

Kenneth S. Friedman

"Global Financial Turbulence in the Euro Area : Polish Perspective", A. Z. Nowak, Frankfurt 2015 : [recenzja]

Problemy Zarządzania 14/1 (1), 232-240

2016

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Recenzja książki *Global Financial Turbulence in the Euro Area*

Kenneth S. Friedman*

Publikacja pt. *Global Financial Turbulence in the Euro Area* powinna zyskać naukowe uznanie, mimo że stanowi część specjalistycznej serii i prezentuje zbiór artykułów o zbliżonej tematyce. Jednak artykuły zamieszczone w książce są dobrze napisane, ukazują nowe perspektywy dla wielu problemów ekonomicznych i poruszają istotne zagadnienia, które zasługują na dalsze badania.

Tom otwiera klarowne wprowadzenie autorstwa redaktora publikacji Alojzego Nowaka. Tekst pt. *Globalization as a Macroeconomic Megatrend* (Globalizacja jako megatrend makroekonomiczny) rozpoczyna historyczny przegląd ekonomiki handlu międzynarodowego – od teorii Adama Smitha i Davida Ricardo do praktycznych skutków traktatu z Maastricht. Omówiono w nim kwestię utraty wiary w zasady konsensusu waszyngtońskiego na skutek kryzysu finansowego w latach 2007–2008, nieudaną próbę osiągnięcia przez Unię Europejską powszechnie oczekiwanej konwergencji gospodarczej między bogatą północą i biedniejszym południem, a także znaczenie podwyższenia wydajności w Europie.

Brak konwergencji między północą i południem może wynikać w dużej mierze z postanowień traktatu z Maastricht. Z uwagi na historyczne powiązania między hiperinflacją a powstaniem nazizmu rozumiałe jest, że Europejczykom bardzo zależy na ograniczaniu inflacji. Jednakże koncentracja na inflacji z pominięciem wzrostu gospodarczego oraz tak sztywna definicja odpowiedzialności budżetowej sprzyjają uruchamianiu polityki oszczędnościowej, zwłaszcza w czasach, w których stosownym rozwiązaniem byłaby antycykliczna ekspansja budżetowa. Polityka oszczędnościowa jest korzystna dla kapitału kosztem siły roboczej. Powiększa to rozbieżności gospodarcze między zasobną w kapitał Europą Północną a Europą Południową posiadającą duże zasoby siły roboczej. W celu przeciwdziałania tendencji polegającej na wzroście nierówności gospodarczych w wyniku prowadzonej polityki oszczędnościowej konieczne mogą być wzmożone działania.

W kolejnym artykule pt. *The Role of Failures of Morality in the Financial Crisis of Europe* (Znaczenie zaniedbań moralnych w czasie kryzysu finansowego w Europie) Patrick O'Sullivan szczegółowo omawia wagę zaniedbań moralnych (chciwości), pokusy nadużycia i uchybień epistemicznych w czasie kryzysu finansowego w latach 2007–2008.

* Kenneth S. Friedman – Regis University, Denver, stan Kolorado, USA.

Deregulacja i rezygnacja instytucji finansowych z kredytów hipotecznych (i czerpania zysków w zależności od ich jakości) na rzecz sekurytyzacji i sprzedaży tych kredytów (i czerpania zysków zależnych tylko od wolumenu) sprawiły, że nieuczciwość stała się opłacalna. Rolę odegrały również uchybienia epistemiczne ze strony kupujących, chociaż do wielu z nich celowo przyczyniły się podmioty, które utworzyły instrumenty, a następnie mocno liczyły na skutki ich niedoskonałości. (Niektóre uchybienia epistemiczne wynikały ze znacznego niedoceny korelacji między różnymi instrumentami.)

