

II. PRZEGLĄD PIŚMIENICTWA

Paweł Smaga, *Polityka makroostrożnościowa w sektorze bankowym. Teoria i praktyka*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH, 2020, ss. 352.

Przedmiotem rozważań recenzowanej książki jest polityka makroostrożnościowa *sensu largo*, obejmująca zarówno postawy funkcjonowania i narzędzia, jak i ocenę efektywności jej działania na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat w krajach Unii Europejskiej. Polityka ta pojawiła się w praktyce instytucji europejskich i banków centralnych w odpowiedzi na kryzys finansowy i brak stabilności finansowej w rozwiniętych gospodarkach rynkowych, a także jako efekt kształtowania instrumentów umożliwiających skuteczniejsze przeciwdziałanie negatywnym skutkom finansyzacji procesów gospodarczych w minionej dekadzie.

Zaistniały kryzys finansowy zmusił zarówno polityków, jak i praktyków życia gospodarczego do rewizji dotychczasowych poglądów teoretycznych, uznających stabilność cenową za gwaranta stabilności finansowej. Jednocześnie należy podkreślić, że polityka makroostrożnościowa, jako nowy rodzaj polityki gospodarczej, nie miała swoich korzeni w konkretnym nurcie teoretycznym, ale wyrosła z realnej konieczności działania, z ponadnarodowych rozwiązań i doświadczeń „wypracowanych” w praktyce bankowości centralnej, w myśl zasady *learning by doing*.

Z racji funkcji recenzenta pragnę silnie podkreślić, że podjęta w książce problematyka polityki makroostrożnościowej jest przedsięwzięciem innowacyjnym i nowatorskim. Jest to bowiem jedna z nielicznych w polskim piśmiennictwie pozycji podejmująca temat tak ważny i aktualny, a jednocześnie obejmująca jej obszar relatywnie kompleksowo, zarówno z punktu widzenia teorii, jak i praktyki stabilności w sektorze bankowym, a także szerzej – w odniesieniu do stabilności systemu finansowego i ładu gospodarczego. To nowe wyzwanie badawcze pojawiło się również ze względu na potrzebę „uporządkowania” funkcjonowania sektora finansowego i gospodarki realnej po kryzysie pierwszej dekady XXI w. i przeciwdziałania różnym rodzajom nasilonego ryzyka systemowego, co uzasadnia jego celowość i użyteczność, a zaproponowane autorskie rozwiązania i ich wykorzystanie mogą z sukcesem i korzyścią zostać zastosowane w praktyce.

Tematyka recenzowanej książki zasługuje na uwagę z kilku względów. Przede wszystkim problematyka polityki makroostrożnościowej, mimo wzrostu zainteresowania stabilnością finansową w badaniach empirycznych – nie była dotąd przedmiotem szerszych rozważań w polskim piśmiennictwie ekonomicznym (wyjątkiem są tu prace M. Olszak i A. Dobrzańskiej). Zatem ujawnia się tu jej innowacyjność. Za docenieniem znaczenia tej publikacji przemawiają również walory analityczno-syntetyczne rozważań, wysoki poziom przejrzystości narracji oraz zakres czasowy i przestrzenny badań tytułowej polityki. Kompleksowe ujęcie problematyki pracy przyjęło postać dyskursu łączącego trzy wzajemnie uzupełniające się elementy – krytyczną analizę literatury, wdrażane w praktyce rozwiązania oraz prezentację wyników empirycznych (cudzych i własnych) dotyczących badanej polityki. Porządkująco-klasyfikujący charakter roz-

