



Jan Krzysztof Solarz

Spółeczna Akademia Nauk
Wydział Nauk o Zarządzaniu i Bezpieczeństwie
Katedra Bankowości i Ubezpieczeń
Jan.K.Solarz@gmail.com

SYSTEMY FINANSOWE 2020: KONWERCENCJA CZY DYWERCENCJA?

Streszczenie: W dającej się przewidzieć przyszłości będzie dochodzić do konfrontacji sił sprzyjających dywergencji oraz konwergencji systemów finansowych w skali globalnej, regionalnej i krajowej. Celem artykułu jest zidentyfikowanie czynników sprzyjających dywergencji i konwergencji systemów finansowych w Europejskiej Przestrzeni Gospodarczej oraz w Polsce. Całość rozważań nad dywergencją oraz konwergencją systemów finansowych została podzielona na trzy części. Pierwsza z nich opisuje ramy teoretyczne ewolucji instytucjonalnej systemów finansowych. Druga przedstawia czynniki potęgujące fragmentaryzację systemów finansowych. Z kolei trzecia stanowi przegląd czynników sprzyjających konwergencji systemów finansowych.

Słowa kluczowe: systemy finansowe, konwergencja, dywergencja.

JEL Classification: B52, E02, P50.

Wprowadzenie

W makroekonomii systemy finansowe analizuje się przez pryzmat przepływu siły nabywczej między podmiotami nadwyżkowymi, mającymi awersję do ryzyka (oszczędzającymi) oraz podmiotami deficytowymi (inwestującymi), które cechuje apetyt na ryzyko. W mikroekonomii nacisk kładzie się na koszty transakcyjne profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym. Gospodarstwa domowe przestają być podmiotami nadwyżkowymi w wyniku radykalnych zmian demograficznych i niekiedy mają nadmierny apetyt na ryzyko. Dług prywatny współcześnie zagraża równowadze makroekonomicznej w nie mniejszym stopniu niż dług publiczny.

Ekonomia pozytywna unika petryfikacji funkcji poszczególnych elementów systemu finansowego i używa neutralnego określenia „pośrednictwo finansowe”, którego podstawową funkcją jest profesjonalne zarządzanie ryzykiem finansowym.

Pośrednictwo finansowe wykształciło dwa podstawowe modele swojej działalności. Pierwszy to model zorientowany na banki. Instytucje kredytowe mają wówczas monopol na pośrednictwo finansowe z wykorzystaniem oszczędności ludności. Drugi model to pośrednictwo finansowe wsparte na rynku finansowym i giełdzie jako jego fundamentie.

Statyczne ujęcie tych modeli przypisuje model bankowy kontynentowi europejskiemu i Japonii, zaś model rynkowy Stanom Zjednoczonym i Wielkiej Brytanii. Badania nad ewolucją systemów finansowych w długim okresie pokazują, że zależnie od potrzeb systemy rynkowe przekształcają się w bankowe, a systemy bankowe w systemy rynkowe.

Dynamiczne spojrzenie na ewolucję instytucjonalnych ram systemu finansowego zmusza do postawienia pytania: w jakim jej momencie się znajdujemy? Czy obecnie i w dającej się przewidzieć przyszłości przeważają czynniki sprzyjające różnorodności systemów finansowych, czy wręcz odwrotnie – zaczyna dominować tendencja do konwergencji systemów finansowych stanowiących hybrydę obu wyjściowych modeli?

Tego typu pytanie poznawcze nabiera praktycznego znaczenia po wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Czy Unia Europejska będzie nadal dążyła do unii rynków kapitałowych, czy zatrzyma się na unii bankowej? Czy możliwe jest przenikanie się obu modeli systemów finansowych na terenie Unii Europejskiej oraz w ramach Europejskiego Obszaru Gospodarczego?

Poza unią bankową znajdują się ważne systemowo grupy bankowe. Tabela 1 przedstawia aktywa 10 największych banków europejskich, które nie działają w ramach unii bankowej.

