa. I tak to rzeczywiście było. Przecież wiecie państwo, że istnieją fundusze, istnieją fundusze funduszy czyli fundusze, które kupują jednostki funduszy a istnieją trzecie piętro czyli fundusze funduszy funduszy. W związku z tym oznacza się cyfrą 2 i f, żeby już nie pisał fff, bo są to fundusze, które kupują jednostki funduszy, które kupują jednostki funduszy. Inaczej mówiąc to co fundusz 2f ma to już nikt nie wie, nawet fundusz 2f nie wie. Oczywiście to, że padł się rynek nieruchomości spowodował kryzys rynku kredytowego a olbrzymia dźwignia finansowa zwiększała sztucznie siłę tego turbo kapitalizmu i za chwilę będzie. A jak wyglądało to na rynku w Stanach Zjednoczonych? Proszę zobaczyć: z lewej strony to jest wykres sprzedawanych nowych domów

od 1960 r. do 2000 sprzedawano od 300 do 900 tys. nowych domów i nagle po 2000 r. jak to się mówi slangowo: pula do góry z 900 tys. robi się nagle 1,5 miliona nagle w ciągu kilku lat. Dlaczego? Oczywiście stopy procentowe kredytu Ben Bernanke, w czerwcu 1 proc. Gdyby Ben Bernanke miał inną sytuację, miał środowisko de inflacyjne, niezwykle małą inflację, nie będziemy w to wchodzili, bo będziemy 2 godziny mówili na ten temat, a Ben Bernanke ma inną sytuację i stosuje te same metody. To się po prostu musiało, ja od 3 – 4 lat pisałem, to się po prostu tak skończył musi. Jeżeli, mówię to jeszcze raz, jeżeli ja to wiedziałem, to co oni o tym nie wiedzieli? Musieli wiedzieć. Cudów nie ma, Amerykanie nie bogacili się, przychody realne malały od lat 80-tych, demografia niby na ich korzyść, ale nie aż tak znowu bardzo, nie ma żadnego uzasadnienia dla takiej hossy, nie było. Oczywiście z prawej strony są ceny, widzicie państwo jak wyglądało z cenami, co się musiało z nimi stać. Oczywiście w tym momencie zaczęły się niewypłacalności, to co pan Pietraszkiewicz mówił o tych ninja, którym tylko puls bił to dawano kredyty. Zaczęli być niewypłacalni, agencje ratingowe, którym ja tak naprawdę nie wiem za co im się płaci, mam nadzieję, że nikt nie ma kogoś z agencji ratingowej, ale nie wiem za co im się płaci dlatego, że przy każdym kryzysie te agencje do ostatnich chwil podtrzymują wysokie ratingi. Pamiętacie państwo kryzys tygrysów azjatyckich, do ostatniej chwili wysokie ratingu, tu do ostatniej chwili wysokie ratingi. Nigdy nie ma uprzedzenia, nie wiem za co się płaci tym ludziom, naprawdę. W każdym razie ci, którzy kupowali te

instrumenty, sytuacja jest taka, że podkładka była jest 3a, czy aa+, jakiś dobry rating można kupować. I taki zarządzający udaje, że wierzy, że to ma taki rating. Tutaj nie będę pokazywał jak spadła różnica między obligacjami rządowymi a tego typu instrumentami, bo to byłoby śmieszne. Co do dźwigni finansowej to niestety nie tylko banki amerykańskie mają problemy. Tutaj akurat jest CDS z takiego portalu ciekawego dosyć zestawienie banków europejskich widać jasno dźwignię finansową stosunku wpływu do kapitału na czerwiec 2008 więc sprzed 3 miesięcy, więc na pewno parę się zmieniło parę rzeczy, ale warto spojrzeć, że np. Dexia, mamy tam w środku Dexia – 64, pamiętacie państwo niedawno upadłość praktycznie Dexia, ale Deutsche Bank o którym się na razie nie mówi, a tylko pisze się na razie na blogach i na różnych forach, ma tę dźwignię 59, jeżeli chodzi o Barclays 61, ING czterdzieści parę, UPS któremu rząd musiał pomóc, szwajcarski, 47. Podobno, tak mówi Martin Wolf z Financial Times średnia dźwignia jest 30 dla banków, podobno bardzo dobrze, paręnaście lat temu było to niewyobrażalne. Ta dźwignia finansowa działała w kierunku przyrostu zysków, ale jak zaczęły się problemy działa to oczywiście w drugą stronę. Nawiasem, muszę pochwalić, jestem z grupy UniCredit, który podobno ma problemy, ale proszę zobaczyć, on miał dźwignię tylko 19, zdrowy jest, tylko w tej chwili każdy bank można załatwić metodą plotki, pogłoski, czegokolwiek można załatwić każdy bank, taka jest prawda. Na chwileczkę odchodząc od rynku mieszkaniowego i kredytowego, zauważcie państwo, że te banki powstawały w różnych miejscach. Dlaczego

