

Wystąpienie w sesji otwierającej XVI Europejski Kongres Finansowy

Sopot, 1 czerwca 2026 r.

Szanowni Państwo!

## I.

To kolejny EKF, na którym mam przyjemność zabrać głos w sesji otwierającej Kongres. Tym razem przypada to w roku szczególnym, bo jubileuszowym – Komisja Nadzoru Finansowego świętuje swoje 20. urodziny. Od dwóch dekad KNF sprawuje nadzór nad polskim rynkiem finansowym. Taki moment zawsze skłania do refleksji nad tym, co dalej.

Jest jeszcze jeden powód, który skłania do pogłębionej refleksji nad przyszłością – polska gospodarka jest w momencie szczególnym: z jednej strony znalazła się tak blisko gospodarczego jądra Zachodu jak jeszcze nigdy w swojej historii i ma szansę dołączyć do grupy G20. Z drugiej strony, jej dotychczasowe źródła wzrostu wyczerpują się, żeby wspomnieć tylko o negatywnych zmianach demograficznych.

Konieczna jest transformacja – od gospodarki opartej na niskich kosztach pracy do gospodarki bardziej innowacyjnej, kapitałochłonnej, opartej na znacznie wyższym poziomie inwestycji. Eksperti Międzynarodowego Funduszu Walutowego mają rację, pisząc w jednym ze swoich raportów: *„Po dwóch dekadach imponującej konwergencji, polski model wzrostu gospodarczego musi dostosować się do nowego krajobrazu gospodarczego”*.

To wymaga refleksji nad tym, jakie miejsce w nowym modelu rozwoju polskiej gospodarki ma zająć rynek finansowy i co może zrobić nadzór, aby budowanie rynku w nowych uwarunkowaniach wspierać.

## II.

Dlatego dzisiaj będę mówił o strategii regulacyjnej. Wystąpienie otwierające traktuję jako okazję do nakreślenia kwestii, które z perspektywy nadzoru finansowego uważam za szczególnie istotne. Chcę także postawić pytania, na które odpowiedzi mogą padać w panelowych oraz kularowych dyskusjach tegorocznego EKF. Traktuję to wystąpienie jako zaproszenie do takich rozmów i dyskusji.

Być może spodziewają się Państwo, że zacznę mówić o potrzebie większego rynku finansowego, o tym, że potrzebuje on zmiany jakościowej, w szczególności więcej kredytu w bilansach banków w miejsce dominacji obligacji skarbowych, ale też większego rynku kapitałowego, w tym jego prywatnego segmentu, o potrzebie budowy kapitału. O tym mówiłem wielokrotnie i z tego się nie wycofuję.

Dzisiaj chcę jednak podkreślić rolę kapitału instytucjonalnego – zaufania, wiarygodności, kompetencji, zdolności do działania w sposób uczciwy, technokratyczny, profesjonalnego komunikowania się z rynkiem. To kapitał w dużej mierze niemierzalny, jedynie częściowo przejawiający się w poziomie uogólnionego zaufania i zaufania podmiotów rynkowych do państwa. Buduje się go przez dekady, a traci szybko, często jedną złą decyzją, a nawet wypowiedzią.

### III.

Według najnowszych badań ekonomicznych, długofalowy rozwój wymaga równowagi między silnym państwem a silnym społeczeństwem obywatelskim – jest to idea wąskiego korytarza Daron Acemoglu i Jamesa Robinsona, laureatów ekonomicznego Nobla z 2024 r. Rozwój wymaga przestrzeni, w której może dokonywać się twórcza destrukcja – przestrzeni przede wszystkim wolności gospodarczej, ale także wolności w życiu politycznym i na rynku idei. O tym z kolei pisali Philippe Aghion i Peter Howitt oraz Joel Mokyr – nobliści z 2025 r. Warunkiem tego wszystkiego jest zaufanie – kapitał instytucjonalny.

