

Paweł Smaga

Błażej Dudkiewicz
Europejski Bank Centralny i nadzór finansowy
w Unii Europejskiej a stabilność finansowa
CeDeWu, Warszawa 2016, ISBN:978-83-7556-867-7

Na świecie pojawia się coraz więcej pozycji analizujących zarówno w aspekcie teoretycznym, jak i empirycznym dotąd niedoceniane zjawisko stabilności finansowej i ryzyka systemowego¹. Jednocześnie w Polsce jest to obszar badawczy na dość wczesnym etapie eksploracji naukowej, choć coraz dynamiczniej rozwijany, szczególnie w okresie po wybuchu globalnego kryzysu finansowego². Rola stabilności finansowej, jej utrzymywania (poprzez działania sieci bezpieczeństwa finansowego) i przywracania (poprzez zarządzanie kryzysowe) jest coraz większa, zarówno na poziomie krajowym jak i międzynarodowym. W nurt badań nad instytucjonalnymi aspektami stabilności finansowej wpisuje się nowa pozycja autorstwa Błażeja Dudkiewicza.

1 Warto wspomnieć np. C.A.E. Goodhart, D. Tsomocos, *Financial stability in practice: Towards an uncertain future*, Edward Elgar 2012; A. Dombret, O. Lucius, *The stability of the financial system – illusion or feasible concept?*, Edward Elgar 2013; X. Freixas, L. Laeven, L. Peydró, *Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation*, MIT Press 2015.

2 Zob. O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe SCHOLAR, Warszawa 2008; W. L. Jaworski, A. Szelańska (red.), *Współczesna bankowość centralna*, CeDeWu, Warszawa 2012; P. Smaga, *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, CeDeWu, Warszawa 2014; W. Szpringer, *Prawo i ekonomia stabilności finansowej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015; I. Pyka, A. Nocoń, J. Cichorska, *Nadzwyczajna polityka monetarna banków centralnych a stabilność sektora bankowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2016.

Zakres przedmiotowy pracy uwzględnia działania EBC i organów krajowych UE, a przyjęty przez Autora horyzont czasowy obejmuje moment wybuchu globalnego kryzysu finansowego w 2007 r. do połowy 2015 r. Struktura pracy, będącej studium teoretyczno-empirycznym, jest prawidłowa, spójna i pozwala na wyróżnienie pięciu rozdziałów. Szczególnie cenne są krótkie podsumowania na końcach każdego rozdziału. Z jednej strony stanowią podsumowanie badanych zagadnień, a z drugiej strony Autor podejmuje w nich próbę wskazania na powiązania z kolejnymi rozdziałami. W monografii w większości wykorzystywanymi metodami badawczymi są krytyczny przegląd literatury, analiza aktów prawnych (ekonomiczna analiza prawa), metoda porównawcza i studium przypadku. Wykorzystywane dane pochodzą ze źródeł publicznych bądź z serwisów firmy Thomson Reuters. Pomimo wielu cennych tabel syntetyzujących analizowane zagadnienia (np. definicje stabilności finansowej (s. 37), mandaty krajowych banków centralnych w zakresie stabilności finansowej (s. 75–77)), pewien niedosyt pozostawia niewielki stopień wykorzystania autorskich metod badawczych. Pozwoliłoby to w większym stopniu uwypuklić wartość dodaną monografii i wkład Autora w rozwój badań nad stabilnością finansową w literaturze przedmiotu. Poniżej postaram się skomentować poszczególne rozdziały, wskazując na ich mocne i słabe strony.

Rozdział pierwszy ma charakter w przeważającej mierze teoretyczny, gdzie Autor przedstawia m.in. pojęcia, strukturę, modele i funkcje systemu finansowego, jego interakcje ze sferą realną, istotę stabilności finansowej oraz rolę sieci bezpieczeństwa finansowego. Sposób przedstawienia i rodzaj poruszanych treści ma charakter porządkujący, choć mnogość poruszanych zagadnień, mimo logicznego wywodu, mogłaby zostać przedstawiona w sposób bardziej syntetyczny, z korzyścią dla odbioru przez Czytelnika. Należy docenić, że zagadnienia analizowane w tym rozdziale przedstawiono opierając się na najważniejszych i aktualnych pozycjach literatury oraz opatrzone autorskimi opiniami na temat analizowanych zagadnień, uwzględniając różnice poglądów zawarte na ich temat w literaturze. Autor dobrze orientuje się w teoriach ekonomicznych, mających zastosowanie do badanego zagadnienia, jakim jest stabilność finansowa. Ma to odzwierciedlenie w osobnym podrozdziale (1.7) poświęconym teorii niestabilności finansowej H. Minsky'ego. Cennym uzupełnieniem byłoby dodatkowo skonfrontowanie jej z innymi teoriami kryzysów obecnymi w literaturze przedmiotu³.