teraz mamy taki problem? Dlatego, że te banki powstawały w różnych miejscach nie tylko rynku CDO, nie tylko na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, ale również na rynku surowcowym, np. to jest wykres ceny ropy sprzed 2 czy 3 dni, jak pamiętacie państwo w lipcu 147 dolarów, krzyk, płacz za chwilę będzie 200 i w ogóle, teraz 70 dolarów i nic się nie dzieje, 50 proc. taniej w ciągu 3 miesięcy. Wtedy pamiętam, jeszcze 3 miesiące temu bardzo modna była taka instytucja między zwolennikami trzeciego elementu, a to jest moja nazwa, a zwolennikami super cyklu – super cykl według większości to bardzo mądry według większości ośrodków ekonomicznych – to jest to, że rozwijają się Chiny, Brazylia, Indie i te wszystkie rozwijające się duże gospodarki będą ssały surowce w związku z tym nastąpi eksplozja cen tychże surowców, które będą ciągle rosły itd. Oczywiście, generalnie tak tylko szybkość była za duża, że od 2003 r. do 2008 r. w ciągu 5 lat cena ropy wzrosła 7-krotnie przy wzroście popytu i podaży o 10 proc., bo tak było, o 10 proc – popyt i podaż, a cena wzrosła 7-krotnie, trzeba być ślepym, żeby nie widzieć dlaczego tak się stało. I według mnie bo przycichli ci zwolennicy, a trzeci element to jest mój wymysł w którym stwierdziłem, że w starej ekonomii były dwa elementy: podaż i popyt w środku była cena. W nowej jest podaż, popyt w środku jest fundusz inwestycyjny, on ustawia cenę a reszta ma się dopasować. I tak to właśnie wyglądało. Przecież w 3 miesiące spadek o 50 proc. ceny żeby to tylko ropy, proszę bardzo, to jest cena kukurydzy. Oczywiście możemy powiedzieć paliwa, paliwa ekologiczne, kukurydza –

dobrze przewidziałem to, ale z pszenicy robimy jak dotychczas tylko wódkę a wykres jest taki sam. Tam też się przesiedli. Zobaczcie państwo jak się mówiło o klęsce głodu i przestało się mówić nagle. Dlaczego? Bo się przesiedli we wrześniu tamtego roku na towary rolne, pogonili je do góry, niesamowite ceny wywindowali a potem zaczęli ostro sprzedawać, realizować zyski, jest powrót do normalnego trendu wzrostowego, ale normalnego. To samo z ryżem, co Chińczycy poumierali, że tak nagle zaczął tracić, przecież nie. Dobra, przejdźmy do innego tematu. Czy państwa dadzą sobie radę i tu pocieszę: to jest diagram wzięty z New York Times, w którym te większe koła kolorem, takie kółka z ciągłą obwódką to jest wielkość krótkoterminowego zadłużenia banków danego kraju w stosunku do długu danego kraju, a szare kółka (nie te przerywane) to jest wielkość zadłużenia krótkoterminowego banku danego kraju w stosunku do PKB danego kraju. Co jest ciekawego? Szwajcaria – 260 proc. w stosunku do PKB ma zadłużenia krótkoterminowego banku, jest jeden z najbardziej zagrożonych krajów w tej chwili. To jest sytuacja taka, że jeżeli kryzys trafi jakiś kraju, jakiś system bankowy to czy kraj da sobie z tym radę. Szwajcaria sama sobie rady nie da. Gdzieś słyszałem wywiad, rozmowę Paradowskiej z Majkowskim z Forum, jeszcze nie zdążyłem przeczytać, ale chyba tam jest na temat tego, że jak w Szwajcarii się zaczęło, to sama Szwajcaria nie da sobie rady. Islandia była druga – na pewno ponad 200 proc. w stosunku do PKB no i wiadomo co się stało. Wielka Brytania trzecia – 150 parę. Polska jest na końcu tylko 8 proc. terminowego zadłużenia banku w

stosunku do PKB. Inaczej mówiąc wniosek jest taki, że gdyby w Polsce się coś trafiło to my ze swoimi niezbyt dużymi pieniędzmi też z tym damy sobie radę. A Szwajcari, sama sobie rady nie dała. Jak wiecie państwo, ja tego nie będę omawiał bo to nie jest miejsce i czas, wszystkie te pakiety pomocowe rządów i banków centralnych rzeczywiście zaczynają rzeczywiście powoli działać. Z lewej strony mamy widok 3 miesięczny na dolara wczorajszy, dzisiaj jest jeszcze niżej, poniżej 4 proc. czyli widać, na początku to mało działało, teraz coraz szybciej to wraca zaufanie. Zaufanie powoli wraca tylko z tym zaufaniem jest tak, że jak sami państwo wiecie zdobywa się zaufanie wolno, trafi błyskawicznie, a odzyskać nieraz czasem nie sposób i niejedna para małżeńska i nie tylko małżeńska się przekonała, że czasem nie sposób (koniec strony 1)

