

III. PRZEGLĄD PIŚMIENICTWA

Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej, red. Piotr Albiński, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, ss. 275 i *Dylematy polityki makroekonomicznej w warunkach kryzysu zadłużeniowego*, red. Piotr Albiński, Zbigniew Polański, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015, ss. 162.

Przesłanką recenzowania równocześnie powyższych dwóch pozycji jest fakt, że podejmują one wspólną problematykę – kryzysu przelomu pierwszej i drugiej dekady stulecia oraz dylematów stojących przed władzami decyzyjnymi, dążącymi do złagodzenia występujących napięć gospodarczych i politycznych w „Zjednoczonej Europie”. Oba opracowania zostały przygotowane przez ten sam zespół Autorów¹, a ponadto stanowią one pewną całość merytoryczną, uzupełniając się w kontekście horyzontu czasowego i kontynuując rozpatrywane zagadnienia. Ideą przyświecającą Autorom było „wyjaśnienie wpływu kryzysu finansowo-ekonomicznego na politykę Unii Europejskiej od 2007 r. [...] oraz analiza podejmowanych działań stabilizacyjnych” (s. 13). W związku z tym skupili swoją uwagę na kwestiach nierównowag w sferze finansów publicznych, sektora prywatnego, a także na zmianach w sferze realnej. Pojęcie kryzysu rozumiane jest przez Autorów szeroko, gdyż wyodrębniają je w działalności bankowej, na rynkach finansowych (giełdowe czy walutowe), jak i kryzysy fiskalne czy zadłużeniowe, uwzględniając również tradycyjne wahania w sferze realnej w postaci cyklu koniunkturalnego.

W pierwszej pozycji osiã rozważań stały się trzy rodzaje kryzysów: bankowy, realny i finansów publicznych, które ukształtowały hipotezę badawczą „o ich wzajemnym oddziaływaniu i występujących między nimi sprzężeniach zwrotnych” (s. 13). Problematykę powyższą rozpatrywano w dwóch okresach: lata 2007-2009 i po 2010 r., weryfikując hipotezę o nieskuteczności polityki stabilizacyjnej UE do 2009 r., która wręcz zaostrzyła kryzys. Jednocześnie Autorom przyświecał zamysł oceny działań stabilizacyjnych po 2009 r. W związku z powyższym określono sześć następujących szczegółowych problemów badawczych, dotyczących oceny: 1) kształtowania się stanów nierównowagi w wybranych krajach UE oraz skuteczności działań w sferze realnej; 2) zakresu zrealizowanych celów polityki pieniężnej w strefie euro w ramach polityki ustrojowej oraz skuteczności działań w ramach polityki procesowej; 3) zróżnicowania podejścia EBC do różnych regionów strefy euro oraz sposobów interwencji w państwach zagrożonych niewypłacalnością; 4) kształtowania się sytuacji makroekonomicznej w krajach UE w warunkach kryzysu finansów publicznych oraz oceny efektów działań polityki fiskalnej i instytucjonalnej; 5) braku realizacji zobowiązań wynikających z Traktatu z Maastricht, Paktu Stabilności i Wzrostu, podporządkowując je bieżącym celom gospodarczym; 6) działań stabilizacyjnych niezbędnych do podjęcia w przyszłości.

Książka składa się z czterech rozdziałów o niejednorodnej objętości i zróżnicowanej zawartości merytorycznej oraz głębokości podnoszonych zagadnień, tworząc pomimo wszystko całość spójną konstrukcyjnie i logicznie. Rozdział pierwszy ma charakter wprowadzenia do analizowanych zagadnień i podnosi główne wątki dotyczące problematyki przyczyn i przebiegu zjawisk kryzyso-

¹ W pierwszej pozycji jest pięcioro Autorów: Piotr Albiński, Zbigniew Polański, Krzysztof Marczewski, Marek Chrzanowski i Katarzyna Waćko-Jasińska, a w drugiej – czterech, nie uczestniczyła w niej ostatnia Autorka.