Tabela 1. Dziesięć największych europejskich grup bankowych działających w 2014 r. poza unią bankową

Grupa bankowa	Aktywa w mld EUR	Kraj macierzysty w %	Pozostałe w UE w %	Poza UE w %
HSBC (WB)	2 170	33	9	58
Barclays (WB)	1745	37	24	38
Royal Bank of Scotland (WB)	1350	74	5	2
Lloyds Banking Group (WB)	1099	96	2	1
Nordea (Szwecja)	669	24	74	1
Standard Chartered (WB)	598	12	4	84
Danske Bank (Dania)	465	62	38	0
Svenska Handelsbanken (Szwecja)	300	59	27	14
SEB Group (Szwecja)	281	60	32	8
Swedbank (Szwecja)	226	76	19	5
Razem	8902	50	18	32

Źródło: Schoenmaker [2016, s. 459].

Myślenie w kategoriach gospodarki sieci pozwala na harmonijne współistnienie obu modeli systemu finansowego. Sieć pośrednictwa finansowego tworzy czasoprzestrzenie, które nakładają się na siebie i tworzą efekt synergii. Współwystępowanie różnych modeli pośrednictwa finansowego wymaga infrastruktury zdolnej do efektywnej współpracy z obu modelami systemów finansowych.

Instytucjonalna i porównawcza analiza ewolucji systemów finansowych, w perspektywie wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, wymaga przypomnienia podstawowych ustaleń ekonomii instytucjonalnej. Jest to przedmiotem pierwszego punktu opracowania.

Drugi punkt przypomina o fragmentaryzacji rynku rozliczeń i rozrachunków oraz niedorozwoju rynku ubezpieczeń ryzyka długowieczności. Trudno więc uznać, że polonizacja banków pomoże przewyciężyć tego typu odśrodkowe siły.

Trzeci punkt wskazuje na czynniki sprzyjające konwergencji systemów finansowych, wśród nich technologie informacyjne i informatyczne oraz globalne regulacje i nadzór nad pośrednictwem finansowym.

Podsumowanie akcentuje przekonanie, że siły konwergencji dominują nad siłami dywergencji. Nastęstw liberalizacji przepływów kapitałowych oraz rewolucji technologii informacyjno-informatycznych nie da się zablokować i zamknąć w ramy narodowych systemów finansowych. Musimy – chcieć, umieć, nadążać, aby profesjonalnie zarządzać ryzykiem w ramach współpracy w globalnych sieci pośrednictwa finansowego.

1. Instytucjonalna ewolucja systemów finansowych

Ponad czterysta lat temu zbieżne myślenie kupców wierzących w możliwość bezpośredniego odczytywania Bożej woli doprowadziło do utworzenia pierwszej na świecie giełdy obracającej akcjami Kompanii Wschodnioindyjskiej. Holenderska republika kupiecka rozpoczęła ekspansję kapitalizmu na morza i oceany [Solarz, 2017].

Pierwsze instytucje nowego ładu gospodarczego powstały spontanicznie w wyniku konwergencji wysiłków wyznawców protestantyzmu na rzecz pierwotnej akumulacji kapitalizmu. Kapitał Kompanii Zachodnioindyjskiej został wykorzystany do siłowego nawracania na chrześcijaństwo ludności Karaibów i Ameryki Północnej. Rozbieżne myślenie i zachowanie ludności tubylczej oraz kolonizatorów doprowadziło do rozpowszechnienia instytucji stanowiących zewnętrzne i siłowe zerwanie z tradycją ludzi przekształcanych w niewolników.

Przemienne występowanie endogenicznego i egzogenicznego charakteru instytucji tworzących systemy finansowe powoduje, że ich ład instytucjonalny jest złożony i dynamiczny. Jest to ogniwo procesu ewolucji instytucjonalnej. „Ewolucja instytucjonalna przybiera formę procesu historycznego. Nowe instytucje powstają lub są tworzone w odpowiedzi na potrzeby, które zastępują już istniejące, lecz niefunkcjonujące dobrze. Niezależnie od tego, czy to doprowadza do powstania nowej instytucji, zawsze stare instytucje wpływają na nie. Instytucje ewoluują przez proces mutacji i selekcji minionych instytucji” [Greif, 2014, s. 4].