ważań, poświęconych głównym pojęciom, ich przeglądowi w świetle literatury, funkcjonowaniu tej polityki i jej kształtu w Unii Europejskiej oraz, jak sam Autor określa swoje podejście, holistyczne ujęcie zagadnień polityki makroostrożnościowej dopełniają walorów prezentowanej książki. Zatem z uznaniem i zainteresowaniem należy przyjąć jej pojawienie się, gdyż wypełnia ona istotną lukę w rozważaniach o polityce makroostrożnościowej, a na dodatek jest opracowaniem na wysokim poziomie merytorycznym i warsztatowym, które zostało bardzo dobrze udokumentowane i prezentuje ogromną erudycję Autora i staranność w dotarciu do jak najszerszej bazy bibliograficznej i empirycznej, niezbędnej do przeprowadzenia własnych rozważań i konfrontacji z dorobkiem międzynarodowym. Tym samym Autor udowodnił posiadanie kompetencji, szerokiego zakresu wiedzy i umiejętności do prowadzenia badań nad jedną z bardziej aktualnych kwestii współczesnych finansów – stabilności finansowej systemu gospodarczego i praktyki bankowości centralnej.

Zalozonym celem Jego opracowania była ocena polityki makroostrożnościowej w sektorach bankowych krajów Unii Europejskiej w latach 2008–2019. Ocenie poddano aspekty instytucjonalne, strategiczne i operacyjne oraz efekty tej polityki za pomocą autorskiego podejścia do nastawienia polityki makroostrożnościowej. W związku z realizacją celu głównego P. Smaga postawił sobie sześciu pytań badawczych dotyczących: istoty ryzyka systemowego i jego znaczenia w polityce makroostrożnościowej, sposobu analizy i pomiaru ryzyka systemowego, kluczowych cech polityki makroostrożnościowej i jej interakcji z innymi politykami gospodarczymi, najważniejszych cech konstrukcji narzędzi makroostrożnościowych i kanałów ich działania, kosztów i korzyści wynikających z narzędzi makroostrożnościowych oraz ich skuteczności, wykorzystania w teorii i praktyce modeli instytucjonalnej odpowiedzialności za politykę makroostrożnościową, w ujęciu krajowym i europejskim. Tak postawione pytania pozwoliły Autorowi uporządkować całościowo wiedzę wynikającą zarówno z literatury przedmiotu, jak i praktyki działania organów makroostrożnościowych. W pracy przyjęto dwie hipotezy. Pierwsza z nich dotyczyła oceny adekwatności narzędzi polityki makroostrożnościowej do ryzyka systemowego identyfikowanego przez krajowe banki centralne w sektorze bankowym w latach 2008–2019. Druga z nich podniosła kwestię identyfikacji luki kredytowej jako głównego wyznacznika antycyklicznej polityki makroostrożnościowej po 2014 r.

Recenzowane książka ma charakter studium literaturowo-empirycznego i składa się z siedmiu rozdziałów, poprzedzonych obszernym wstępem i podsumowanych zakończeniem z ustosunkowaniem się do postawionych sześciu pytań badawczych oraz wnioskami wynikającymi z weryfikacji hipotez badawczych. Każdy rozdział stanowi odpowiedź na kolejne pytanie badawcze. Nieco inny charakter ma rozdział siódmy. Na końcu pracy Autor zamieścił dwa aneksy. Jeden z nich, obszerniejszy, prezentuje wyniki autorskich analiz i ocen polityki makroostrożnościowej i działania jej instrumentów w formie *case-study* dla poszczególnych krajów Unii Europejskiej; drugi natomiast przedstawia wstępne analizy polityki makroostrożnościowej w dobie pandemii w początkach 2020 r. Moim zdaniem ten drugi aneks nie był konieczny w opracowaniu, tym bardziej że w początkach pandemii Autor miał dostęp do niewielu informacji. Problematyka ta bardziej nadawałaby się obecnie do publikacji w mniejszej, artykułowej formie, gdyż dostępny jest już roczny okres obserwacji gospodarki w warunkach pandemii.