wych w USA i UE przełomu pierwszej i drugiej dekady XXI w. Scharakteryzowano w nim genezę kryzysu *subprime* w Stanach Zjednoczonych, przedstawiono istotę, determinanty oraz przejawy (wyznaczniki) kryzysu bankowego, kryzysu finansów publicznych i kryzysu w sferze realnej w Unii Europejskiej. Przedstawiono także wzajemne uwarunkowania i sprzężenia zwrotne tych trzech rodzajów kryzysów. Rozdział zamykają uwagi dotyczące działań ustrojowych i procesowych polityki stabilizacyjnej UE oraz celów tej polityki od 2007 r. Wskazano na szczególną rolę polityki stabilizacyjnej w różnych jej aspektach oraz zarysowano jej periodyzację – I etap do końca 2009 r. i II etap – od 2010 r., krótko przedstawiając podjęte zadania stabilizacyjne.

W rozdziale drugim przeanalizowano pierwszą fazę kryzysu w Unii Europejskiej, przypadającą na lata 2007-2009. Rozważania wstępne zarysowały sytuację makroekonomiczną, ukazującą podstawowe wskaźniki makroekonomiczne² charakteryzujące w ujęciu porównawczym Unię Europejską (jako całość), strefę euro (jako całość) oraz poszczególne kraje strefy euro (w podziale na mniej lub bardziej dotknięte kryzysem) oraz kraje spoza strefy euro o stałych kursach walutowych i płynnych kursach walutowych. Następnie zaprezentowano europejskie wytyczne dla polityki stabilizacji i ich realizację w krajach Unii Europejskiej oraz przeanalizowano graficznie układy składowych elementów nierównowag wewnętrznych i zewnętrznych w wybranych krajach³. Przedmiotem dalszych rozważań tego rozdziału była polityka pieniężna i jej wpływ na sytuację na rynkach finansowych. Przedstawiono tu koncepcję strategii Europejskiego Banku Centralnego, cele polityki pieniężnej oraz krótką charakterystykę instrumentów polityki monetarnej, osiągnięte przez EBC w okresie przedkryzysowym. Dalej wskazano na działania EBC w pierwszej fazie kryzysu i rezultaty jego polityki. Kolejnymi podniesionymi kwestiami były analiza polityki pieniężnej w krajach spoza strefy euro oraz początki zmian instytucjonalnych w architekturze finansowej i organizacji nadzoru finansowego. Uzupełnieniem rozdziału stały się rozważania dotyczące kryzysu finansów publicznych w Unii Europejskiej i podjętych działań stabilizacyjnych. Scharakteryzowano narzędzia i procedury koordynacji polityki fiskalnej, omówiono Pakt Stabilności i Wzrostu i jego reformę z 2005 r. oraz przeanalizowano procedurę nadmiernego deficytu. Na zakończenie przedstawiono rezultaty działań stabilizacyjnych w Unii Europejskiej w odniesieniu do kryzysu finansów publicznych.

Rozdział trzeci prezentuje szeroki komentarz poświęcony drugiej fazie kryzysu, począwszy od 2010 r. W pierwszej kolejności skupiono się w nim na polityce pieniężnej prowadzonej przez EBC, wskazując na działania uruchomione przezeń w latach 2010-2013. Były one nakierowane przede wszystkim na poprawę pogarszającej się sytuacji fiskalnej i rosnących długów publicznych wielu gospodarek strefy euro, będących bez wątpienia efektem pierwszej fazy kryzysu. Wskazano na utworzone nowe mechanizmy, jak EFSF, ESM oraz programy pożyczkowe, jak SMP czy OMT⁴. Przedstawiono też kwestie ukrytego kryzysu bilansu płatniczego oraz zmiany w rozmiarach bilansu Eurosystemu. Następnie dość lakonicznie wskazano na rezultaty polityki pieniężnej EBC w latach 2010-2013. Dalsze komentarze dotyczyły polityki pieniężnej w krajach spoza strefy euro oraz przemian instytucjonalnych architektury finansowej i konstrukcji europejskiego nadzoru finansowego. Kolejne rozważania poświęcono działaniom stabilizacyjnym przeprowadzonym w Unii Europejskiej wobec kryzysu finansów publicznych – takim jak: semestr europejski, Pakt Euro Plus, sześciopak i zmiany w Pakcie Stabilności i Wzrostu, dwupak, Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej. Po czym przedstawiono ocenę skutków tych działań dla sfery finansów publicznych. Rozdział trzeci zamykają analizy zjawisk sfery realnej, przeprowadzone w podobnej konwencji jak w rozdziale drugim – gdzie scharakteryzowano sytuację makroekonomiczną (wykorzystując różnorodne wskaźniki), podjęte działania stabilizacyjne oraz graficznie zilustrowano nierównowagi wewnętrzne i zewnętrzne w wybranych krajach. Ten rozdział został wzbogacony o aneks zawierający komentarze do niektórych rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady Europy i dyrektywy o wymogach dotyczących ram polityki fiskalnej państw członkowskich.