W drugiej części artykułu skoncentrowano się na kryzysie zadłużeniowym w Unii Europejskiej. Autor zwraca uwagę, że „dług” po niemiecku to „Schuld”, natomiast „winny” to „schuldig”. (Może to odzwierciedlać ogólną skłonność do utożsamiania zamożności, garniturów skrojonych na miarę i wierzycieli z moralnością, zaś ubóstwo i zadłużenie – z lenistwem i nieodpowiedzialnością.) Autor słusznie zauważa, że nadmierne zaciąganie i nadmierne udzielanie kredytów to dwie strony tego samego medalu, a zawiniona nieostrożność niektórych rządów to odpowiednik zawinionej nieostrożności niektórych banków. Podkreśla on poważne problemy moralne związane z polityką oszczędnościową, która prowadzi do zubożenia obywateli, aby móc zapłacić bankom.

W dalszej części artykułu rozważono szereg środków zaradczych. Ograniczenie premii bankowców obniża ich motywację do maksymalizacji zysków. Biorąc pod uwagę, że znaczną część zysków czerpią oni kosztem reszty społeczeństwa, zmniejszenie tej motywacji może być korzystne. Zmiana źródeł płatności dla agencji ratingowych może ograniczyć ich skłonność do mijania się z prawdą. (Konkurencja oparta na oszustwie, faktycznym wyzysku inwestorów i kredytobiorców jest cyniczną manipulacją dorobkiem Adama Smitha.) Należy zauważyć, że wbrew postawionej w artykule tezie, że prywatne agencje ratingowe są jedyną logiczną możliwością, ich usługi mogłyby świadczyć organy państwowe, z zastrzeżeniem że żaden z nich nie oceniałby (ani nie wpływał na ocenę) długu publicznego własnego państwa.

W artykule przedstawiono skłaniające do refleksji omówienie bankowości opartej na pełnych rezerwach obowiązkowych, zwłaszcza na poziomie detalicznym. Wreszcie autor formułuje bardzo wyraźny postulat zadbania o etos polityczny. Możliwe, że najpoważniejszym mankamentem demokracji przedstawicielskiej są szybkie zmiany władzy. Skłania to rządzących do prowadzenia polityki korzystnej wizerunkowo w perspektywie krótkoterminowej, nawet jeśli skutki długofalowe są zgubne. Za konsekwencje ich działań odpowiadać będą kolejne pokolenia przywódców politycznych.

Sposób potraktowania w artykule pokusy nadużycia wiąże się z zagadnieniami ogólnymi rzadko rozpatrywanymi w ekonomii. Jako przykład można podać firmę farmaceutyczną, która ma do wyboru wprowadzenie do obrotu albo (1) jedynego leku na bardzo poważną chorobę, albo (2) bardziej dochodowego leku, który tymczasowo łagodzi niektóre objawy. Zachodzi tu analogia do firmy finansowej mającej możliwość wywołania pokusy nadużycia

z korzyścią dla akcjonariuszy, lecz kosztem osób trzecich. W obu przypadkach istnieje konflikt między nakazami moralnymi a zasadami ekonomicznymi. W obu przypadkach decyzje o zachowaniu racjonalności ekonomicznej byłyby korzystne dla owych podmiotów, lecz szkodliwe dla społeczeństwa. W obu przypadkach, pomimo że edukacja moralna zapewniłaby pewne złagodzenie problemu, konieczna może być regulacja.

Artykuł pt. *Crises and World Economic Financialisation* (Kryzysy a ufinansowanie gospodarki światowej) autorstwa Alojzego Nowaka i Kazimierza Rycia jest krótki, lecz alarmujący. We współczesnej historii Zachodu występuje pewna prawidłowość. Narody wspinają się na szczyt dzięki sile swojego przemysłu i handlu. Po jego osiągnięciu zmieniają swoje cele i stają się ważnymi centrami finansowymi, po drodze dziesiątkując swoją klasę średnią. Zaciągają coraz większe długi i ostatecznie, uginając się pod ich ciężarem, oddalają się od centrum areny światowej. Prawidłowość ta wystąpiła w imperialnej Hiszpanii i Holandii, Wielkiej Brytanii z czasów rewolucji przemysłowej oraz współczesnych Stanach Zjednoczonych (Kevin Phillips, *American Theocracy* z 2006 r.).