Dziś mamy też szczególny powód, żeby do tego nawiązać – w tym roku mija równe 250 lat od publikacji „Bogactwa narodów” Adama Smitha – ojca-założyciela współczesnej ekonomii, twórcy koncepcji niewidzialnej ręki rynku. Żeby jednak działała niewidzialna ręka rynku, potrzebna jest widzialna ręka państwa – a więc odpowiednie regulacje, minimalizujące koszty transakcyjne wymiany, gwarantujące prawa własności, dające narzędzia rozwiązywania sporów.

Teza jest więc taka, że warunkiem funkcjonowania i rozwoju rynku jest jakość instytucji – rozumianych zarówno jako jakość reguł określających zasady działania na rynku (czyli w naszym przypadku: regulacji) jak i jakość ich stosowania, a co się też z tym wiąże: jakość podmiotów odpowiedzialnych za ich stosowanie.

Dlatego centralnymi pojęciami mojego dzisiejszego wystąpienia są strategia regulacyjna i kapitał instytucjonalny.

### V.

Czym zatem jest strategia regulacyjna dla sektora finansowego? Nie chodzi o zestaw konkretnych instrumentów regulacyjnych, np. wymogów kapitałowych, limitów koncentracji – to domena projektowania regulacyjnego. Strategia regulacyjna to w przede wszystkim zestaw nadrzędnych celów, które przez regulacje państwo chce osiągnąć, jak też zagrożeń, którym chce zapobiec. Przykładowo: ile w systemie finansowym chcemy ryzyka i nastawienia na krótkoterminowy zysk, a ile długoterminowej odporności? Jaki poziom paternalizmu uważamy za właściwy w kontekście ochrony klienta? Nawiązując do klasycznego tekstu M. Portera o strategii<sup>1</sup> można powiedzieć, że strategia regulacyjna to długoterminowa logika działania instytucji za ten rynek odpowiedzialnych. Strategia regulacyjna to też umiejętność zadawania fundamentalnych pytań i odpowiadania na nie.

Podkreślam, że mówiąc o strategii regulacyjnej dla rynku finansowego nie mam na myśli opracowania dokumentu, który mógłby zostać tak zatytułowany – chodzi mi o budowanie długoterminowej logiki i koordynację działań instytucji kształtujących warunki funkcjonowania rynku finansowego.

### VI.

Jeśli chodzi o nadrzędne cele strategii regulacyjnej dla rynku finansowego, to trzy są kluczowe: budowa jego odporności, rentowności i potencjału do wspierania rozwoju gospodarki.

Z uwagi na ostatnie szoki i kryzysy, m.in. pandemię COVID-19, atak Rosji na Ukrainę, kolejne odłony konfliktu na Bliskim Wschodzie, odporność jest kluczowa. Wprowadzenie do ostatniego raportu o stabilności finansowej MFW z kwietnia 2026 r. kończy się taką konkluzją: *„W miarę jak globalny system finansowy działa w obliczu coraz bardziej złożonych ryzyk, zadaniem decydentów nie jest przewidywanie kolejnego wstrząsu, lecz zapewnienie, że słabości systemu są trafnie identyfikowane, bufor bezpieczeństwa odbudowywane, a system pozostaje zdolny do absorbowania szoków bez ich wzmacniania. W tym sensie [...] odporność*

---

<sup>1</sup> M. Porter, What is strategy?, Harvard Business Review 1996, 74(6), s. 61–78.

*powinna być postrzegana nie jako punkt docelowy, lecz jako przypomnienie o pracy, która wciąż pozostaje do wykonania*<sup>2</sup>.

## VII.

Budowa strategii regulacyjnej dla rynku finansowego wymaga wzięcia pod uwagę kontekstu, w jakim będzie ona realizowana, a ten zawiera się w dużej mierze w jednym słowie – niepewność. W warunkach niepewności działa również nadzór – to dużo trudniejsze niż działanie w warunkach ryzyka, bo ryzyko można ilościowo szacować, a niepewność jest ze swej natury niemierzalna. Jednak towarzyszy ona nam, a czarne łabędzie na rynku finansowym co jakiś czas się pojawiają.