Struktura książki jest logiczna i spójna, kaskadowo rozwijająca podnoszone zagadnienia, przez co zawartość książki jest bardzo czytelna. Książka napisana jest bardzo dobrym, klarownym językiem, zrozumiałym dla niespecjalistów. Jako recenzent muszę przyznać, że dawno nie spotkałam w pracach naukowych tak dobrze skonstruowanej narracji i zachowania staranności w prezentowaniu poszczególnych wątków, odwołań do poglądów innych autorów i cudzych badań czy kolejności i analizy podnoszonych kwestii. Stanowi ona wzorcowy przykład bardzo dobrej i starannie przemyślanej warsztatowo pracy naukowej.

Rozdział pierwszy, zatytułowany „Istota ryzyka systemowego”, nawiązuje do pierwszego pytania badawczego. Zawiera on przegląd różnych jego definicji występujących w literaturze i praktyce bankowości centralnej, ponieważ występuje duże zróżnicowanie poglądów co do jego pojmowania i elementów składowych oraz źródeł jego występowania. Autor przeanalizował ryzyko systemowe w wymiarze cyklicznym i strukturalnym, a także wskazał jego konsekwencje, zwracając uwagę na rolę instytucji o znaczeniu systemowym w jego kształtowaniu. Rozdział kończy autorskie sformułowanie ryzyka systemowego, przyjęte w pracy do dalszych rozważań, zbliżone do definicji ERSS.

Rozdział drugi, zatytułowany „Pomiar ryzyka systemowego”, został poświęcony różnym możliwym ujęciom analizy tego ryzyka w praktyce oraz dostępnym rodzajom danych dotyczących źródeł zagrożeń wewnętrznych i zewnętrznych. Autor scharakteryzował trzy najczęściej stosowane metody pomiaru ryzyka systemowego – wskaźniki wczesnego ostrzegania, zagregowane indeksy i makroostrożnościowe testy warunków skrajnych, ukazując równocześnie ich słabe i mocne strony. Rozdział zamyka krótki przegląd metod pomiaru ryzyka wykorzystywanych w praktyce banków centralnych w Unii Europejskiej oraz refleksje P. Smagi, jak należy działać, by uchwycić narastanie zagrożeń w sytuacji braku uniwersalnej miary ryzyka systemowego.

W rozdziale trzecim, zatytułowanym „Podstawowe założenia polityki makroostrożnościowej”, Autor zaprezentował swoje rozważania dotyczące istoty, celów i strategii polityki makroostrożnościowej. Dalszą jego część zajmują konstatacje poświęcone jej interakcji z polityką mikroostrożnościową, pieniężną i fiskalną oraz innymi rodzajami polityki, wskazując na ich obszary synergii i kontrowersji z polityką makroostrożnościową. Rozdział podnosi też kwestie polityki komunikacyjnej jako integralnej składowej polityki makroostrożnościowej, prezentując jej obszary i wyzwania przed nią stojące. Polityka komunikacyjna organów makroostrożnościowych stanowi niezwykle wrażliwy aspekt ich działalności – z racji jej deklaratywności, wyboru momentu czasowego utrzymywania wymogu buforu czy momentu jego uwalniania. Jednocześnie, jak zauważył Autor, jest niewiele badań empirycznych poświęconych wpływowi i skuteczności komunikacji polityki makroostrożnościowej.

W rozdziale czwartym, poświęconym „Narzędziom polityki makroostrożnościowej”, Autor skupił się na trzech kwestiach. Zaprezentował charakterystykę najważniejszych cech narzędzi makroostrożnościowych oraz ich kształtowanie i rodzaje, m.in. takie jak: twarde i miękkie, ograniczające ryzyko cykliczne i strukturalne itp. Następnie przeanalizował kanały transmisji instrumentów polityki makroostrożnościowej na sektor bankowy i gospodarkę realną. Przedstawił także dylematy związane ze stosowaniem tych narzędzi, obejmujące zastosowanie lub brak instrumentu, jego aktywację i kalibrację, rekalkibrację i dezaktywację, czy kwestie używania narzędzi w sposób elastyczny lub według reguł.