Rozdział drugi przedstawia kształt i rolę zarówno Europejskiego Systemu Banków Centralnych, jak i krajowych banków centralnych w zakresie stabilizowania systemu finansowego. Treść tego rozdziału przedstawia krytyczną analizę kompetencji banków centralnych zawartych w Traktacie o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz wybranych aktów krajowych banków centralnych. O ile jest to cenne,

³ Zob. M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, PWE, Warszawa 2002 oraz A. Hryckiewicz-Gontarczyk, *Anatomia kryzysów bankowych*, Poltext, Warszawa 2012.

to nie wykracza ponad tego typu analizy przeprowadzone już wcześniej w polskiej literaturze⁴. Warto zwrócić uwagę na ciekawy, acz krótki, podrozdział 2.2., w którym Autor w sposób porównawczy zestawia stabilność cen i stabilność finansową oraz analizuje relacje między nimi.

Rozdział trzeci zawiera dość kompleksowy opis działań EBC z zakresu zarówno konwencjonalnej jak i niekonwencjonalnej polityki pieniężnej prowadzonej w okresie 2007–2015. Autor, skupiając uwagę na niestandardowych działaniach polityki pieniężnej, prezentuje najważniejsze ich klasyfikacje i cechy charakterystyczne. Mimo to, opisy poszczególnych programów wsparcia zyskałyby na ich bardziej syntetycznym przedstawieniu i ściślejszym powiązaniu przyczynowo-skutkowym. Należy jednak docenić próby krytycznej autorskiej oceny ich zastosowania, co wskazuje na bardzo dobre zorientowanie Autora w prezentowanej tematyce. Problematyka *quantitative easing* i dylematów związanych ze stosowaniem takiej polityki pieniężnej nie została jeszcze istotnie rozwinięta w polskiej literaturze, choć podejmowane są pierwsze wartościowe próby pogłębionej analizy w tym zakresie⁵.

W rozdziale czwartym Autor skupia się na instytucjonalnych aspektach nadzoru mikro- i makroostrożnościowego. Nie tylko prezentuje teoretyczne podstawy tych zagadnień, lecz umiejętnie łączy je z przeglądem ewolucji sposobów instytucjonalnej alokacji funkcji obu typów nadzoru w krajach UE. Stanowi to wartościową syntezę prezentującą *status quo* wiedzy o typach nadzoru, wraz z oceną ich słabych i mocnych stron. Autor wykazuje się bardzo dobrą wiedzą na temat struktur nadzorczych na poziomie krajowym w UE. Jednocześnie, zdaniem recenzenta, zbyt mało uwagi poświęcono kluczowemu dla monografii zagadnieniu jakim jest unia bankowa, a w szczególność jej pierwszy – nadzorczy – filar, w ramach którego EBC powierzono kluczowe kompetencje ostrożnościowe w krajach unii bankowej. Autor jedynie sygnalizuje problemy i dylematy stojące przed EBC zobowiązanym do jednoczesnego dbania o stabilność cen i stabilność finansową nadzorowanych instytucji kredytowych. Poszerzona analiza unii bankowej pozwoliłaby zwiększyć spójność między tytułem monografii a zawartością podrozdziału obecnie sygnalizującego zręby nowo powstającej unii bankowej.

Końcowy, piąty rozdział monografii jest zdecydowanie najbardziej interesujący, gdyż zawiera autorskie oceny zagadnień analizowanych w poprzednich rozdziałach. Można jednak odnieść wrażenie, że oceny te mogłyby alternatywnie znaleźć się po opisie danych zagadnień w odpowiednich rozdziałach, zwiększając spójność całego wywodu. Z jednej strony oceny Autora są wyważone, dojrzałe i uzupełnione o wartościowe zestawienia porównawcze (tabela o niestandardowych programach polityki pieniężnej EBC (s. 188) oraz szanse i zagrożenia dla stabilności finansowej

⁴ Zob. np. O. Szczepańska, *Stabilność...*, *op. cit.*; P. Smaga, *Rola...*, *op. cit.*

⁵ Zob. H. Żywiecka, *Niestandardowe działania banków centralnych w warunkach globalnego kryzysu finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2013.

wynikające ze zmian architektury nadzoru finansowego w UE (s. 192). Jednak z drugiej strony oceny mają charakter ekspercki – analityczna ocena skuteczności niestandardowych programów EBC z wykorzystaniem takich kryteriów, jak: zmiany podaży pieniądza, dynamika akcji kredytowej, wskaźnik inflacji oraz miara ryzyka systemowego *CISS*. O ile dobór tych miar skuteczności można uznać za uzasadniony merytorycznie, to warto by było w przyszłych analizach wzmocnić je badaniami własnymi uzasadniającymi związek przyczynowo-skutkowy. Mnogość czynników determinujących np. inflację czy akcję kredytową w strefie euro warunkuje ostrożne wyciąganie wniosków do kształtowania ich wyłącznie przez działania antykryzysowe EBC.

Jako cel pracy Autor przyjął ocenę działań EBC oraz organów instytucji nadzoru finansowego w UE na rzecz stabilności finansowej. Po całościowej lekturze monografii można odnieść wrażenie, że cel ten zrealizowany jest prawie w całości. O ile w rozdziałach trzecim i piątym zawarto kompleksową ocenę działań EBC, to ocena działań organów krajowych została przeprowadzona w sposób skrótowy w rozdziale czwartym. Autor dokonuje ciekawego przeglądu zmian instytucjonalnych w zakresie struktur nadzorczych w wybranych krajach UE. Jednocześnie warto by było uzupełnić rozważania autora o próby oceny działań, które organy krajowe faktycznie podjęły w okresie kryzysu finansowego na rzecz stabilizowania systemu finansowego, co dopełniałoby osiągnięcie tak sformułowanego celu pracy.