jest obserwowane przez wielu analityków finansowym, nie wiem czy przez ekonomistów też, bo tego nie wiem, to jest dla tych państwa którzy nie wiedzą co to jest Baltic Dry Index, to jest indeks kosztów transportu towarów masowych drogą morską. Mówi się jak, że jak on jest wysoko no to jest koniunktura, a jak on jest bardzo nisko i spada to znaczy to jest dekoniunktura. I to jest logiczne w miarę. To nie jest obecny wykres, on jest jeszcze niżej, 20 proc. niżej, gdzieś tam przy Xelionie mniej więcej. W każdym razie to co pokazuje, że dramatycznie spadła cena transportu drogą morską. Ale nie tak, że spadła cena ropy o 50 proc. Dlaczego? Dlatego, że ten indeks spadł do 1/6 wartości, spadł o 80 parę procent. Tak, że z tego wynika, że tego transportu albo prawie nie ma, nie ma zapotrzebowania na transport, a jak nie

ma zapotrzebowania na transportu to co znaczy – fabryki przestają produkować czyli jak mówię idziemy ku recesji. To wiadomo, to są punkty, które się powielają wszędzie. Po kolei jak to powinno wyglądać. Mimo działań banków i rządu zaufanie będzie wracało powoli. Ono wraca ale wraca powoli. Wiecie sami państwo, że wszędzie również w Polsce mamy ograniczenia kredytowe, to się spotyka w każdej gazecie, że człowiek wpłacił zadatek na mieszkanie, że miał promesę, promesa wycofana i do widzenia. Będzie to wszędzie niestety w związku z tym jeżeli będą ograniczenia kredytowe to będą ograniczenia kredytowe i dla firm i dla ludzi więc będą ograniczały inwestycje i pobyty zewnętrzny i to w każdym kraju świata w związku z tym spowolnienie nastąpi na pewno. Jeżeli chodzi o Stany Zjednoczone to w tej chwili tam jest 70 czy 72 proc. już nawet PKB wytwarza popyt wewnętrzny. Jeżeli zadłużone społeczeństwo amerykańskie – stopa 18,02 proc. tak jak niedawno czytałem – to jeżeli potwornie zadłużone społeczeństwo amerykańskie zacznie oszczędzać, zacznie zwiększać oszczędności no to nie przestanie wydawać, przestanie wydawać to gospodarkę w recesję po prostu wejść musi. Tu słusznie powiedział Krugman, ten noblista, który niedawno dostał nagrodę Nobla. Krugman powiedział w piątek 10 października był totalnie przerażony, uważał, że wszystko idzie w kierunku systematycznym, czyli po prostu zawalenia się systemu całego. Prawdę mówiąc ja też byłem przerażony 10 października, 13 Krugman powiedział, że on się już uspokoił, że już nie grozi nam taki spadek, tylko to będzie spadek pod kątem 45 stopni, jeżeli to jest pocieszające oczywiście. Ale

niestety tak, po prostu jak się rozpoczęło wejście w tą recesję to jej nie unikniemy. Gospodarka Stanów i Unii wchodzi w recesję, recesja niestety zgodnie uderzy w system finansowy, bo musi uderzyć, bo będzie mniejszy popyt, mniejsza produkcja, mniejsze zapotrzebowanie również na kredyty, samo się to będzie nakręcało. Chiny, Indie również Polska też odczuje spowolnienie: 4,8 proc. kto w to wierzy, ja nie wierzę. Myślę, że jak będzie to będzie dobrze. Oczywiście recesji u nas nie będzie. Niektórzy twierdzą, że Chiny zwolnią do 4 – 6 proc. wzrostu PKB co mi się wierzyć nie chce. Ale dzisiejszy czy wczorajszy odczyt 9 proc. a spodziewano się 9,7 wzrostu PKB sygnalizuje, że jednak zwalniają. Oczywiście każdy chciałby mieć 9 proc., ale przy ich 12 proc. jeszcze niedawnych to jest jakieś 2 mld. No i temat tego Krugmana już wyczerpałem. Jak długo może potrwać spowolnienie? Jak wszyscy państwo wiecie są cztery możliwości w zasadzie, jeszcze dodałbym jeszcze piątą: jest V, U, W i L. V czyli recesja krótka i do góry, U – recesja 2 lata mniej więcej trwania recesji, stagnacji, W – podwójne dno, i L – recesja, stagnacja tak jak to było w Japonii. Jeszcze najgorsze jak zawsze mówię było przewrócone L czyli jakby je obrócić o 180 stopni i położyć: krótki, szybki spadek i długa stagnacja. Niestety to też jest możliwe. W tej chwili ja się zgadzam z tymi, którzy twierdzą, że V jest wykluczone, U jest najbardziej prawdopodobne czyli spadek, recesja, spowolnienie w niektórych krajach, około 2-letnie i do góry a nie jest wykluczone jeszcze L. I zgadzam się również z tym, tutaj ten neoliberalizm oczywiście znika, że dużo zależy od tego czy w