Rozdział piąty prezentuje „Oceny zastosowania i skuteczności narzędzi makroostrożnościowych”. W słusznej opinii Autora kwestie skuteczności narzędzi znajdują się na wczesnym etapie rozwoju badań. Stąd uwaga P. Smagi skupiła się na kosztach i korzyściach, a także metodach ich pomiaru, wynikających z zastosowania narzędzi. Rozważania te zostały przeprowadzone w ujęciu teoretycznym, a także w świetle badań empirycznych dotyczących krajów o różnym poziomie rozwoju, oceniając skuteczność badanych narzędzi.

Rozdział szósty obejmuje rozważania poświęcone „Instytucjonalnej alokacji odpowiedzialności za politykę makroostrożnościową”. Analiza została przeprowadzona zarówno w wymiarze podmiotowym, jak i terytorialnym badanych aspektów, w ujęciu krajowym i międzynarodowym. Autor przedstawił w rozdziale modele instytucjonalne alokacji odpowiedzialności za kształtowanie polityki makroostrożnościowej, zarówno od strony teoretycznej, jak i praktycznej, wskazując na ich wady i zalety. W rozdziale Autor potwierdza w praktyce przewagę modelu instytucjonalnego banku centralnego w polityce makroostrożnościowej. Rozdział kończą rozważania o jej transgranicznych efektach zewnętrznych i podziale odpowiedzialności między instytucjami krajowymi i europejskimi.

W rozdziale siódmym zawarta została autorska „Ocena polityki makroostrożnościowej – wyniki badania empirycznego”. W początkach rozdziału dokonano przeglądu literatury dotyczącego „nastawienia” w polityce makroostrożnościowej, wskazując na wczesny etap definiowania tego pojęcia, próbę jego określenia oraz mierzenia. Zdaniem recenzentki zastosowanie terminu „nastawienia” w tej polityce i jego rozpatrywanie jest bardzo trafnym pomysłem i pociągnięciem Autora, ze względu na konieczność pogłębienia badań w tym aspekcie w polityce makroostrożnościowej. Następnie by osiągnąć cel główny książki, przedstawiono weryfikację przyjętych w pracy dwóch hipotez badawczych w odniesieniu do każdego z 21 badanych krajów Unii Europejskiej. Do pierwszej z nich P. Smaga wykorzystał studium przypadku, waloryzując adekwatność prowadzenia i narzędzi polityki makroostrożnościowej z racji ich dużego zróżnicowania oraz analizę wskaźnikową. Szczegółowe wyniki badań Autor przeniósł do aneksu, pozostawiając w treści rozdziału syntetyzujące konkluzje wynikające z przeprowadzonych studiów przypadków i analizy raportów o stabilności banków centralnych. Zostały one opatrzone komentarzami autorskimi. Rozdział zawiera też propozycje praktycznych wskazówek dla instytucji makroostrożnościowych w przypad-

ku istniejących dylematów, występujących przy ocenach ryzyka i polityki makroostrożnościowej. Weryfikację drugiej hipotezy przeprowadzono w trzech etapach za pomocą połączenia analizy danych statystycznych i narzędzi makroostrożnościowych, uwzględniając fazę cyklu kredytowego, by ustalić bufor antycykliczny, limity LTV, DTI, LTI, DSTI oraz wagi ryzyka.

W zakończeniu zawarto odpowiedzi na pytania postawione przez Autora oraz wnioski z weryfikacji hipotez, a także wskazano na dalsze, liczne wyzwania stojące przed polityką makroostrożnościową, co wyznacza kolejne perspektywy badawcze. Podstaw do rozważań i prowadzonych wywodów dostarczyły bardzo bogate, skrupulatnie i profesjonalnie przeprowadzone badania empiryczne dotyczące efektów polityki makroostrożnościowej, stanowiące tworzywo dla uogólnień i wniosków szczegółowych, umożliwiające weryfikację przyjętych hipotez badawczych.