Pytania badawcze postawione przez Autora dotyczą: i) czy stabilność cen jest również gwarantem stabilności finansowej? ii) czy dążenie banków centralnych do realizacji celu stabilności cen może pozostawać w konflikcie z działaniami na rzecz stabilności systemu finansowego? Tak postawione, powiązane ze sobą pytania, są prawidłowo sformułowane i zasadne, zarówno w świetle obszarów niedostatecznie zbadanych w literaturze, jak i z perspektywy doświadczeń z globalnego kryzysu finansowego. Próby odpowiedzi na pytania podjęto w krótkich podrozdziałach 2.2. i 2.3., co może wywołać wrażenie, że warto by było poświęcić im więcej uwagi. Należy bardzo pozytywnie ocenić zawarte w zakończeniu zasygnalizowane przez Autora obszary dalszych badań i problemy w sferze regulacji i nadzoru, których rozwiązanie powinno przyczynić się do wzmocnienia architektury instytucjonalnej do ochrony stabilności finansowej. Autorowi udało się uchwycić w jednym miejscu najważniejsze wyzwania, wskazując istniejące luki badawcze, które w sposób przejrzysty i logiczny wynikają z własnych rozważań. W pełni zgadzam się m.in. z potrzebą ograniczenia negatywnych powiązań między sektorem bankowym i sferą finansów publicznych, stworzenia paneuropejskiej instytucji gwarantującej depozyty, koniecznością poprawy koordynacji nadzoru mikro- i makroostrożnościowego i oceny niestandardowych działań EBC wraz z ustaleniem tzw. *exit strategy* z polityki niskich stóp procentowych.

Podsumowując, Autor jest świadomy ograniczeń badawczych analizowanych problemów, co świadczy o jego dojrzałości badawczej. Porusza bardzo ważne i aktu-

alne problemy dla nauki finansów i dla praktyki stabilizowania systemu finansowego. Bardzo dobrze orientuje się, dokonuje prawidłowej selekcji i w pełni swobodnie wykorzystuje aktualny dorobek literatury zarówno polsko-, jak i anglojęzycznej. Jest to szczególnie cenne, zważywszy na mnogość wątków poruszanych w monografii. Jednak z tego względu przyjęcie węższego zakresu pracy pozwoliłoby przeprowadzić bardziej pogłębione badania, do czego zachęcam Autora w przyszłości. Należy zgodzić się z opinią prof. nadzw. dr hab. E. Miklaszewskiej, że recenzowana pozycja zawiera wysokie walory dydaktyczne i w sposób klarowny, w jednym miejscu, sygnalizuje najważniejsze zagadnienia z zakresu systemu finansowego, jego funkcjonowania, stabilności oraz architektury instytucjonalnej zarówno na poziomie krajowym jak i na poziomie UE. Z tego powodu z powodzeniem można polecić monografię studentom kierunków ekonomicznych z zakresu przedmiotów dotyczących systemu finansowego i aspektów instytucjonalnych stabilności finansowej. Edytorsko książka została opracowana prawidłowo. Niemniej jednak monografia dodatkowo zyskałaby na atrakcyjności dla Czytelnika, gdyby synteza i krytyczna ocena literatury i badań obcych były uzupełnione w przyszłych wydaniach pracy o wyniki badań własnych, wykraczających ponad eksperckie oceny analizowanych zagadnień. W obecnym kształcie cenna wartość dodana monografii to zebranie i próba połączenia w jednym miejscu najważniejszych zagadnień ze wspomnianego zakresu badawczego oraz ocena kierunków zmian nadzorczych po wybuchu globalnego kryzysu finansowego.

Bibliografia

- Dombret A., Lucius O., *The stability of the financial system – illusion or feasible concept?*, Edward Elgar 2013.
- Freixas X., Laeven L., Peydró L., *Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation*, MIT Press 2015.
- Goodhart C. A. E., Tsomocos D. P., *Financial stability in practice: Towards an uncertain future*, Edward Elgar 2012.
- Hryckiewicz-Gontarczyk A., *Anatomia kryzysów bankowych*, Poltext, Warszawa 2012.
- Iwanicz-Drozdowska M. (red.), *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, PWE, Warszawa 2002.
- Jaworski W. L., Szelańska A. (red.), *Współczesna bankowość centralna*, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Pyka I., Nocoń A., Cichorska J., *Nadzwyczajna polityka monetarna banków centralnych a stabilność sektora bankowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2016.
- Smaga P., *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, CeDeWu, Warszawa 2014.

Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Wydawnictwo Naukowe SCHOLAR, Warszawa 2008.

Szpringer W., *Prawo i ekonomia stabilności finansowej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.

Żywiecka H., *Niestandardowe działania banków centralnych w warunkach globalnego kryzysu finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2013.