„Instytucje nie są projektowane przede wszystkim, aby rozwiązać problemy koordynacyjne pomiędzy równorzędnymi agentami o podobnych interesach, ale po to, by rozwiązywać konflikt pomiędzy różnorodnymi aktorami o rozbieżnych interesach. Instytucje są determinowane endogenicznie regułami gry. Gdy zasady zostaną uzgodnione, są traktowane jako część środowiska agentów, którzy obmyślają swoje strategie w ramach ograniczeń określonych przez te reguły. Gdy konflikt społeczny nie może być rozwiązany w ramach istniejących reguł gry, możliwość zmiany obecnie funkcjonujących reguł gry jest otwarta” [Amable, 2003, s. 10].

Ewolucyjna perspektywa skupia uwagę badaczy na procesach poznawczych aktorów wydarzeń. Ludzie mają zdolność tworzenia nowych zasad gry (**różnorodność**), dokonują świadomego wyboru między różnymi formami ładu instytucjonalnego (**selekcja**), kierując się dotychczasowym ich sukcesem w walce o przetrwanie (**powielenie**) [Lewis i Steinmo, 2012].

Ewolucja jest tu rozumiana jako zmiana ładu instytucjonalnego, a nie modyfikacje pojedynczej instytucji. Uwaga badaczy jest skoncentrowana na poznawaniu relacji między elitami instytucji a jej szeregowymi uczestnikami. Ewolucja dotyczy grup społecznych, a nie tylko i wyłącznie jednostek. Ewolucja instytucji obejmuje triadę działań: **mutacje** zwiększające różnorodność dostępnych rozwiązań, ich **selekcję** z punktu widzenia zdolności do przetrwania oraz **powielenie** rozwiązań efektywnych i skutecznych. Ewolucja może się dokonywać poprzez świadomą eliminację instytucji przeszkadzających w rozwoju nowych technologii.

Ewolucja ładu instytucjonalnego to nie proste przekształcenie „złego” kapitalizmu w „dobry”, kapitalizmu klasycznego finansowego w kapitalizm kapitału społecznego. Ewolucja instytucjonalna systemu finansowego to współwystępowanie całej różnorodności modeli kapitalizmu, z których każdy odpowiada swoim warunkom funkcjonowania [Groenewegen, 1997].

Tabela 2. Porównanie wglądu w funkcjonowanie kapitalizmu

Poszukiwanie zróżnicowania (<i>varieties</i>)	Poszukiwanie konwergencji (<i>commonalities</i>)
Państwa narodowe	Globalne rynki
Niezależność instytucjonalna	Instytucjonalna współzależność
Instytucje promujące mechanizm rynkowy	Instytucje współpracujące z rynkiem
Stacyczna reprodukcja zinstytucjonalizowanych stosunków ekonomicznych	Dynamiczna ekspansja instytucjonalnie wspierających stosunków ekonomicznych
Politycznie reprodukowana stabilność ekonomiczna (sprawność)	Ekonomicznie motywowana niestabilność (ewolucja)
Gospodarka prowadzona przez instytucje	Gospodarka wspierana przez instytucje
Instytucje maksymalizujące efektywność	Agenci maksymalizujący zyski
Socjalizacja stosunków ekonomicznych	Stosunki ekonomiczne niedostatecznie uspołecznione
Spójność instytucjonalna	Sprzeczności instytucjonalne
Kooperacja	Konflikty, kompromisy
Zróżnicowanie w przestrzeni	Zróżnicowanie w czasie
Państwa jako firmy	Państwa jako republiki

Źródło: Streeck [2012, s. 40].

