

Piotr Albiński (red. nauk.), Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej

Szkoła Główna Handlowa. Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2014

Dariusz J. Błaszczuk*

Autorzy podjęli ambitną i bardzo udaną próbę przeanalizowania przyczyn, przebiegu i skutków najnowszego kryzysu finansowo-ekonomicznego w Unii Europejskiej oraz związanej z nim polityki stabilizacyjnej.

Książka liczy 275 stron i poza wstępem oraz zakończeniem składa się z czterech logicznie ułożonych rozdziałów, a także bardzo bogatej bibliografii, obejmującej głównie anglojęzyczne pozycje źródłowe. Zawiera też wykaz używanych skrótów, tabel i rysunków, z których większość to wykresy, a część to schematy.

We wstępie (pióra Piotra Albińskiego) poza omówieniem treści poszczególnych rozdziałów podane są: cel książki, przedmiot badania, uzasadnienie periodyzacji oraz sześć pytań badawczych, dotyczących podejmowanych działań stabilizacyjnych oraz ich oceny.

Rozdział pierwszy, również napisany przez Piotra Albińskiego, stanowi swoisty *managers' report*. Autor omawia w nim najważniejsze rozważania i konstatacje z pozostałych rozdziałów, jak również porusza inne kwestie teoretyczne, a mianowicie genezę kryzysu na rynku kredytów *subprime* w USA oraz definicje i przebieg kryzysów: bankowego, finansów publicznych oraz w sferze realnej. Prezentuje też współzależności między tymi kryzysami, a także rozważania na temat polityki stabilizacyjnej od sierpnia 2007 r. do połowy 2013 r., a więc do daty oddania książki do druku.

Następne trzy rozdziały ułożone są w kolejności chronologicznej, odpowiadającej prowadzonej polityce stabilizacyjnej:

- a) lata 2007–2009, gdy koncentrowano się głównie na stymulowaniu popytu,
- b) lata 2010–2012, gdy powracano do równoważenia finansów publicznych przez wdrażanie (niejednokrotnie drastycznych) programów oszczędnościowych,
- c) okres od końca 2012 r., gdy rozpoczęto łagodzenie rygorów fiskalnych i jednocześnie tworzenie filarów unii bankowej, unii fiskalnej i gospodarczej oraz unii politycznej.

* Akademia Finansów i Biznesu Vistula, Wydział Biznesu i Stosunków Międzynarodowych; e-mail: d.blaszczuk@vistula.edu.pl.

W dwóch środkowych rozdziałach omówiono zagadnienia dotyczące: sfery realnej (Krzysztof Marczewski), polityki pieniężnej (Zbigniew Polański) oraz polityki fiskalnej (Katarzyna Waćko-Jasińska w rozdziale drugim oraz Marek Chrzanowski¹ w rozdziale trzecim).

W tym miejscu warto skomentować założenie Autorów co do trzymania się chronologii wydarzeń. Jest ona bowiem zachwiana, zwłaszcza w rozdziale drugim, który rozpoczynają rozważania na temat sfery realnej „ze względu na głębokość recesji i dużą skalę podjętych w sferze realnej działań”² (s. 15). Tymczasem na s. 72 jest mowa, że EBC już w południe 9 sierpnia 2007 r. zwiększył płynność na międzybankowym rynku pieniężnym unii monetarnej, a w następnych dniach i miesiącach kontynuował tę działalność. Z kolei na s. 41 Autorzy piszą, że eskalacja kryzysu w USA w 2008 r. na gospodarkę UE. Oprócz perturbacji na światowych rynkach finansowych pojawiło się raptowne spowolnienie handlu światowego, co łącznie doprowadziło do spadku PKB od czwartego kwartału 2008 r.

Aby przeciwdziałać niekorzystnym zmianom na rynku pieniężnym, najpierw podjęto działania z zakresu polityki pieniężnej. Polegały one na wstępnych reakcjach Europejskiego Banku Centralnego oraz banków centralnych krajów nienależących do Unii Gospodarczej i Walutowej. Kroki podejmowane w państwach, gdzie obowiązywał płynny kurs walutowy, były przy tym odmienne niż w krajach z kursem stałym. Następnie stosowane instrumenty zostały uzupełnione. Wśród nowych narzędzi były zmiany regulacji i instytucji wspomagających utrzymanie stabilności rynków finansowych, tj. nadzoru nad rynkami finansowymi i systemu gwarantowania depozytów, a później także wprowadzenie mechanizmu dokapitalizowania, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych. Należały do nich również instrumenty z zakresu polityki fiskalnej (omówione też w podrozdziale poświęconym sferze realnej, s. 49–53). Działania te spowodowały osłabienie aktywności gospodarczej, narastanie kłopotów w finansach publicznych niektórych krajów, wzrost stopy bezrobocia, zwiększanie poziomu deficytów budżetowych i tym samym długów publicznych oraz ich relacji do PKB (m.in. s. 54–62, 84–85, 105–111).