Recenzowana książka jest pozycją ważną w polskim piśmiennictwie, wnoszącą istotny wkład w dziedzinie finansów. P. Smaga podjął się bardzo ambitnego zadania przeanalizowania aktualnej i pełnej, acz rozproszonej literatury przedmiotu od strony jakościowej, instytucjonalnej i statystyczno-analitycznej. Ważnym wkładem Autora i atutem książki jest kompleksowe uporządkowanie aktualnego stanu wiedzy z zakresu istoty i pomiaru ryzyka systemowego, podstaw polityki makroostrożnościowej i jej interakcji z innymi rodzajami polityki gospodarczej, narzędzi tej polityki i oceny jej skuteczności. Staranna klasyfikacja problemów i dylematów związanych z polityką makroostrożnościową, poszukiwanie odpowiedzi dotyczących jej skuteczności dopełniają walorów książki. Dzięki temu bez wątpienia rozważania P. Smagi wypełniają lukę badawczą dotyczącą pozycji syntetyzującej aktualny stan wiedzy z zakresu spójnego i całościowego spojrzenia na politykę makroostrożnościową. Deklarowany zamiar identyfikacji obszarów konsensusu w pojmowaniu polityki makroostrożnościowej oraz obszarów rozbieżności został przez Autora zrealizowany.

Jednocześnie przekrojowy charakter książki i sposób prowadzenia wywodu sprawiają, że praca jest bardzo interesująca w swej warstwie poznawczej. Autor wykazał się bardzo dobrą i dogłębną znajomością problematyki współczesnych problemów stabilności i wiodącego w Europie sektora bankowego oraz swobodą poruszania się w bardzo bogatej literaturze przedmiotu (>700 pozycji), głównie obcojęzycznej. Ponadto w części analitycznej pracy zaprezentował umiejętności prowadzenia rozważań dotyczących oceny zarówno jakościowych, jak i ilościowych aspektów funkcjonowania polityki makroostrożnościowej, prowadzonej przy braku doświadczeń w bankach centralnych w jej obszarze. Spora liczba porównawczych tabel ilustrujących różne aspekty jakościowe, rozwiązywania instytucjonalne, propozycje pomiaru ryzyka i skuteczności narzędzi polityki makroostrożnościowej dowodzą dużej dociekliwości badawczej Autora, wielopłaszczyznowości rozważań, a jednocześnie jego krytycznego podejścia do badanej materii, realizowanej przy dużej ostrożności wnioskowej. Z tych względów recenzentka wysoko ocenia koncepcję i poziom badań. Najważniejszą wartością dodaną tej pozycji są prace porządkujące wcześniejsze badania i rozważania innych autorów oraz przeprowadzone przez Autora badania empiryczne i wnioski z nich zawarte w rozdziale siódmym.

Oceniając kompozycję treści, należy podkreślić dobre zaplanowanie struktury pracy i dbałość Autora o zapewnienie jej przejrzystości, dzięki czemu czytelnik ma możliwość szybkiego odnalezienia interesujących go informacji. Krótkie wprowadzenia do rozdziałów, jak również ich podsumowania dopełniają czytelności książki. Przeniesienie wyników 21 szczegółowych studiów przypadku, waloryzujących politykę makroostrożnościową, do aneksu, który obejmuje ponad 40 stron, przyczyniło się do zwiększenia przejrzystości treści pracy. Aneks ten jest bardzo wartościowy z racji transparentności, porównywalności, poziomu syntezy informacji i opracowany został bardzo starannie pod względem merytorycznym, będąc ujednoliconym formalnie, choć zróżnicowanym pod względem rezultatów prowadzenia polityki makroostrożnościowej.