Przez ostatnie pięćset lat nadmierne ufinansowanie okazało się samobójcze dla każdej wiodącej światowej potęgi gospodarczej. Ufinansowanie obecnie nie ogranicza się do pojedynczego kraju, lecz rozciąga się na większość regionów świata. Łączna wartość aktywów finansowych jest dziesięciokrotnie wyższa niż światowy PKB, a wartość toksycznych aktywów jest trzykrotnie większa niż łączny PKB. Czy na poziomie transnarodowym popełniamy zbiorowe gospodarcze samobójstwo?

Autorzy omawiają temat nadmiernego zadłużenia z perspektywy zarówno szkoły chicagowskiej, jak i neokeynesizmu. (W krótkim nawiązaniu do podejścia szkoły chicagowskiej, zgodnie z ilustracją pokusy nadużycia na przykładzie firmy farmaceutycznej, racjonalność ekonomiczna podpowiada jej wprowadzenie do obrotu tylko leku, który łagodzi objawy. Co więcej, gdyby był on jedynym dostępnym lekiem, neoliberalizm podpowiadałby, że korzystne jest jak najszersze rozprzestrzenienie się choroby.)

W artykule wskazano, że ratowanie instytucji finansowych wyparło inne programy społeczne, które autorzy uznają za ważniejsze. Autorzy rozważają model chiński, chociaż jego definicja nie jest całkowicie jasna. (Można by wziąć pod uwagę opis zastosowany przez Daniego Rodrika w *Diagnosis before Prescription. The Journal of Economic Perspectives*, 24 (3) z 2010 r., który użył sformułowania „elastyczny pragmatyzm”.) Tego rodzaju model może mieć znaczące zalety w porównaniu z ideologicznymi teoriami ekonomicznymi. Następnie w artykule zaproponowano nowe, innowacyjne regulacje państwowe mające na celu zwiększenie wydajności.

Artykuł kończy pytanie, które związłe we wprowadzeniu zadał Alojzy Nowak: Czy konkurencyjność Zachodu słabnie? Skoncentrowano się na zaniku etyki pracy i protestach społecznych, które wynikają z poczucia niesprawiedliwości i bezsilności rządów prawa. Jak na ironię, sytuacja taka jest

oceniana pozytywnie w nurcie libertarianizmu i w wielu nurtach teorii ekonomii. Spektakularna porażka zasad ideologii wolnego rynku (niskie podatki, luźne regulacje, niskie świadczenia) wywołała jednak u wielu wrażenie, że ich ekonomiczno-polityczny okręt państwowy jest pozbawiony steru i dryfuje bez celu. Od pięćdziesięciu lat na całym Zachodzie obniża się wzrost wydajności. Jest to poważny problem o konsekwencjach wykraczających poza ufinansowanie.

Odnosnie do metodologii artykułu, można by rozważyć ramy czasowe. Koncepcję 60-letnich cykli Kondratiewa w pewnej mierze uzasadnia zwłaszcza analiza spektralna. Jeżeli tego rodzaju cykle dotyczą ekspansji i kurczenia się sektora finansowego, 30-letni okres uwzględniony w artykule może stanowić połowę cyklu. W drugiej jego połowie może dojść do częściowego odwrócenia procesu ufinansowania.

Kolejny tekst pt. *Crisis and Innovation* (Kryzys a innowacje) autorstwa Alojzego Nowaka traktuje o roli innowacji technologicznych jako sposobu zaradzenia obecnemu marazmowi światowej gospodarki. Zaprezentowano w nim dokładne, chociaż zwięzłe omówienie poszczególnych strategii innowacyjnych w USA i Japonii z naciskiem na historię i kulturę.

Nowak pisze o niewydolności sektora prywatnego i niezbędności roli państwa, o której świadczy na przykład fakt, że pięć najpotężniejszych komputerów wyprodukowanych w USA wyprodukowano w laboratoriach rządowych. Nie wpisuje się to w paradygmat powszechnie obowiązujący w amerykańskiej literaturze ekonomicznej, lecz uzasadnia koncentrację artykułu na roli państwa.