USA i innych krajach stosuje się keynesowskie metody pobudzania popytu. Jeżeli się ich nie stosuje to czeka nas L i do widzenia. Ale ja widzę, Werner nam już wczoraj powiedział, drugi pakiet, żeby kongres uchwalił, pomoże gospodarce. Angela Merkel też mówi o bodźcach dla gospodarki. Więc idąc w tym kierunku być może unikniemy U, być może będzie to L. Co może pójść źle i co może nam jeszcze zaszkodzić, bo to też warto wiedzieć. Rynek CDS – tu mała uwaga, upadek Lehman Brothers kosztował 365 mld dolarów, one są dzisiaj rozliczane, zbierali na to pieniądze od momentu akcji czyli 2 tygodnie temu. Widzieliście jak wyglądały rynki, wtedy po prostu następuje wymuszona wyprzedaż, wszyscy po prostu wyprzedają co się tylko da po byle jakiej cenie, byle mieć gotówkę. Spowodowało to potężne, potworne spadki, wymuszona sprzedaż nie tylko pod Lehman Brothers, ale również pod to, że inwestorzy wycofywali pieniądze, fundusze relingowe w każdym razie jest to wymuszona sprzedaż. I co może pójść źle to, to że na przykład niektórzy twierdzą, że gdyby zbankrutował General Motors a jeżeli wierzyć agencjom, bankructwo w ciągu paru lat General Motors jest rzeczą bardzo prawdopodobną więc gdyby zbankrutował General Motors to byłoby tak jak uderzenie bomby atomowej w rynek finansowy. I można tak powiedzieć Lehman Brothers spowodował takie fale to co spowodowałby GM. Nawiasem mówiąc nie wiem, czy wiecie państwo, że GM akcje są najtańsze od 50 lat. Metoda buy and hold, puść i trzymaj jak coś się nie sprawdziło. Na bazie funduszy relingowych nas jeszcze czekają, to Fundusze te na początku teoretycznie to było zabezpieczenie,

zabezpieczano się na przykład przed utratą wartości np. miedzi, że cena miedzi spadnie więc się zabezpieczano stąd nazwa hatch. W tej chwili fundusze relingowe to jest taki cały olbrzymi przemysł chyba 12 tys. tych funduszy jest, cały przemysł to jest 3 tys. mld dolarów, to są fundusze nieregulowane praktycznie, wiele z nich jest zamkniętych, wiele z nich jest wieloletnich, które używają wszelkich dostępnych dźwigni finansowych, grają na wszelkich możliwych rynkach, inaczej mówiąc dosyć dziki, nieregulowany rynek używający wszelkich możliwych instrumentów przede wszystkim pochodnych, tak to można w skrócie powiedzieć. Więc Credit Smith to nie jest mój pomysł, ale wiem dlaczego tak mówi, szacuje że upadnie w ciągu 2 lat około 1/3 z tych funduszy relingowych. Już wiadomo, bo to się wszędzie pisze, że wiele z tych funduszy ma żądanie umorzenia jednostek 30 – 50 proc. całego kapitału funduszu dlatego idzie taka wyprzedaż, oni muszą mieć pieniądze, m.in. dlatego tak wzmocnił się dolar, muszą mieć pieniądze, ściągają pieniądze, wyprzedają się wszędzie, ściągają pieniądze do siebie. Oczywiście to wszystko powoduje, że powstają zagrożenia dla ubezpieczycieli, widzieliśmy jak to w przypadku ING. Kraje rozwijające się będą potrzebowały pomocy, ja już to pisałem dużo wcześniej, że 2 tygodnie temu na ten temat, ale okazało się, że to co wyczytałem to się sprawdziło: Ukraina, Węgry, Pakistan, taka jest prawda, najbardziej groźna to jest Pakistan, bo wiecie co by się stało gdyby w Pakistanie wybuchła jakaś rewolta z powodów gospodarczych, lepiej nie mówić. Najważniejsze według mnie jest dewaluowanie czyli schodzenie z tej

wysokiej klingi bo to może doprowadzić do sprzężenia zwrotnego. I za chwilę powiem państwu o co tu chodzi. Dwa scenariusze giełdowe z historii ten bardziej odpowiada literze V jeżeli chodzi o gospodarkę, 87 r. gwałtowny spadek, jedna sesja, 26,06 i powolny wzrost trzy lata do 90 odzyskujemy poziom sprzed krachu, rok stabilizacji i do góry hossą. Były 3 – 4 lata ale całkiem przyjemne, bo mimo straszliwego ciosu w plecy jakim był ten krach to potem indeksy rosły, zaufanie wracało. Dużo gorsze było to, co było w 1929 r. Tak naprawdę ten krach 1928-1929 października – to czerwone kółeczko – to były dwa dni poniedziałek i wtorek, potem były dwie sesje dużych wzrostów po 12,4 proc. to była jednak sesja, o prawie 6 proc. to była druga sesja, w zasadzie prawie wymazała ten krach nawet. Ale potem indeksy spadły jeszcze o 27,5 proc. w ciągu 7 czy 8 sesji od szczytu, a poniżej krachu kilkanaście procent, to był prawdziwy krach dopiero. I potem to było pocieszające i myślę, że to nas czeka mniej więcej, może nie ta skala, w tej chwili, indeksy wzrosły o 50 proc. od dna w ciągu pół roku, od listopada 1929 – do kwietnia 1930 o 50 proc. wzrosły indeksy. Ja zakładam, że w tej chwili czeka nas wzrost indeksu około 30 proc., potem było niemiło. Tutaj mamy z lewej strony ten krach, wzrost o 50 proc. i dwa lata spadku takiego jak widzimy, indeks traci 80 proc., to był prawdziwy krach a nie ten krach w 1929 r. I potem odzyskuje wartość sprzed krachu bodajże w 1957 czy w 1954, 25 albo 28 lat trzeba było czekać na odzyskanie pieniędzy. To nieco przypomina to, co się działo w Japonii. Zauważcie państwo, że w Japonii szczyt indeksu był w roku 1990 i tam było