Autorzy wyjaśniają, w jaki sposób w Unii Europejskiej w pierwszej fazie kryzysu następowało wyraźne osłabienie sfery realnej oraz narastały zaburzenia w finansach publicznych w wyniku „zarażenia się” kryzysem na rynku finansowym USA oraz na skutek przeciwdziałania kryzysowi na rynku pieniężnym.

Omówiony przebieg zdarzeń przedstawiony jest także syntetycznie na schemacie na s. 33, na którym słusznie uwypuklono współzależność wszystkich trzech sfer w późniejszym stadium pierwszej fazy kryzysu. Szkoda jednak, że nie w pełni uwzględniono chronologię wydarzeń. Bardzo trafna i przekonująca jest przeprowadzona przez Krzysztofa Marczewskiego analiza, za pomocą modelu IS-LM-BP Mundela i Fleminga, zachowania się w tym okresie gospodarek krajów strefy euro oraz (osobno) państw nienależących do niej, działających zarówno w reżimie stałego kursu walutowego, jak i w reżimie kursu płynnego (s. 44–49). Ponadto na wykresach radarowych Krzysztof Marczewski pokazał stany nierównowagi zewnętrznej i wewnętrznej³ w 2007 i 2009 r. w wybranych krajach: w Polsce, Czechach, na Węgrzech oraz w Grecji, Portugalii i Hiszpanii.

¹ Wraz z Katarzyną Waćko-Jasińską w paragrafie 3.2.3.

² Jak sądzę, Autorowi chodzi o skutki, a nie o działania (w sferze realnej).

³ Wyjaśnione je w procedurze nierównowag makroekonomicznych, wprowadzonej w ramach tzw. sześciopaku, omówionej w dalszej kolejności.

Analizie drugiej fazy kryzysu poświęcono rozdział trzeci. Rozpoczyna się on od omówienia przeciwdziałania kryzysom za pomocą instrumentów polityki pieniężnej i polityki fiskalnej, zarówno w sferze realnej, jak i w sferze finansów publicznych. Kryzysy te nasiliły się w 2009 r.

Cenna jest analiza instrumentów polityki pieniężnej stosowanych przez Europejski Bank Centralny, zarówno standardowych, jak i niestandardowych, oraz ocena ilościowa i jakościowa skutków ich wykorzystania. Do skutków tych należy w szczególności znaczne zwiększenie sald systemu TARGET2, odzwierciedlające „swoisty, ukryty kryzys bilansu płatniczego w warunkach unii monetarnej” (s. 136), oraz zmiany sumy bilansowej Eurosystemu, zwłaszcza jej relacji do PKB, które mogą być miarą wykorzystania przez EBC instrumentów niestandardowych. Następnie omówiono działania banków centralnych krajów nienależących do strefy euro.

Ponadto w omawianym rozdziale przedstawione są, wprowadzane kolejno, elementy unijnej architektury finansowej: Europejski Instrument Stabilności Finansowej, Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej, Europejski Mechanizm Stabilności, Komitet Europejskich Nadzorców Bankowych, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego oraz Europejski System Nadzoru Finansowego.

Na szczególną uwagę zasługuje analiza działań stabilizacyjnych z zakresu polityki fiskalnej, do których należą opisane przez Marka Chrzanowskiego: semestr europejski, pakt euro plus, tzw. sześciopak, tzw. dwupak oraz traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej. Wdrożenie semestru europejskiego miało się przyczynić do lepszego przestrzegania paktu stabilności i wzrostu. Głównym celem paktu euro plus było wspieranie konkurencyjności, zatrudnienia, zrównoważenia finansów publicznych oraz stabilności finansowej. Sześciopak, składający się z dyrektywy i pięciu rozporządzeń, miał na celu wzmocnienie dyscypliny fiskalnej oraz zapobieganie zakłóceniom równowagi makroekonomicznej. Wprowadzenie dwupaku było kolejnym krokiem w kierunku konsolidacji finansów państw strefy euro i wzmocnienia nadzoru ze strony Komisji Europejskiej. Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej wzmacniał obowiązek przestrzegania dyscypliny budżetowej państw sygnatariuszy, koordynację ich polityki gospodarczej oraz kierowanie (*governance*) strefą euro. Najważniejsze działania stabilizacyjne w poszczególnych krajach zostały omówione przez Krzysztofa Marczewskiego. Warto także zwrócić uwagę na analizę strategii Europa 2020 oraz jej realizacji w latach 2010–2012 (autorstwa Krzysztofa Marczewskiego), znajdującą się w rozdziale czwartym.