Dlatego wróćmy teraz do kwestii kapitału instytucjonalnego i sprawności państwa, też w kontekście deregulacji. Z badań, m.in. MFW, wynika, że im wyższa jakość otoczenia instytucjonalnego, tym mniejszy przyrost ryzyka związany z deregulacją. Oznacza to, że w niektórych państwach można liberalizować regulacje bez nadmiernego wzrostu ryzyka, a w innych cena za liberalizację byłaby zbyt wysoka.

Dlaczego tak się dzieje? Jedno z wytłumaczeń odwołuje się do teorii niekompletności kontraktów – każdy kontrakt jest niekompletny, bo trudno zawrzeć w nim klauzule na wszystkie możliwe wystąpienia zdarzenia. Stąd kluczowe jest sprawne wypełnianie tych luk oraz rozwiązywanie ewentualnych sporów – chodzi o sądy, ale też normy kulturowe, zaufanie.

Problem niekompletności kontraktów dotyka też nadzorcę, ponieważ jego rekomendacje też zawsze będą niekompletne, choćby dlatego, że rzeczywistość zmienia się szybciej, niż ramy regulacyjne. Z kolei nadzorca działając musi mieć pewność, że ma mandat do działania, do wypełniania luk w niekompletnych kontraktach, oraz że w razie sporów sądowych rozstrzygnięcia będą racjonalne, sprawiedliwe i możliwie szybkie. To poczucie mandatu i odwagi do działania jest zresztą ważne, bo strategia regulacyjna oraz otoczenie instytucjonalne powinny premiować aktywną postawę nadzoru finansowego. Potwierdzeniem tego jest spostrzeżenie, że najwyższe rozwinięte, referencyjne globalne rynki finansowe to te, gdzie nadzory finansowe są aktywne i cieszą się mocną pozycją.

## VIII.

W Polsce niepewność prawna pozostaje jednym z kluczowych wyzwań dla sektora finansowego. Diagnoza jest niestety taka, że nasz system polityczny, regulacyjny i sądowiczy takie ryzyko kreuje i ma ograniczoną zdolność do jego mitygowania. Czynnikiem dodatkowo je wzmacniającym jest polaryzacja polityczna. Zgodnie z najnowszymi badaniami, Polska jest najbardziej politycznie spolaryzowanym krajem w Unii Europejskiej<sup>3</sup>. Nie chcę teraz szczegółowo wchodzić w dyskusję na temat społecznych i ekonomicznych kosztów polaryzacji. Pewnie każdy z nas może intuicyjnie podać przykłady takich kosztów i to w różnych obszarach. Jednym z nich jest ograniczona zdolność państwa do redukcji niepewności i budowania poczucia przewidywalności.

Jednocześnie uważam, że istotną rolę instytucji odpowiedzialnych za funkcjonowanie rynku finansowego powinno być ograniczanie niepewności przez budowanie przewidywalności. Niepewność ma wiele źródeł zewnętrznych – na część z nich nie mamy wpływu, na inne mamy wpływ niewielki. Są jednak takie obszary niepewności, które są w naszych rękach. Do nich należy przede wszystkim niepewność prawna, której antytezą jest przewidywalność prawa i jego stosowania. Dlatego cieszę się, że w ramach EKF w tym roku uruchamiana jest nowa inicjatywa – Okrągły Stół Prawno-Regulacyjny, który postrzegam jako niezwykle potrzebne i wartościowe forum dyskusji zmierzającej do poprawy jakości prawa oraz zwiększenia

---

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/publications/gfsr>

<sup>3</sup> <https://ourworldindata.org/grapher/political-polarization-score>

przewidywalności i racjonalności jego stosowania. Cieszę się, że jako nadzór finansowy będziemy w nią zaangażowani.

#### IX.

Skoro strategia regulacyjna ma być logiką działań regulatora i nadzorca rynku finansowego, to jednym z jej elementów musi być tworzenie regulacji oparte na faktach (*evidence-based*). W tym kontekście hasłowo zwrócę uwagę na pięć kwestii.