ponad 40 tys. punktów. Ostatnio jest to około 8 – 9 tys. punktów czyli minęło 18 lat a indeks jest 80 proc. niżej niż 18 lat temu. To taka nauczka jak ktoś państwu mówi, że na akcjach się zawsze zarobi, że kup i trzymaj, to pamiętajcie że on opowiada bajki, jak zawsze twierdziłem, że to są bajki. Dlatego owszem zazwyczaj to się sprawdza, jak się wystarczająco długo trzyma to się sprawdza, ale zawsze w tym momencie mówię że ludzie nie żyją tak długo jak żółwie na Galapagos, teoretycznie tak, świat zna przypadki tzw. straconych dekad: 1929 – 1942, 1966 – 1982, one są dłuższe jak dekady, jak łatwo policzyć. W 1999 do chwili obecnej, te stracone dekady to są okresy w których inwestor giełdowy po odjęciu inflacji, dodaniu dywidendy nic nie zarabia. 13, 14, 15, 16 lat trochę bolesne dla człowieka, który zaczyna oszczędzać mając niecałe 30 a chciałby skorzystać mając mniej jak 60 najchętniej, że coś z tym może zrobić. I to jest ostatni slajd o złowróżbnym tytule, państwo którzy czytali bajki w dawnych czasach, miotła ciągle nosi wodę, niestety nosi. Zobaczcie państwo i to według mnie jest najważniejsze w tym momencie: Warren Wachter 2002 r. ostrzegwał, że rynek instrumentów pochodnych tychże derywatów kiedyś zniszczy świat, bo to jest tykająca bomba zegarowa. W jego czasach w 2002 r. kiedy on to ostrzeżenie wygłosił, ten rynek to było 112 albo 116 bilionów dolarów. W tym rok bank International Settlements podawał, że w I kwartale to było 692 mln a w drugim to spadło do 600 mln dolarów. Ja zawsze mimo, że siedzę w znakomitym gronie, ale mimo wszystko chciałbym przybliżyć 600 mln dolarów,

bo myślę, że dla każdego jest ciężka do złapania, 600 tys. mld dolarów to jest też sporo, ale jak się powie 10 lat PKB całego świata, to już nieźle lub jak się powie 40 lat PKB Stanów Zjednoczonych to też jest dobrze albo 1100 lat PKB Polski to jest jeszcze lepiej, po prostu takich pieniędzy nie ma i to jest problem. To są puste pieniądze. Jeżeli specjaliści mówią, że jeżeli 2 proc. z tego czyli 12 bln się załamanie to może powstać efekt domina i w tej rzeczywiście mamy systematic do widzenia, musimy budować od początku wszystko i radzę wtedy siać marchewkę, dzisiaj wyczytałem, że Anglicy sieją marchewkę, ja to wymyśliłem już parę miesięcy temu. W razie czego na działkę i sieją marchewkę. Również Solorz ostrzega przed tymi CDS-ami, credit to jest niewiele 50 parę milionów dolarów, jeden PKB całego świata, rok PKB świata, 4 lata w Stanach. Oczywiście żartuję. I jeszcze dwa ostrzeżenia od ludzi, których trudno posądzić, że są alterglobalistami, że są wrogami neoliberalizmu, Gerher w latach 1979-1987 ponoć uważany jest za takiego największego szefa historii, oczywiście gwiazda grins panel oczywiście dawno zbladła, ja muszę powiedzieć, że ryzykowałem od początku swojej świadomej działalności na rynkach, tak to można powiedzieć, na pewno po 2000 r., w każdym razie Folker powiedział i to było bardzo znamienne, przytoczone bardzo wyraźnie w Financial Timesie, że jeżeli w systemie który obecnie panuje w ciągu ostatnich 20 paru lat pojawiło się 4 lub nawet 5, nie mówimy o ostatnim bo powiedział to rok temu, 4 albo 5 potężnych kryzysów to coś w tym systemie nie gra i trzeba go zmienić. Przez prasę również się przetoczyło,