Na tle wyżej przytoczonych, wysoce pozytywnych ocen i stwierdzeń dotyczących niewątpliwych walorów naukowych, konstrukcyjnych i warsztatowych recenzowanej pozycji nasuwają się recenzentowi pewne wątpliwości i uwagi dyskusyjne, które Autor mógłby w przyszłości wykorzystać w dalszych badaniach. Zdaniem recenzentki wyjaśnienie pojęcia tytułowej „polityki makroostrożnościowej” pojawia się trochę późno w książce, bo dopiero na stronie 87. Rozumiem, że w pierwszych rozdziałach Autor skupił się na kwestiach objaśniania ryzyka systemowego i zagadnień z nim związanych, skoro jednak praca dotyczy polityki makroostrożnościowej, to kluczowa dla niej kategoria powinna być zdefiniowana we wstępie do pracy, gdzie został wskazany jej przedmiot badawczy. Inaczej mamy do czynienia z błędem logicznym, gdyż używane jest w tekście niezdefiniowane wcześniej określenie.

Jak już wcześniej wspomniano w recenzji, choć polityka makroostrożnościowa nie wypracowała jeszcze podstaw teoretycznych, a z racji krótkiego okresu funkcjonowania jej działanie oparte jest na zasadzie *learning by doing*, nie jest ona osadzona w określonym nurcie teoretycznym, choć najbliższej jej do keynesizmu. Mimo wszystko konstrukcja pracy zyskałaby przez uzupełnienie jej przez początkowy rozdział „mocujący” teoretycznie i instytucjonalnie wykreowanie i wdrożenie polityki makroostrożnościowej, wymuszonej kryzysem finansowym i jego konsekwencjami. Krótki komentarz na s. 85–86, jak również gdzieś tam pojawiające się uwagi w książce o nieskuteczności polityki pieniężnej, dążącej do stabilności cenowej dla gwarantowania stabilności finansowej, są niewystarczające jako teoretyczne osadzenie rozważań.

Wątpliwości budzi tytuł podrozdziału 4.3, który zdaniem recenzentki nie prezentuje zasad stosowania narzędzi polityki makroostrożnościowej, a raczej dylematy i wątpliwości, które związane są z ich stosowaniem.

W końcowych partiach książki (rozdz. 7, podsumowanie i aneks 1), gdzie Autor nawiązuje do weryfikacji przyjętych hipotez, pojawia się wyrażenie będące niezręcznością metodologiczną. W świetle interpretacji wybitnego filozofa i metodologa poznańskiego – Jerzego Kmity – hipotezy nie można zweryfikować pozytywnie, a tego właśnie określenia używa P. Smaga. Hipotezę można jedynie przyjąć lub potwierdzić. W ujęciu semantycznym słowo „weryfikacja” oznacza sprawdzenie zmierzające do rozstrzygnięcia prawdziwości hipotezy, a nie ma na celu „nadawania oceny wartościującej” przeprowadzonej procedury przez dodanie stosownego przymiotnika.

W początkach książki, zdaniem recenzentki, powinien być zamieszczony spis stosowanych skrótów dla czytelników, którzy są mniej obeznani z tematyką i instytucjami realizacji polityki makroostrożnościowej, dzięki czemu łatwiejsza byłaby dla nich percepcja treści i strony formalnej tej polityki.

Przedstawione uwagi dyskusyjne nie stanowią elementu osłabiającego ogólną ocenę książki, która stanowi opracowanie przygotowane bardzo starannie merytorycznie i interesujące poznawczo. Autor wykazał się walorami erudycyjnymi, kształtując oryginalne badania, a przeprowadzone rozważania i analizy potwierdzają Jego twórczy potencjał. Na szczególną podkreślenie zasługuje ambitny i wysoce aplikacyjny cel opracowania. Recenzowana książka P. Smagi ma bez wątpienia charakter nowatorski, ponieważ Autor przeprowadził w niej analizę mało rozpoznanego obszaru funkcjonowania nowego rodzaju polityki, mającej na celu działania na rzecz odporności gospodarek na ryzyko systemowe. Jest to pozycja godna polecenia dla szerokiego grona czytelników – zarówno specjalistów, praktyków życia gospodarczego, polityków i studentów kierunków prawnych i ekonomicznych.

Wiesława Przybylska-Kapuścińska
wieslawa.przybylska-kapuscinska@wsb.poznan.pl
<https://orcid.org/0000-0002-4151-0678>