Nadal do końca nie wiemy, w jakim stopniu zmiany ładu instytucjonalnego zwanego kapitalizmem są plastyczne i poddają się celowym modyfikacjom. Mówimy o różnorodności kapitalizmu, a nie jego jedynie słusznym ładzie instytucjonalnym. Napotykamy tu na następujące problemy:

1. Oddziedziona z przeszłości struktura instytucjonalna może odzwierciedlać zbiór przekonań odpornych na zmianę albo dlatego, że proponowane zmiany kłócą się z tym systemem przekonań, albo dlatego, że proponowane modyfikacje w instytucjach zagrażają liderom i przedsiębiorcom istniejących organizacji. Tam, gdzie z gruntu konkurencyjne przekonania istnieją obok siebie, problemy związane z tworzeniem efektywnego układu instytucjonalnego potęgują się i mogą sprawić, że próby ustanowienia konsensualnych zasad politycznych okażą się przepisem na szybką katastrofę.
2. Struktura artefaktyczna, która określa efektywność gospodarki, składa się ze współzależnych instytucji; zmiana tylko jednej z nich w celu uzyskania pożądanych wyników jest zawsze działaniem niepełnym i czasami przeciwnie skutecznym.
3. Efektywność instytucjonalną określa kombinacja instytucji formalnych, instytucji nieformalnych oraz sposobów ich wprowadzania w życie; chociaż instytucje formalne można zmienić dekretem, to instytucje nieformalne nie poddają się szybkiej zmianie, a charakter ich egzekwowania opornie poddaje się celowej kontroli [Northon, 2014, s. 165].

Rozwinięta typologia zmian instytucjonalnych obejmuje:

- konwersję, kiedy starą instytucję wykorzystuje się do nowych zadań,
- wypychanie, kiedy nowe elementy są dodawane do istniejących, tak że stare stopniowo tracą swój dotychczasowy status i rozmiar,

- zastąpienie, nowa instytucja staje się dominującą, a stara podporządkowaną,
- zarczucie, powolne zapominanie o istnieniu starej instytucji,
- odrzucenie, negowanie starej instytucji powoduje jej obumarcie [Streeck i Thelen, 2005].

Tabela 3 wykorzystuje zaproponowaną typologię zmian instytucjonalnych.

Tabela 3. Zmiany instytucjonalne: procesy i rezultaty

Proces	Rezultat ciągłości (konwergencja)	Rezultat utraty ciągłości (dywergencja)
Narastania zmian	Reprodukcja poprzez adaptację	Stopniowa transformacja
Zmian skokowych	Przetrwanie i restauracja	Destrukcyjna i zamiana

Źródło: Streeck i Thelen [2005, s. 9].

Ostatecznie dywergencja jest kojarzona z wykorzeniem systemu finansowego, pozbawieniem go ciągłości rozwojowej, zmianami narzuconymi z zewnątrz i odgórnie. Konwergencja to wykorzystanie myślenia zbieżnego wnikającego z zakorzenienia oraz dobrze uchwyconej równowagi instytucjonalnej.

2. Czynniki dywergencji systemów finansowych

Wśród licznych czynników dywergencji systemów finansowych na szczególne podkreślenie zasługują: nawyki w korzystaniu z pieniądza, popyt na bankowość równoległą oraz izolacjonizm.

2.1. Fragmentaryzacja rynku finansowego

Tradycyjnie najbardziej zintegrowane są rynki hurtowe i kapitałowe, najmniej rynki detaliczne i rozliczeniowe. Pośrodku tej skali integracji rynku finansowego znajduje się *shadow banking* (bankowość równoległa). W najszerszym ujęciu jest to działalność kredytowa niepoddana regulacjom i nadzorowi. Jest to pośrednictwo finansowe bez bezpośredniej lub pośredniej sieci bezpieczeństwa, gwarancji publicznych pomocy w przypadku systemowo ważnych strat lub utraty płynności finansowej [Tarullo, 2016].

Systematyczny rozwój bankowości równoległej jest związany z efektywnym popytem na tego typu pośrednictwo finansowe. Jest on zgłaszany ze strony trzech grup istotnych podmiotów gospodarczych. Pierwszym podmiotem są ponadnarodowe korporacje, które są żywotnie zainteresowane globalną walutą gwarantującą ład w międzynarodowym systemie finansowym. Może to być bitcoin lub inna waluta prywatna, o ile będzie się cieszyć powszechnym zaufa-

niem jej użytkowników. Drugim są ludzie zamożni, którzy chcą uniknąć nadmiernego opodatkowania oraz nadmiernego ryzyka politycznego. Trzeci podmiot to banki centralne zainteresowane skutecznością swojej polityki pieniężnej w warunkach realnie ujemnych stóp procentowych [Solarz, 2014].