W rozdziale czwartym Autorzy skupili się na refleksjach dotyczących przyszłych scenariuszy działań prorozwojowych, antykryzysowych i stabilizacyjnych zawartych w Strategii „Europa

² Takie jak PKB i jego składniki, wskaźniki rynku pracy oraz wskaźniki konkurencyjności międzynarodowej.

³ W takich jak Polska, Czechy, Węgry, Grecja, Portugalia, Hiszpania.

⁴ SMP – Securities Markets Programme, OMT – Outright Monetary Transactions.

2020” oraz koncepcjach unii bankowej i unii fiskalnej. Oceniono w nim stopień realizacji tej strategii w latach 2011-2012. Następnie przedstawiono uwagi poświęcone koncepcji unii bankowej, wskazując na zmiany w europejskich systemach nadzoru bankowego i finansowego, problemów gwarantowania depozytów i rozwiązań dla niewypłacalnych banków, w tym utworzenia funduszu upadłościowego (*resolution*), na wątpliwości dotyczące zaproponowanego jej kształtu oraz niebezpieczeństwa powstania „Europy dwóch prędkości”. Rozdział zawiera też dywagacje poświęcone unii fiskalnej. Wskazano w nim na postulat pogłębienia politycznej integracji w strefie euro w celu ujednolicenia polityki fiskalnej. Opisano również proponowane zmiany w Unii Gospodarczo-Walutowej oraz ich harmonogram. Przedstawiono także porównanie koncepcji utworzenia wspólnych obligacji strefy euro, etapy współnotowania długu oraz wymagane zmiany instytucjonalne w postaci wspólnego budżetu i ministerstwa finansów strefy euro.

Zakończenie zawiera syntezę przeprowadzonych w książce analiz oraz odniesienie się Autorów do postawionych hipotez i zadań badawczych.

Przedstawiona, siłą rzeczy, syntetycznie zawartość merytoryczna pierwszej pozycji wskazuje na rozległy obszar rozważań przyjęty przez Autorów, ponieważ dotyczy on przyczyn kryzysu, jego przejawów oraz reakcji władz europejskich na zjawiska kryzysowe w postaci różnych działań stabilizacyjnych, dostosowanych do aktualnej sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej i strefie euro. W polskim piśmiennictwie ekonomicznym, a także w literaturze zachodniej trudno byłoby znaleźć pełną, podobną co do skali podjętych problemów – kompleksową, wielowątkową analizę kryzysu lat 2007-2013; wyróżnia to tę pozycję na rynku i czyni ją unikatową. Na kanwie recenzowanych pozycji nasuwa się ogólniejsza refleksja, że tylko nieliczni autorzy podejmowali tę problematykę w tak całościowym ujęciu w swoich analizach, zarówno w literaturze światowej (np. Roubini, Mihm), jak i polskiej (Dudkiewicz, Nocoń). Generalnie w literaturze dominują krótkie formy wypowiedzi bądź przyczynki do wybranych problemów, związanych z kryzysem czy realizacją określonej polityki lub instrumentu w reakcji na kryzys. Tym większa więc zasługa Autorów, że podjęli się szerokiego spojrzenia na najbardziej aktualne problemy współczesnych zintegrowanych gospodarek europejskich – wskazując na dokonania, reakcje i słabości ich polityki gospodarczej, jak też ocenili skuteczność prób osłabienia negatywnych konsekwencji kryzysu.