Po pierwsze, nie można tworzyć regulacji rozwiązujących nieistniejące problemy generując przy tym problemy rzeczywiste.

Po drugie, nie można tworzyć regulacji, które zawierają w sobie obietnice, których regulacja nie jest w stanie spełnić.

Po trzecie, nie wolno tracić z oczu tego co ważne, ale mniej widoczne, a jednocześnie reagować na to co mniej ważne, ale widoczne i będące przedmiotem zainteresowania klasy politycznej.

Po czwarte, koszty regulacji bywają skoncentrowane, a korzyści są rozproszone i często trudne do zauważenia – jak bowiem zauważyć kryzys, który się nie wydarzył?

Po piąte, rozwiązania samoregulacyjne przynoszą często podobne korzyści do regulacyjnych, ale przy mniejszych kosztach.

#### X.

Strategia regulacyjna musi także odnosić się do szerokiej palety działań uproszczeniowych i deregulacyjnych. Jako UKNF jesteśmy włączeni w te procesy, we współpracy z rynkiem oraz MF, i je wspieramy. Jednocześnie, w kontekście strategii regulacyjnej, pozwolę sobie na kilka uwag.

Po pierwsze, zawsze warto zadać pytanie, czy określona regulacja jest rzeczywiście niepotrzebna lub źle zaprojektowana z punktu widzenia jej celu czy tylko jest kosztowna dla branży?

Po drugie, mamy świadomość, że różne zmiany regulacyjne mogą być ubierane przez ich promotorów w narracje deregulacji, aby mieć większe szanse na przyjęcie, choć nie zawsze mają wiele wspólnego z deregulacją.

Po trzecie, szczególnej uwagi wymagają postulaty uproszczenia regulacji przez harmonizację na poziomie UE, bo to może być wprowadzanie harmonizacji tylnymi drzwiami w obszarach, gdzie akurat harmonizacja nie jest optymalnym działaniem.

#### XI.

To prowadzi też do kolejnej kwestii: jak państwa mogą tworzyć i realizować swoje strategie regulacyjne mając na uwadze, że w wielu obszarach prawo unijne wyznacza kierunki i cele, lub wręcz definiuje narzędzia do ich realizacji. Z jednej strony strategia regulacyjna państwa członkowskiego może tu polegać na określeniu sposobu odnalezienia się w ramach unijnych – z uwzględnieniem specyfiki rynku krajowego. Z drugiej strony chodzi tu też może o wywieranie wpływu na rozwiązania przyjmowane na poziomie unijnym. Aktualnym przejawem takiego działania jest choćby zaangażowanie Polski w inicjatywę E6.

#### XII.

Strategia regulacyjna nie ma być spisany dokumentem, który można by uroczyście podpisać, ale z którego niewiele by wynikało. Zresztą, jak argumentują badacze z dziedziny zarządzania i strategii, skuteczne strategie wyłaniają się z działania: formują się, ale nie są formułowane. Henry Mintzberg, obok Michela Portera, jeden z ważniejszych teoretyków zarządzania i nauk

o strategii pisał, że dobry strateg nie jest planistą kreślącym schemat, piszącym dokument, lecz garncarzem: zna swój materiał, czuje glinę pod palcami i nadaje jej formę w dialogu z nią. Strategia nie tyle jest formułowana, ale formuje się<sup>4</sup>.

Chciałbym, żebyśmy najbliższy czas – obecność w Sopocie liderów polskiego rynku finansowego – potraktowali właśnie jako okazję do świadomego rozpoczęcia formowania strategii regulacyjnej dla naszego rynku finansowego. Deklaruję gotowość moich Koleżanek i Kolegów z nadzoru finansowego – licznie i aktywnie biorących udział w EKF – oraz oczywiście moją do udziału w tym zadaniu. Wykorzystajmy dobrze nasz wspólny czas w Sopocie!

---

<sup>4</sup> W org. *"In my metaphor, managers are craftsmen and strategy is their clay"*; <https://hbr.org/1987/07/crafting-strategy>