Warto jednak odnotować, że pomimo wielu zmieniających gospodarce innowacji dokonanych w ciągu ostatniego półwiecza – komputery, Internet, robotyka – a także ogromnego wzrostu światowego handlu, we wszystkich krajach uprzemysłowionych wzrost wydajności uległ znaczącemu obniżeniu. Jeżeli innowacje technologiczne mają zmienić tę długofalową tendencję, będą musiały być spektakularne.

W artykule pt. *How to Fix the Euro Area?* (Jak naprawić strefę euro?) Grzegorz Tchorek wlicza zawiedzione oczekiwania wobec polityki i instytucji europejskiej unii walutowej, omawiając również późniejsze zmiany. Autor skupia się głównie na pogłębieniu się różnic gospodarczych między Północą a Południem, co nastąpiło zamiast spodziewanej konwergencji, a także na niewydolnościach systemowych związanych z kryzysem finansowym w latach 2007–2008.

Rozważając podstawowe problemy, Tchorek zwraca uwagę na główne wyzwania w zakresie skutecznego zarządzania polityką, które wynikają z rozbieżności między ponadnarodowym zarządzaniem centralnym a autonomią narodową. Proponuje model „oś-szprycha”, w którym silne centralne instytucje budżetowe i monetarne współpracują z autonomicznymi organami państwowymi, a oprócz tego na oddzielnych szczeblach współpracują ze sobą organy krajowe.

Rozważania autora obejmują ocenę zmian wprowadzonych przez Unię Europejską, a także propozycje nowych środków zaradczych. Biorąc pod uwagę, że istotnym skutkiem unii walutowej jest zamiana ryzyka walutowego na ryzyko kredytowe państwa, proponuje on wspólną emisję obligacji skarbowych przez bank centralny oraz poszczególne kraje. Zarówno obniżyłoby to ryzyko kredytowe państwa (i wynikające z niego marże procentowe), jak i wymusiło na państwach członkowskich większą odpowiedzialność budżetową.

Autor pozytywnie ocenia przepisy zwiększające skuteczność egzekwowania prawa, które w większości nie funkcjonowały przed kryzysem z lat 2007–2008. Bardziej rygorystyczne przestrzeganie przepisów byłoby korzystne dla gospodarek dzięki zmniejszeniu ryzyka i kosztów finansowych. Zważywszy jednak, że przestrzeganie prawa jest najtrudniejsze w okresie dekonjunktury, egzekwowanie go pod groźbą kary nasilałoby recesję, tym samym jeszcze bardziej utrudniając przestrzeganie przepisów. Tchorek stara się rozwiązać ten problem, podkreślając znaczenie działań antycyklicznych, wykorzystania okresów dobrej koniunktury do zgromadzenia funduszy na wsparcie gospodarki i budżetu w czasach spowolnienia gospodarczego. Dzięki mniejszej zmienności i niepewności taka polityka mogłaby pobudzić długoterminowy wzrost gospodarczy.

W artykule pt. *Economic Policy After the Financial Crisis* (Polityka gospodarcza po kryzysie finansowym) Alojzy Nowak, Kazimierz Ryć i Yochanan Shachmurove prezentują zwięzły i dogłębny przegląd przyczyn kryzysu finansowego i gospodarczego z lat 2007–2008 w kontekście upadku teorii neoliberalnej. Zawarte w nim rozważania pozwalają na zrozumienie, w jaki sposób krótkoterminowa maksymalizacja zysku pozbawia gospodarkę strategicznych stabilnych inwestycji, przyczyniając się jednocześnie do niezdrowego ufinansowania, zwiększając nierówności ekonomiczne, a nawet opóźniając długoterminowy wzrost gospodarczy. „W efekcie wszystkie premie niewydane na konsumpcję stanowią nierozdzielone zyski korporacji i przyczyniają się do obniżenia popytu krajowego. Powiększenie puli aktywów płynnych sprzyja procesowi ufinansowania gospodarki, dodatkowo oddzielając sferę finansów od sfery realnej” (s. 125).