Praca niezależnie od pokreślonych wyżej cech i walorów jest pozycją bardzo wartościową, dającą szerokie spektrum spojrzenia na problemy nurtujące zarówno teoretyków i praktyków integracji gospodarczej, jak i polityków, odpowiedzialnych za kierowanie polityką pieniężną i fiskalną współczesnych europejskich gospodarek, a także „budowniczych” stabilności finansowej w Unii Europejskiej. Poza tym walorem jest udana konstrukcja książki, duża aktualność i profesjonalna synteza podejmowanych zagadnień, a także wykorzystanie bardzo bogatej literatury przedmiotu. Autorzy w swoich analizach sytuacji makroekonomicznej różnych przekrojów terytorialnych zintegrowanej Europy (całościowych, wybiórczych i *case study*, polityki pieniężnej i polityki fiskalnej, a także w charakterystyce rozwiązań instytucjonalnych) wykorzystali bardzo bogaty i aktualny materiał faktograficzny, prezentując empiryczne aspekty funkcjonowania tych gospodarek w warunkach różnorodnych przejawów kryzysu – bankowego, zadłużeniowego i finansów publicznych. Zaletą pierwszej recenzowanej pozycji jest klarowna i logiczna struktura rozważań, jasny i czytelny język opracowania, wyraziste przedstawienie związków przyczynowo-skutkowych rozpatrywanych zjawisk ekonomicznych oraz analiza sprzężeń zwrotnych. Postawione w niej zadania badawcze są spójne merytorycznie i mają kapitalne znaczenie dla zrozumienia meandrow uwarunkowań instytucjonalnych, ekonomicznych i politycznych współczesnego funkcjonowania krajów Unii Europejskiej i realizowanej w nich polityki gospodarczej. Wśród jej słabości należy wskazać niekiedy zbyt skrótowe oceny realizowanej polityki pieniężnej i pominięcie skuteczności niektórych narzędzi tej polityki (np. pkt 2.2.1.4, pkt 3.1.1.4). Znacznie więcej miejsca poświęcono ocenie tej polityki w krajach poza strefą euro, gdzie komentarz Autorów był znacznie szerszy (np. pkt 2.2.2 i pkt 3.1.2). Niedosyt też budzi fragment rozważań dotyczący początków przemian uniijnej architektury finansowej (s. 92-94), gdyż jest on niepełny, nie prezentuje bowiem wszystkich przemian. Brak też komentarza, czym jest deficyt pierwotny (i interpretacji tego wskaźnika), co niekoniecznie musi być jasne dla wszystkich czytelników (s. 111 i 178).

Kontynuacja rozważań zawartych w pierwszej pozycji, analizująca dyskusyjne kwestie makroekonomiczne w obliczu kryzysu zadłużeniowego oraz prezentująca działania stabilizacyjne podjęte w wybranych krajach Unii Europejskiej, stanowi przedmiot drugiej recenzowanej pozycji. Przedstawiono w niej postulaty i zalecenia gremiów europejskich dla polityki gospodarczej, w tym

przede wszystkim dla polityki fiskalnej, wynikające z kryzysu zadłużeniowego, modyfikujące jej strategię. Jednocześnie z uwagi na wydłużenie horyzontu rozważań (koniec 2014 r.), oprócz diagnozy kryzysu zadłużeniowego pokazano też zastosowane rozwiązania i wstępnie dokonano oceny wprowadzonych zmian. Autorzy nie mogli dokonać pełnej oceny, gdyż programy sanacji finansów publicznych rozłożone są na lata i jeszcze się nie zakończyły.