Rozdział trzeci kończą rozważania Krzysztofa Marczewskiego na temat skutków działań z zakresu polityki pieniężnej i fiskalnej dla sfery realnej. Cennym rozszerzeniem analizy obrotów handlu zagranicznego jest omówienie mechanizmu tzw. dewaluacji wewnętrznej, rozumianej jako poprawa konkurencyjności eksportu w wyniku obniżenia ceny krajowej produktów eksportowanych. Przy danej wydajności pracy osiąga się to, m.in. obniżając koszty pracy (wynagrodzenia, narzuty na płace) lub marżę zysku (s. 185). Odmianą dewaluacji wewnętrznej jest tzw. dewaluacja fiskalna. Rozumie się przez nią poprawę konkurencyjności międzynarodowej na skutek obniżenia kosztów pracy (np. składki na ubezpieczenie społeczne pracownika płaconej przez pracodawcę) i jednocześnie podwyższenie stawek podatkowych (np. podatku od wartości dodanej – VAT). Pojęcia te wyjaśniono za pomocą wzoru⁴ na s. 185 oraz wykresu 3.22 na s. 186. Ponadto Autor omówił zastosowanie tego mechanizmu w krajach Unii Europejskiej w badanym okresie.

⁴ W wyjaśnieniu symboli użytych we wzorze zabrakło jednak informacji, że *w* to tzw. wynagrodzenie pełne (skumulowane), tj. na jednostkę produkcji końcowej, a nie globalnej.

W rozdziale tym Krzysztof Marczewski przedstawił pogłębioną analizę zachowań gospodarek w drugiej fazie kryzysu (za pomocą modelu IS-LM-BP Mundela i Fleminga) oraz nierównowagi wewnętrznej i zewnętrznej sześciu krajów (tych samych co w rozdziale drugim). Tym razem nierównowagę zilustrowano za pomocą wykresów nie tylko radarowych (za 2010 i 2012 r.), lecz także liniowych (dla wskaźników syntetycznych) obejmujących okres 2007–2012.

W rozdziale czwartym Zbigniew Polański omówił debatę na temat czterech unii: bankowej, fiskalnej, gospodarczej i politycznej, pogłębiających Unię Gospodarczą i Walutową. Projekt ten został przedstawiony w 2012 r. przez Hermana van Rompuya oraz Komisję Europejską.

Następnie bardziej szczegółowo zaprezentowano debatę i przyjęte rozwiązania w zakresie unii bankowej (Zbigniew Polański) oraz unii fiskalnej (Katarzyna Waćko-Jasińska). Rozważania dotyczące unii bankowej obejmują: europejskie systemy nadzoru bankowego, mechanizm dokapitalizowania, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych oraz gwarantowania depozytów. Spośród zagadnień związanych z unią fiskalną omówiono koordynację działań z zakresu polityki fiskalnej oraz wzmocnienie kierowania (*governance*) gospodarczego. Autorka zauważa przy tym, że intensywna debata na temat unii fiskalnej rozpoczęła się już w 2009 r. Niestety ani w tekście, ani w tabeli 4.3 (jedynie podsumowującej wcześniejszy tekst) nie zachowano kolejności chronologicznej, która ułatwiałaby śledzenie wywodu. Uwagę warto zwrócić także na dwie „mapy drogowe” (rysunki 4.2 i 4.3 na s. 234 i 235) stopniowego zastępowania długów poszczególnych krajów długami „federalnymi”. Rozwiązanie to wymaga istnienia odpowiedniego organu – ministra finansów strefy euro – oraz niezależnej rady fiskalnej tej strefy. Te zmiany instytucjonalne wymagają konsensusu w odniesieniu do unii politycznej, która według różnych scenariuszy może powstać za 5 albo za 25 lat.

Cennym uzupełnieniem głównego toku rozważań są informacje na temat mechanizmów i instrumentów polityki pieniężnej (Zbigniew Polański: strategia EBC, architektura finansowa) oraz narzędzi i procedur koordynacji polityki fiskalnej (Katarzyna Waćko-Jasińska: jednolita polityka, ścisła koordynacja, luźna koordynacja, pakt stabilności i wzrostu i jego reforma z 2005 r., procedura nadmiernego deficytu), które zostały wdrożone wcześniej, tj. przed 2007 r., oraz skutków ich realizacji w okresie przedkryzysowym. Lektura tych tekstów ułatwia zrozumienie przyczyn i skutków poszczególnych działań analizowanych podmiotów. Mogłyby one jednak stanowić odrębny rozdział, tuż po rozdziale pierwszym.

W zakończeniu książki Piotr Albiński zawarł syntezę wcześniejszych rozważań, odnoszącą się w szczególności do hipotez i pytań badawczych zawartych we wstępie.

Podsumowując, recenzowana praca stanowi cenne kompendium wiedzy na temat genezy, przebiegu i skutków ostatniego kryzysu finansowo-gospodarczego w krajach Unii Europejskiej w sferze bankowej, finansów publicznych i realnej. Zawiera również omówienie działań stabilizacyjnych podejmowanych w polityce pieniężnej i polityce fiskalnej, wraz z oceną ich skuteczności, na tle rozwiązań stosowanych przed kryzysem. Ponadto zaprezentowano w niej metody i narzędzia badania działań stabilizacyjnych, a także rozwiązania, które wpływają na funkcjonowanie Unii Europejskiej, w tym Unii Gospodarczej i Walutowej. Z tego względu książka powinna należeć do kanonu lektur obowiązkowych obecnych i przyszłych teoretyków oraz polityków gospodarczych, w tym studentów wydziałów ekonomicznych.