w „Rzeczpospolitej” bardzo kuriozalny był komentarz Pawła Lisieckiego – naczelnego na ten temat, ale Financial Times nie podszedł do tego tak kuriozalnie, na pierwszej stronie to umieścił, ostrzeżenia Horst Koeler prezydenta Niemiec, który powiedział, że ta masa pustego pieniądza, która krąży po rynku to jest potwór, monstrum którego należy odesłać do kąta. I bardzo ostro się wypowiada czym to grozi, jaką katastrofą to wszystko grozi. Proszę zauważyć, ci z państwa, którzy nie wiedzą Horst Koeler nie jest prezydentem jakiego my mamy w Polsce. Horst Koeler był szefem Międzynarodowego Funduszu Walutowego w latach 2000- 2004 chyba wie o czym mówi i trudno go podejrzewać, że jest zwolennikiem alterglobalistów. Więc niestety uczeń z ballady Goethego - ci z państwa którzy nie pamiętają to przypomnę, że uczeń Czarnoksiężnika został w domu sam, Czarnoksiężnik gdzieś tam sobie poszedł na balangę i uczeń postanowił się wykapać a znał zaklęcie, które uruchomiło miotłę, miotła miała mu nosić wodę ze źródła wiadrami i napełnić wannę i w tym momencie ten człowiek zorientował się, że nie zna odwrotnego zaklęcia, co zrobić, żeby odstawić ją do kąta, więc wpadł w panikę: porąbał tę miotłę, to szczapy wzięły z kolei wiadra i nosiły i światu groził potop. Na szczęście zjawił się Czarnoksiężnik i odstawił miotłę do kąta. I my jesteśmy w tej chwili w roli ucznia Czarnoksiężnika, ja się obawiam, że mało kto wie jak tą miotłę odstawić do kąta. Pojawiają się głosy stworzenia nowego systemu finansowego, niektórzy mówią o nowym Bretton Woods to jest oczywiście dosyć mylące wtedy gwarantem tego systemu były Stany,

Stany miały dolara opartego o złoto itd. To jest oczywiście nierealne, ale to jest jakiś symbol, o coś zupełnie nowego, jakiś nowy porządek świata, nowy ład finansów. No i próbują coś zrobić. Jeżeli zrobią to okey, jeżeli nie zrobią no to pozostanie rozwiązać zagadkę ostatniego dnia. W 1987 r. był krach, w 1994 był Kryzys tequila w Meksyku, w 1997-1998 mieliśmy Azję, Brazylię, Rosję, później mieliśmy Argentynę, w 2007 obecny kryzys i pozostaje wypełnić te 4 x. Jeżeli nawet uda się załagodzić ten kryzys i nic nie zrobimy to następnym nas po prostu zmiecie.

Podsumowanie:

Proste odpowiedź na proste pytanie: co zrobić z 600 mld dolarów, nie wiem. Nie wiem, bo nie jestem wizjonerem. A dlaczego ona jest bardzo prosta? Według mnie nie ma człowieka na świecie, który w tej chwili potrafiłby powiedzieć co z tym zrobić. Dlaczego? Bo oczywiście narzuca się rozwiązanie takie, jakoś to uregulować. I każdy rozsądny człowieka będzie myślał tak i założmy, że ma taką władzę globalną, może narzucić globalne rozwiązanie. Mówi tak: zacznę to regulować, jak zacznę to regulować to ci którym to nie będzie odpowiadało zaczną zamykać pozycje, jak zaczną zamykać pozycje to będzie efekt domina i to wszystko się zawali. W związku z tym czekamy: albo się samo ureguluje albo nas po prostu pogrzebie. Ja nie jestem wizjonerem, nie wiem jak ale według mnie nie ma człowieka, który byłby w tej chwili na tyle odważny, żeby dotknąć to i zacząć regulować bo może spowodować

katastrofę przez słuszną próbę regulowania. Niestety tak to widzę. Rezerwy, skąd kupowane, rezerwy bankowe. Czy one są nasza czy nie, to tutaj był dyskutował. Może one nie są rządowe, panie ministrze, ale nasze one są. Pamięta pan jak Lepper chciał wziąć te rezerwy. Nasze to one są, bez przesady, to po pierwsze. Po drugie: jednak na nacjonalizacja banków, i tu muszę oddać sprawiedliwość, to pomysł angielski przede wszystkim, to Anglicy rozpoczęli, potem poszła Unia, a dopiero potem z dużym bólem serca Amerykanie mówili, że naprawdę niechętnie to robią, poszli Amerykanie na tę nacjonalizację. Ta nacjonalizacja to jest kupowanie tzw. akcji niemych w spółkach, tzn. akcji, które nie mają prawa głosu na WZA, nie mają prawa do dywidendy, są zwiększeniem kapitału. I momencie kiedy zakłada się, że te banki dojdą do siebie, i te ceny akcji zaczną drożeć to te akcje nieme zamienia się na akcje dopuszczone do obrotu publicznego i banki centralne jeszcze całkiem na tym mogą zarobić. Więc nie jest to tak źle, niekoniecznie musi zapłacić społeczeństwo. Co do pływania po powierzchni zjawisk. 100 proc. zgody. Nikt nie ogarnia tego co się dzieje, nikt nie ogarnia jakie będą zmiany. Wiadomo, że one będą tak jak mówi pan profesor bardzo głębokie tylko to będzie rozciągnięte na wiele lat. W tej chwili obserwujemy tylko samą powierzchnię, obserwujemy krach pewnego systemu tylko właśnie nie wiem czy neoliberalizmu. Bo pan sam powiedział panie profesorze, że politycy – to jest stara powtarzana teza – że politycy też są odpowiedzialni, bo oni też naciskali, tworzyli mechanizmy dzięki którym ten rynek nieruchomości w