Podstawowym wątkiem rozważań drugiej książki jest prezentacja aktualnego dylematu polityki makroekonomicznej w UE, jakim jest próba jednoczesnej realizacji dwóch sprzecznych jej celów, którymi są: przywrócenie stabilnego wzrostu gospodarczego i zahamowanie procesów zadłużania publicznego. Poza tym rozważano przydatność rozwiązań sanacyjnych sytuacji finansów publicznych. Rzeczywistość gospodarcza dowiodła bowiem, że ze względu na zróżnicowaną sytuację zadłużeniową w różnych krajach członkowskich, stosowanie tych samych programów oszczędnościowych nie okazuje się jednakowo korzystne, a niekiedy jest wręcz szkodliwe. Inne są skutki w krajach bardziej dotkniętych kryzysem, a inne – w gospodarkach mniej zagrożonych zadłużeniem.

W drugiej recenzowanej pozycji Autorzy poszukiwali odpowiedzi na trzy niżej wskazane kwestie badawcze, chcąc potwierdzić lub odrzucić: 1) fakt wstępowania sprzężeń zwrotnych między programem oszczędnościowym a długoterminowym wzrostem; 2) warunkowanie wstępne zrównoważonego długoterminowego wzrostu przez program oszczędnościowy; 3) konieczność realizowania programów oszczędnościowych przez wszystkie kraje strefy euro.

Analizowano także, jakie znaczenie i charakter od 2010 r. miały w UE polityka pieniężna i polityka fiskalna. W związku z tym pojawiły się kolejne przyjęte zadania badawcze dotyczące: 1) roli polityki pieniężnej w kształtowaniu środowiska monetarnego wobec polityki zacieśnienia fiskalnego w UE; 2) znaczenia polityki pieniężnej EBC w ograniczaniu fragmentacji finansowej i ujednolicania otoczenia monetarnego strefy euro; 3) rodzajów polityki pieniężnej stosowanej przez banki centralne państw UE spoza strefy euro.

W obszarze analizowanej polityki fiskalnej w UE po 2010 r. przedstawiono próbę wyjaśnienia genezy jej kryzysu i wątpliwości dotyczących programów oszczędnościowych. Rozpoznawano też nowe mechanizmy koordynacji tej polityki na poziomie unijnym oraz wskazano na uzyskane rezultaty w zakresie obniżenia deficytu i długu sektora publicznego w wybranych krajach. W książce znaleźć można także charakterystykę aktualnych działań stabilizacyjnych najważniejszych organów europejskich oraz zastosowane kombinacje *policy mix* w ostatnich latach w państwach członkowskich UE. Autorzy podjęli się również badania dylematu pogodzenia polityki oszczędnościowej (ograniczającej ekspansję wydatków i zadłużenia) ze wzrostem gospodarczym, szczególnie w krajach UE najsilniej dotkniętych kryzysem.

Podobnie jak poprzednia książka, również ta pozycja składa się z czterech rozdziałów. W rozdziale pierwszym zawarto rozważania poświęcone polityce stabilizacyjnej, koncentrując się na znaczeniu polityki fiskalnej i polityki pieniężnej oraz ich wzajemnych kombinacjach. Następnie rozpatrywano rodzaje polityki oszczędnościowej (tzw. zacieśnienie fiskalne i dochodowe) oraz wzajemne współzależności polityki stabilizacyjnej. Dalsze kwestie odnosiły się do zaprezentowania kryzysu finansowo-ekonomicznego i polityki stabilizacyjnej w UE oraz jej skutków, w podziale na dwie fazy tej polityki, wynikające z dwu faz kryzysu. Konsekwencją przeprowadzonych rozważań była analiza relacji polityki oszczędnościowej wobec wzrostu gospodarczego.