Autorzy sugerują rozsądny, chociaż nieintuicyjny środek zaradczy – zwiększenie zatrudnienia w drodze dofinansowania sektorów, które zapewniają długoterminowe korzyści ekonomiczne, nawet jeśli same nie są rentowne. Należą do nich sektory kształcenia, służby zdrowia, nauki i kultury (i ewentualnie infrastruktura fizyczna, która w wielu krajach uprzemysłowionych ulega procesowi rozdrobnienia). Autorzy zalecają obniżenie deficytu przez podniesienie podatków, a nie ograniczenie wydatków, dodając jednak, że podwyższenie opodatkowania mogłoby skłaniać do ucieczki do krajów o niskich podatkach. (Aby zapobiec „równaniu w dół”, niezbędny może być zaproponowany przez Thomasa Piketty’ego w *Capital in the Twenty-first Century* z 2014 r.) ogólny progresywny podatek od aktywów netto, chociaż

jest on trudny do wprowadzenia.) Zasadniczo przywrócenie państwu części siły rynku może być dobrodziejstwem z punktu widzenia stabilności gospodarczej i politycznej.

Niezdolności Unii Europejskiej do osiągnięcia konwergencji gospodarczej, na którą zwrócono także uwagę w innej części omawianej publikacji, dotyczy artykuł pt. *Capability of Convergence as Imperative for Euro Area Persistence* (Zdolność konwergencji jako zasadniczy warunek przetrwania strefy euro) autorstwa Alojzego Nowaka i Kazimierza Rycia. Oczekiwano, że napływ nadwyżek kapitału z zamożnej Północy do dysponujących znaczną siłą roboczą, tańszych krajów południowych pozwoli tym ostatnim na szybszy rozwój w porównaniu z krajami północnymi, a tym samym zmniejszy dysproporcje regionalne. Stało się jednak wręcz przeciwnie – regionalne dysproporcje gospodarcze pogłębiły się, co zwiększyło niestabilność Unii Europejskiej.

Jednoznaczne wskazanie problemu rozbieżności gospodarczych skłania do zadania ogólnego i zasadniczego pytania, które – chociaż rzadko stawiane – jest istotne: Jak można wyjaśnić rozbieżności gospodarcze? Pytanie to dotyczy zagadnień wykraczających poza rozbieżności międzynarodowe. W większości krajów nawet w obrębie miast występują poważne dysproporcje ekonomiczne. Niektóre tereny są bogate, inne zaś to slumsy. Przemiany zachodzące na pewnych obszarach, np. procesy gentryfikacji, często zamiast prowadzić do bogacenia się osób ubogich skutkują ich wysiedleniem na inne biedne tereny. W obrębie jednego kraju nawet przedstawicielom różnych ras może powodzić się inaczej. Mediana zamożności netto białego Amerykanina wynosi 141 900 USD, Amerykanina pochodzenia latynoskiego – 13 700 USD, a Afroamerykanina – 11 000 USD (według Pew Research Center, 2013).

Te różnice pod względem rzędu wielkości występują pomimo istnienia wspólnej waluty, wspólnego języka i wspólnego ustroju. Wynika z tego, że wspólna waluta odgrywa niewielką rolę w konwergencji gospodarczej. Sama unia walutowa może niewiele zdziałać w zakresie zmniejszania rozbieżności ekonomicznych. O ile będzie to konieczne z punktu widzenia stabilności politycznej i gospodarczej, jeśli nie uda się osiągnąć konwergencji jako takiej, istotne znaczenie będzie miało przynajmniej zapobieganie powstawaniu i powiększaniu się skrajnych nierówności, co będzie wymagało przyjęcia proaktywnej postawy.