Stanach itd., itd. Tą tezą posługuje się neoliberalizm walczący, ja ich tak określam, to są ci zwolennicy neoliberalizmu, którzy na moim blogu mówią mi bez przerwy: no co ty mi tu opowiadasz, że to przez neoliberalizm. To nie przez neoliberalizm, to jest przez brak neoliberalizmu. I zawsze się kończy dyskusja w ten sposób. A to co może być najgorsze to, to że ci wygrają i wtedy dopiero zobaczymy katastrofę.

Norbert Jeziorowicz: Ja chciałem powiedzieć, że ja nie jestem takim optymistą, że po tym kryzysie nastąpi jakieś odnowienie, w umysłach ludzkich coś się zmieni a to z tego tytułu, że natura ludzka od tysięcy lat jest taka sama i wszyscy tak naprawdę chcą zarobić jak najwięcej pieniędzy jak najmniejszym nakładem pracy. Proszę państwa to nie jest tak, że to tysiąc banków między sobą dilowało na tych rynkach i oni ciągnęli z tego główne korzyści. Nie zapominajmy o tym, że w tych Stanach Zjednoczonych ktoś wybudował te miliony nowych domów i też z tego źle żył, ktoś remontował te domy, ktoś je sprzedawał, jakby wszyscy partycypowali w tej bańce, która się tworzyła, pamiętajmy o tym, że inwestycje giełdowe zaczęły być popularne i zaczęły być prawie sposobem spędzania wolnego, czasu statystycznego Johna Smitha, Hansa Smitha może mniej Jana Kowalskiego, ale jeżeli w niemieckiej telewizji odpowiedniku „Dzień Dobry TVN” czy „Telewizji Śniadaniowej” codzienne czy co drugi dzień obszernie omawia to co się dzieje na giełdzie, to się mówi po to

ponieważ ludzie są tym zainteresowani i chcą tego słuchać i tego nie ogląda się tak jak wiadomości sportowe tylko oni lokali tam swój kapitał. To nie jest tak, że winę za to wszystko ponosić za to iluś tam finansistów i tylko oni z tego dochody ciągnęli i paręset milionów osób też na tym swojego czasu zarobiło, bo to nie jest tak, że wprowadziliśmy instrument na miesiąc i wszystko później to się rypło i nic nie było fajnego. Ileś tam, naście czy dziesiąt lat, parę osób naprawdę z tego nieźle żyło, było zadowolonych. Już chcę widzieć polityka, który by chciał to ograniczać i potem wygrać kolejne wybory kiedykolwiek by one nie były. Jeśli chodzi o Lehman Brothers ja się oczywiście zgadzam, że to jest pewien symbol. Natomiast powiem tak ja nie powiem, że upadek Lehman Brothers był spowodowany tym, że ktoś mądry pomyślał, że to nie powinno więcej gnić. Gdyby to było w interesie gospodarki amerykańskiej to by gniło jeszcze 10 lat gdyby trzeba było, ponieważ tak naprawdę ten system zaczął gnić o wiele wcześniej, jak system wspierania budownictwa mieszkaniowego tak naprawdę zaczął się sypać w okolicach wojny w Wietnamie, wtedy po raz pierwszy zabrakło pieniędzy, zaczęliśmy wymyślać protezy i wymyślaliśmy je skutecznie przez kilkadziesiąt lat. I każdy rząd, każdy prezydent myślał: miejmy nadzieję, że to się nie rypnie do końca mojej kadencji. I wielu miało szczęście, ale w końcu się nie udało na skutek splotu wielu różnych czynników, ale źródła tego są pewnie na przełomie lat 60-tych – 70-tych. To nie jest tak, że ja jestem zwolennikiem prywatyzacji wszystkiego i za wszelką cenę. Moim zdaniem prywatyzacja kolei europejskich wcale im nie wyszła na zdrowie.

Mówię to jako człowiek, który często korzysta z usług kolei. Natomiast muszę powiedzieć, że to nie jest tak, że własność państwowa wszystko załatwi, to nie jest tak, że państwo jest zawsze złym właścicielem natomiast jak państwo zobaczycie na przykładzie Polski, jak skarb państwa traktuje takie przedsiębiorstwa, jak PKO BP albo najbardziej skrajny przykład takie HM, to ja nie wiem czy tam widać szczególną chęć długoterminowej strategii rozwoju. Jeśli państwo zobaczą, po to jest najbardziej jaskrawy przykład takiej ingerencji politycznej, legislacyjnej jeśli fundusze emerytalne, które mają dla każdego z nas, przynajmniej dla tych którzy tam weszli pierwsi strategię kilkudziesięciu lat inwestowania, są rozliczani ze stopy wzrostu najpierw co kwartał i jeszcze są porównywani jak się któryś nie wyrobi to właściciel ma dopłacić, to sobie państwo wyobraźcie, że długoterminowy inwestor, fundusz emerytalny do jakiej roli on jest sprowadzony. Moim zdaniem dwa razy w historii naszego rynku właściciel funduszu emerytalnego dopłacił ponieważ jego fundusz nie uzyskał wymaganej średniej stopy wzrostu, dwa razy przynajmniej jak pamiętam, myślę dlatego który dopłacił i dla wszystkich innych właścicieli to była tak bolesna lekcja i oni to sobie zapamiętali i teraz jak państwie zobaczycie strategie inwestycyjne funduszy emerytalnych w Polsce są budowane niekiedy, nie tyle w interesie tego funduszu, w interesie ubezpieczonego tylko tak naprawdę w interesie zmieszczenia się w tej stopie wzrostu. ... I to jest jakby inna bajka. I to zrobili politycy, politycy, którzy zostali przez nas wybrani, że mieliśmy taki model. Ja muszę powiedzieć, że