Shadow banking jest realizowany w różnych formach prawnych i za pomocą różnych instrumentów finansowych. Wyodrębnia się bankowość równoległą „wewnętrzną” i „zewnętrzną” wobec dominującej grupy kapitałowej. Jednym z kryteriów podziału jest to, czy dana finansowa grupa kapitałowa sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmujące bankowość równoległą, czy pozostawia ją w cieniu i pomija w swoich sprawozdaniach finansowych. Sporną kategorią są tu zabezpieczenia transakcji na rynkach pieniężnych i kapitałowych [Pozsar i in., 2013].

Rada Stabilności Finansowej walczy z zewnętrzną bankowością równoległą, o ile prowadzi ona do zwiększenia ryzyka systemu finansowego lub stanowi przejaw arbitrażu prawnego, kiedy to samo ryzyko nie jest zabezpieczone takim samym buforem kapitałowym [Troeger, 2016].

Bezpośrednio przed globalnym kryzysem finansowym pożyczki udzielone przez bankowość równoległą zewnętrzną to 12% ogółu, pozostałe 88% to kredytowanie łączne tradycyjnych instytucji kredytowych i bankowości równoległej [Unger, 2016, s. 2]. W Stanach Zjednoczonych istotną rolę w kryzysie *subprime* odegrały instytucje subwencionowane ze środków publicznych typu Fannie Mae i Freddie Mac.

Bankowość równoległa jest traktowana jako przejaw przedsiębiorczości nieproduktywnej, „złej” mutacji w ewolucji systemów finansowych. Równocześnie coraz powszechniej bankowość równoległą traktuje się jako niezbędny element ekosystemu finansowego. Trudno jest przesądzić, który sposób myślenia o bankowości równoległej będzie dominujący w dającej się przewidzieć przyszłości [Domniak, Wasilczuk i Starnawska, 2016].

2.2. Narodowe systemy finansowe

Systemy finansowe mają się przyczynić do powodzenia podmiotów gospodarczych tu i teraz. Służebna rola sektora finansowego wobec realnego sektora gospodarki jest pewnikiem. Nadmierny rozwój sektora finansowego wobec rozmiarów realnej gospodarki jest przejawem finansjalizacji. Takie zakorzenienie rozwoju systemu finansowego całkowicie ignoruje fakt, że bez sprawnego systemu rozliczeń i rozrachunków nie sposób współcześnie mówić o suwerenności na danym terytorium.

Współczesne systemy finansowe to nie tylko pośrednictwo finansowe, ale przede wszystkim zarządzanie ryzykiem. Dostęp do profesjonalnego zarządzania ryzykiem, w tym finansowego ryzyka długowieczności, to jedno z praw człowieka.

Za organizację systemu finansowego odpowiada państwo. Bank centralny monitoruje funkcjonowanie systemu rozliczeń i rozrachunków. Prezes Narodowego Banku Polskiego stoi na czele organu zarządzania ryzykiem systemu finansowego. Wszystko to wskazuje, że kontrola nad systemem finansowym jest ważnym elementem systemu politycznego każdej kapitalistycznej gospodarki.

Wiele negatywnych efektów transformacji ustrojowej w Polsce przypisuje się kontroli instytucji kredytowych przez kapitał zagraniczny. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w sektorze bankowym to wypadkowa dwóch tendencji. Pierwsza to podążanie banków niemieckich za swoimi klientami. Jeśli prowadzą oni interesy w Polsce, to niemieckie banki też muszą tu być. Druga to możliwość uzyskania dużo wyższej stopy zwrotu w kraju goszczącym niż w swoim rodzimym kraju inwestora.

Globalny kryzys finansowy spowodował, że procedury uporządkowanej likwidacji lub restrukturyzacji macierzystych banków przewidują sprzedaż akcji bankowych spółek w Polsce. W ten sposób udział kapitału zagranicznego w naszym sektorze finansowym istotnie spada. Powstaje pytanie: jaki on powinien być?