Oczekiwanie, że unia walutowa sama z siebie zapewni konwergencję gospodarczą, może również stanowić niezauważalne (i lekceważone) zagrożenie, choćby dlatego że jest nierealnie optymistyczne. Niespełnienie wygórowanych oczekiwań może skłaniać do zbytних uproszczeń w wyjaśnianiu przyczyn ubóstwa, polegających przede wszystkim na przypisaniu winy: „Biedni są biedni, ponieważ są leniwi i nieodpowiedzialni i chcą za darmo wykorzystać ciężką pracę tych, którym się powiodło. Sami są sobie winni”. To powszechne w polityce USA wytłumaczenie może zniechęcać do podejmowania konkretnych prób rozwiązania problemów dysproporcji eko-

nomicznych. Tak prosty i oparty na przypisaniu winy punkt widzenia znajduje odpowiednik na poziomie państw. Dyscyplina budżetowa, środki oszczędnościowe, których brakuje w kraju, muszą zostać narzucone z zewnątrz.

Jednym z największych rozczarowań minionej dekady jest jednak niepowodzenie polityki oszczędnościowej mającej na celu zmniejszenie deficytu. Z perspektywy czasu nie powinno to zaskakiwać, zważywszy również na fakt, że kilka rozdziałów w recenzowanym tomie zwraca uwagę na jej nieracjonalność w słabych gospodarkach. Środki oszczędnościowe pogłębiają bowiem recesję, co utrudnia osiągnięcie równowagi budżetowej.

Nie ulega wątpliwości, dlaczego tego typu środki przynoszą rozczarowujące skutki – nawet w zakresie redukcji deficytu. W dużym uproszczeniu można przytoczyć przykład rządu, który w warunkach niedostatecznego popytu dokonałby kreacji nowego pieniądza, założyłby kwoty X GBP, którą oddałby komuś do dyspozycji. Osoba ta mogłaby kupić samochód od dealera, powiększając PKB o X GBP. Diler z kolei zapłaciłby sprzedawcy, zamówił nowy samochód, aby uzupełnić zapasy, zapłacił lokalnemu przedsiębiorstwu użyteczności publicznej... Każda z tych płatności powiększyłaby PKB. Ponadto odbiorcy tych płatności wydaliby część pieniędzy, dodatkowo zwiększając PKB. Początkowa kwota X GBP oddana do dyspozycji spowoduje łączny wzrost PKB równy $k \cdot X$ GBP, gdzie $k > 1$. (Wartość k może zależeć od charakteru początkowego zakupu i prawdopodobnie będzie wyższa, $k_1 (> k)$, jeżeli środki zostaną wykorzystane do wsparcia infrastruktury).

Weźmy pod uwagę średnią stawkę podatku – r . Danie komuś kwoty X GBP (lub wydanie jej na infrastrukturę) zwiększy PKB o $k \cdot X$ GBP i podwyższy wpływy z podatków o $r \cdot k \cdot X$ GBP. Przypuśćmy, że $r = 1/k$. Wówczas wpływy z podatków wzrosną o $(1/k) \cdot k \cdot X$ GBP = X GBP. Danie komuś kwoty X GBP generuje takie wpływy z podatków, że suma ta sama się spłaci. Nie spowoduje to zwiększenia deficytu.

Polityka oszczędnościowa wywołuje skutki odwrotne. Cięcia wydatków prowadzą do obniżenia PKB, co z kolei zmniejsza wpływy z podatków. Jeżeli $r = 1/k$, wpływy te ulegną obniżeniu o sumę zaoszczędzoną w wyniku cięć. Deficyt pozostanie na poziomie niezmiennym.

Oczywiście zazwyczaj $k < 1/r$, a zatem obniżka wydatków będzie większa niż suma, o którą zmalały wpływy z podatków. Wówczas polityka oszczędnościowa spowoduje obniżenie deficytu, lecz często o znacznie niższą kwotę niż przewidywano.

Ostatni, krótki artykuł pt. *Euro or Zloty* (Euro czy złoty) autorstwa Alojzego Nowaka i Kazimierza Rycia stanowi rozwinięcie części poprzedniego rozdziału i prezentuje istotne dla Polski zagadnienie. Pomimo ostatnich wydarzeń, Polska prawdopodobnie stanie się ostatecznie pełnoprawnym członkiem Unii Europejskiej. Czy jednak należy się z tego cieszyć i proces ten przyspieszać? Czy może Polska, która korzysta już ze znaczącej integracji gospodarczej z Unią, powinna zachować większą ostrożność w kwestii dalszej integracji i przyjęcia euro?