takie proste powiedzenie, że taki inwestor państwowy czy z założenia jest długoterminowy, nie jest. Ja się obawiam, że ta sytuacja która w tej chwili jest w gospodarce europejskiej czy światowej będzie powodowała też to, że inne rządy będą miały równie krótki horyzont podejmowania takich decyzji, bo umówmy się, że te pieniądze trzeba gdzieś zebrać, żeby nie rujnować gospodarki.

Sergiusz Najar: Próbując spuentować powierzchowność oceny jest chyba wytworem tego, że nie mamy dość odwagi, po zakurzonych tomach Luborzemskiego, po zapomnianym raporcie Brudnan, po przeróżnych globalnych opisach rzeczywistości, po światowych forach w Davos, nie mamy śmiałości powiedzieć, że jest jakiś meta opis i stąd skupiamy się na tym co jest najbardziej widoczne i ja nie widzę niczego złego, bo mówimy o rzeczach, które – jeszcze raz podkreślam – nie przypadkowo choroby serca są tak niebezpieczne, bo mogą nam wysiąść różne organy, ale serce niestety. Jeżeli to dotknęło systemu finansowego, rynku kapitałowego, pieniądza, waluty to dlatego też takie ważne ponieważ ustrój finansowy będzie determinował możliwości i szanse ustroju wielu innych sektorów gospodarczych, wielu innych obszarów aktywności społecznej, jeśli więc profesorowie obecni na sali, intelektualiści, inteligenci będą próbowali zrozumieć błędy jak to się przełoży na inne formy życia, na inne formy kapitału, to bardzo dobrze, ale to nam

zajmie znacznie więcej czasu. Einstein powiedział, że od wybuchu bomby atomowej wszystko się zmieniło z wyjątkiem świadomości. Teraz problem polega na tym, żebyśmy zrozumieli czy po 11 września niektórzy mówili, że świat się zmienił, wcale się nie zmienił, żyliśmy dalej, zaczęliśmy różne głupie wojny, zaczęliśmy różne rzeczy. Nie wiem jaką datę przyjmujemy jako datę tego kryzysu czy będzie to ten dzień, ale obawiam się, że my będziemy tak jak Bogdan Wojewódzki dostosowywali się do zmieniających się okoliczności. I jeżeli przyjdzie nam stracić, albo nasze mieszkania stracą połowę wartości, właśnie jakiej wartości, dlaczego wartości, skąd ta wartość powstała, to w końcu będziemy sobie dawali radę. Jeśli historia ludzkości to jest nieustający wyścig edukacji z katastrofą, chcemy tej katastrofy uniknąć to będziemy się jeszcze lepiej edukować, jeszcze lepiej rozumieć, jeszcze lepiej badać. I co jest najgorsze i co jest najtrudniejsze i to co dla akcjonariusza, dla zarządu, dla instytucji jest bezcenne a zarazem obawiam się, że odjechało w siną dal, odbudowanie zaufania, odbudowanie wzajemnego zrozumienia, odbudowanie przejrzystości a to w epoce Internetu, w epoce nieograniczonego i absolutnie niesterowalnego dostępu do jakiegokolwiek informacji jest zjawiskiem zupełnie nam nieznanym. Bowiem jakikolwiek inny kryzys, jakikolwiek inny przełom następował w warunkach paradoksalnie ograniczonej informacji, ale także ograniczonej możliwości manipulacji tej informacją, sterowania tą informacją. Dzisiaj tak naprawdę my nie wiemy co czytamy, czy tak jaskinia, te cienie platońskie są tymi o których trochę lepiej wiemy. Mój przedmówca wspominał

o tym jak łatwo zbić cenę dzięki manipulacjom informacyjnym na blogach, w związku z tym to, że zaufanie do sektora finansowego, do instytucji tego sektora, do nadzoru tego sektora, do szczególnej troski nad pieniądzem zostało naruszone to odbudowanie tego zaufania, albo zbudowanie nowej relacji zaufania to jest rzeczywiście pokoleniowe zaufanie, bo tego już chyba nigdy takiego jakiego znaliśmy u zarania naszego przełomu 1989 roku już nie poznamy.