Program polonizacji banków w Polsce zakłada wykorzystanie trudnej sytuacji spółek dominujących i odkupienie od nich akcji banków o strategicznym znaczeniu dla systemu finansowego Polski. W myśl programu Stefana Kawalca z 2012 r. w średnim okresie należałoby sprowadzić do 30-35% udział kapitału zagranicznego w krajowym systemie bankowym, co w zasadzie jest obecnie zrealizowane [*Report on the Optimal Structure...*, 2012].

„Odbudowa suwerennej Polski wymaga również wyrwania się ze zniewalających zależności od obcego kapitału i odbudowy narodowego systemu finansów” [Bojarski, 2016, s. 2].

3. Czynniki konwergencji systemów finansowych

Mity ekonomiczne są podstawowym czynnikiem konwergencji systemów finansowych. Przez długie lata takim spoiwem był mit jednej ceny. Obecnie jest nim mit jednolitej i globalnej infrastruktury systemu finansowego. Ważnym elementem tej infrastruktury są platformy elektroniczne przymusowych rozliczeń obrotu pochodnymi instrumentami finansowymi (CCP).

3.1. Fintech

Nowoczesne technologie stawiają wyzwania przed utrwalonymi przez tradycję praktykami. Emisja bitcoin zakłada pełną jawność obrotu tą walutą kryptologiczną. Tajemnica bankowa przestaje być warunkiem koniecznym bezpiecznego obrotu gospodarczego. Data mining pozwala na personifikację oferty pośrednictwa finansowego. Nie ma potrzeby łączenia w pakiety produktów rentownych i nierentownych. Rentowność klienta można oceniać w czasie rzeczywistym. Z kolei automatyczne systemy gry na rynku walutowym dokonują operacji w mikrosekundach. Czynniki ludzkie jest w całości wyłączony z tego typu operacji. Konkuruje ze sobą oprogramowanie, a nie żywi ludzie. Przytoczone przykłady pokazują udział w sieciach pośrednictwa finansowego aktorów reprezentujących zawody dalekie od finansów. Sprawdza się powiedzenie, że bankowość przetrwa, ale bankowcy niekoniecznie.

3.2. Globalne regulacje i nadzór nad pośrednictwem finansowym

Globalny kryzys finansowy spowodował przekształcenie się Forum Stabilności Finansowej G-30 w Radę Stabilności Finansowej G-20. Formalizacja i centralizacja globalnej regulacji w FSB zaowocowała bardzo daleko idącym umiędzynarodowieniem regulacji i nadzoru nad systemami finansowymi. Jest to instytucjonalny czynnik sprzyjający konwergencji systemów finansowych.

Wśród licznych dokonań FSB na podkreślenie zasługuje ujednoczenie prawnej identyfikacji pośredników finansowych. Ich przynależność do danej grupy kapitałowej jest jawna i bezsporna. Jest to istotna sprawa, jeśli globalnie systemowo ważne instytucje finansowe to sieci złożone z ponad stu tysięcy osób prawnych.

Równie fundamentalne znaczenie mają prace FSB nad uporządkowaniem stóp referencyjnych stosowanych na rynkach finansowych w różnych globalnych centrach finansowych. Reforma objęła EURIBOR, LIBOR oraz TIBOR w zakresie niezabezpieczonych pożyczek i stóp wolnych od ryzyka [*Reforming...*, 2016].

Podsumowanie

Poszukiwanie systemu finansowego przyjaznego tu i teraz rozwojowi gospodarstwu powoduje, że w praktyce obserwujemy okresy spotęgowania tendencji dywergencji lub konwergencji w krajowym systemie finansowym.

Punktem wyjścia do projektowania rynkowego systemu finansowego w Polsce było tworzenie konkurencji w pośrednictwie finansowym. Później przyszedł okres bezwzględnego dostosowania się do standardów międzynarodowych. Zaostrzony nadzór nad instytucjami finansowymi zaowocował opanowaniem ryzyka systemu finansowego w warunkach zaburzeń na rynkach globalnych. Obecnie kluczowe staje się bezpieczeństwo transakcji oraz bezpieczeństwo obrotu gospodarczego.