W rozdziale drugim oceniono warunki otoczenia monetarnego dla polityki zacieśnienia fiskalnego. Przedstawiono w nim przebieg kryzysu od 2010 r., wskazując na programy pomocowe i fragmentację otoczenia monetarnego w strefie euro. Następnie scharakteryzowano cele EBC w kontekście przebiegu inflacji oraz zastosowane instrumenty polityki pieniężnej – zarówno klasyczne, jak i niestandardowe. Dokonano też oceny jej rezultatów, analizując zmiany HICP, deflatora PKB, podaży pieniądza, stopy wzrostu PKB, luki produktowej i stopy bezrobocia w strefie euro oraz dynamiki kredytu bankowego⁵. Pozostała część rozdziału odnosiła się do przedstawienia zróżnicowania krajów spoza strefy euro i realizowanej w nich polityki pieniężnej.

Rozdział trzeci zawiera refleksje teoretyczne nad polityką stabilizacyjną. Podjęto w nim kwestie teoretycznych podstaw kryzysu finansów publicznych w strefie euro oraz stwierdzeń o potrzebie konsolidacji fiskalnej i rachunku korzyści i kosztów. Określono w nim krytyczny poziom

⁵ W podobnym kształcie była przeprowadzona analiza polityki pieniężnej w strefie euro w pierwszej recenzowanej książce.

relacji długu publicznego do PKB w warunkach stosowania zacieśnienia fiskalnego. Jednocześnie podjęto dyskusję na temat poziomu mnożnika fiskalnego, powyżej którego „koszty wzrostowe” konsolidacji fiskalnej przekraczają korzyści z redukcji deficytu finansów publicznych. Przedstawiono też zakres dewaluacji wewnętrznej w wielu krajach UE w konsekwencji wystąpienia ostrej nierównowagi zewnętrznej. Autor rozdziału, Krzysztof Marczewski, nie nawiązał w nim do empirycznych ocen nierównowag wewnętrznych i zewnętrznych w wybranych krajach, tak więc nie ma tu elementu kontynuacji rozważań z pierwszej książki (czego bardzo żałuję). Jedynym empirycznym aspektem tego rozdziału jest dekompozycja zmiany realnego kursu walutowego w państwach UE (dla okresu 2007-2013).

W rozdziale czwartym zawarto mechanizmy koordynacji polityki fiskalnej w UE i przedstawiono analizę tej polityki w wybranych krajach zarówno strefy euro (sześciu), jak poza nią (pięciu), w warunkach panującej nierównowagi fiskalnej. Dzięki tej analizie możliwe było spojrzenie na szeroki zakres problemów, do których rozwiązania przyczyniły się przeprowadzone działania stabilizacyjne ze sfery polityki fiskalnej.

W zakończeniu drugiej pozycji przedstawiono syntetyczne uwagi dotyczące aspektów teoretycznych i praktyki polityki stabilizacyjnej w warunkach kryzysu zadłużeniowego w UE. Dokonano też oceny realizacji sformułowanych przez Autorów celów książki oraz postawionych problemów badawczych. Z przeprowadzonych rozważań wyłania się obraz niepowodzeń i niewystarczającej skuteczności działania polityki stabilizacyjnej, wynikający z konieczności fragmentacji prowadzonej polityki przez kraje znajdujące się w odmiennej sytuacji pod względem głębokości kryzysu finansów publicznych. Perspektywa stabilności nie jest jeszcze zbyt bliska.

Mimo tych pesymistycznych wniosków Autorów – należy podkreślić, że obie recenzowane pozycje są bardzo interesujące i zawierają ważny ładunek teoretyczny i empiryczny, dotyczący ocen współczesnej polityki stabilizacyjnej przełomu pierwszej i drugiej dekady XXI w. Mają one charakter wyjątkowy w dorobku polskiego piśmiennictwa ekonomicznego poświęconego ostatniemu kryzysowi ekonomiczno-finansowemu w państwach UE, ponieważ relatywnie rzadko podejmuje się w sposób kompleksowy tę problematykę. Nie na wszystkie pytania udało się znaleźć satysfakcjonującą odpowiedź, ale czas przyniesie zapewne nowe rozwiązania i nowe refleksje. Polecam gorąco te dwa wartościowe opracowania.

Wiesława Przybylska-Kapuścińska