Swobodny przepływ kapitału nie pozostawia wiele miejsca na budowanie narodowego systemu finansowego. Nowoczesne technologie finansowe tworzą warunki zerowych kosztów krańcowych pośrednictwa finansowego. Pojawiają się usługodawcy spoza sektora finansowego oraz spoza regulowanej i nadzorowanej cyberprzestrzeni. Nie ma monopolu na pośrednictwo finansowe.

W nowym ładzie instytucjonalnym systemu finansowego rodzi się nowa kultura ryzyka. Jest ono podzielone między jednostki, gospodarstwa domowe, przedsiębiorców, jednostki samorządu terytorialnego oraz władze państwowe. Każdy zarządza ryzykiem, na którym się zna i na które ma wpływ.

Prawdziwym regulatorem systemu finansowego jest apetyt na ryzyko. Ryzyko się potęguje, aby przeprowadzić trudne politycznie reformy, ryzykiem się dzieli w ramach solidarności społecznej, ryzykiem się handluje w kampanii wyborczej. Jądem systemu finansowego jest profesjonalne zarządzanie ryzykiem, zaś kluczowym elementem systemu finansowego staje się edukacja na rzecz zarządzania ryzykiem finansowym codzienności.

Literatura

- Amable B. (2003), *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press, New York.
- Bojarski W. (2016), *Jaki system finansowy w Polsce?* Klub Inteligencji Polskiej, maszynopis.
- Dominiak P., Wasilczuk J.E., Starnawska M. (2016), *Przedsiębiorczość nieproduktywna w świetle ekonomii instytucjonalnej. Analiza zjawiska w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Greif A. (2014), *Do Institutions Evolve?* "Journal of Bioeconomics", No. 1.
- Groenewegen J. (1997), *Institutions of Capitalisms: American, European, and Japanese Systems Compared*, "Journal of Economic Issues", Vol. 31, No. 2.
- Lewis O., Steinmo S. (2012), *How Institutions Evolve: Evolutionary Theory and Institutional Change*, European University Institute.
- North D.C. (2014), *Zrozumieć przemiany gospodarcze*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2014.

- Pozsar Z., Adrian T., Ashcraft A., Boesky H. (2013), *Shadow Banking*, “FRBNY Economic Policy Review”, No. 713.
- Reforming Major Interest Rate Benchmarks* (2016), Financial Stability Board, Basel.
- Report on the Optimal Structure of the Polish Banking System in the Mid-term* (2012), Warsaw.
- Schoenmaker D. (2016), *The Banking Union: An Overview and Open Issues* [w:] *The Palgrave Handbook of European Banking*, T. Beck, B. Casu (eds.), Palgrave, London.
- Solarz J.K. (2014), *Shadow banking: systemowa innowacja finansowa*, „Studia i Monografie SAN”, nr 52.
- Solarz J.K. (2017), *Ewolucja instytucjonalna systemów finansowych w Holandii i w Japonii*, edu-Libri, Kraków.
- Streeck W., Thelen K. (2005), *Beyond Continuity: Institutional Change in Advanced Political Economies*, Oxford University Press.
- Streeck W. (2012), *E Pluribus Unum? Varieties and Commonalities of Capitalism*, Max Planck Institute for the Study of Societies Discussion Paper No. 12.
- Tarullo D.K. (2016), *Opening Remarks on the Theme of Shadow Banking*, BIS central bankers speeches.
- Troeger T. (2016), *How Special Are They? Targeting Systemic Risk by Regulating Shadow Banking* [w:] *Reshaping Markets, Economic Governance, the Global Financial Crisis and Liberal Utopia*, Cambridge University Press.
- Unger R. (2016), *Traditional Banks, Shadow Banks and the US Credit Boom – Credit Origination versus Financing*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 11.

FINANCIAL SYSTEMS 2020: CONVERGENCE OR DIVERGENCE?

Summary: In near future we will see forces confrontation of convergence and divergence of financial systems in Poland, in European Economic Space and in global scale. Task of this paper is identification of factors supporting convergence and divergence of financial system in Poland and our region. Paper is divided on three sections. In first, are presented theoretical frameworks of institutional evolution of financial systems. In second, are discussed factors of divergence of financial systems. In third, are showed factors supporting convergence of financial systems.

Keywords: financial systems, convergence, divergence.