Autorzy twierdzą, że w warunkach dużych i nagłych krótkoterminowych przepływów kapitałowych waluty o mniejszej masie bezwładnościowej są bardziej podatne na gwałtowne wahania pozostające poza kontrolą rządu krajowego. Zdolność amortyzowania spadku wartości waluty – czy to naturalnie spowodowanego osłabieniem się gospodarki czy zaplanowanego przez rząd – może całkowicie zaniknąć w wyniku przepływów kapitałowych, co może doprowadzić do niemożności zrekompensovania wyższych kosztów transakcyjnych wynikających z nasilonej zmienności i większego długu zaciągniętego w zwyżkujących walutach obcych.

Autorzy zwracają także uwagę, że wiele branż w Polsce funkcjonuje jako podwykonawcy firm w Unii Europejskiej. Znaczna część wyższych zysków wynikających z osłabienia złotego trafiła do wykonawców (kosztem Polski jako całości), a korzyści uzyskane przez polskich podwykonawców nie przełożyły się na wzrost zatrudnienia, płac i inwestycji. Względna stabilność wynikająca z większej bezwładności większej bazy walutowej (euro) może z naddatkiem zrekompensovować utratę pozornej autonomii w kontrolowaniu wartości własnej waluty.

Autorzy zauważają zwłaszcza, że waluty zewnętrzne radzą sobie gorzej w ustrojach demokratycznych niż autokratycznych częściowo dlatego, że w okresach perturbacji gospodarczych brak mechanizmu bezpieczeństwa w przypadku zniżkującej waluty zewnętrznej powoduje wzrost ryzyka nagłego zubożenia. Prowadzi to do niepokojów politycznych i społecznych, które stanowią poważniejsze zagrożenie dla społeczeństw otwartych, w których nie dopuszcza się represji. Kluczowe znaczenie dla długoterminowego sukcesu Unii Europejskiej może mieć utworzenie alternatywnych sieci bezpieczeństwa.

W książce poruszono kwestię, która zasługuje na baczniejszą uwagę – kraje o silniejszej gospodarce posiadają zazwyczaj silniejsze waluty, zaś waluty gospodarek słabszych są również słabsze. „Połączenie” walut takich dwóch gospodarek osłabi walutę silniejszej gospodarki i umocni walutę gospodarki słabszej. Będzie to korzystne dla silniejszej gospodarki, bowiem osłabienie waluty spowoduje wzrost konkurencyjności jej eksportu. Odbędzie to się kosztem kraju słabszego gospodarczo, ponieważ umocnienie jego waluty będzie oznaczać droższy eksport (co dotyczy nawet turystyki) i jego mniejszą konkurencyjność. Korzyści walutowe uzyskane przez silniejszą gospodarkę kosztem tych słabszych są ważkim argumentem – zarówno moralnym, jak i gospodarczym – za redystrybucją części zysku z silniejszych gospodarek do słabszych.

Odrębną kwestią jest to, że w okresie, w którym siły deflacyjne, szczególnie w krajach uprzemysłowionych, mogą wywierać silne skutki destabilizujące, wąska koncepcja odpowiedzialności budżetowej jako unikania inflacji może być zdecydowanie nieroztropna. Traktowanie stabilności jako priorytetu może wymagać takiego samego potraktowania konwergencji gospodarczej, zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym, nawet kosztem

umiarkowanej inflacji. W celu zapewnienia stabilności konieczne może być zapobieganie powszechnym, katastrofalnym spadkom realnej siły nabywczej. Powodować je może hiperinflacja, która jednak nie jest jedyną potencjalną przyczyną. Ponadto niewiele świadczy o tym, że hiperinflacji zapobiegłoby ustalenie rygorystycznych poziomów, po osiągnięciu których uruchamiana byłaby polityka oszczędnościowa. Bardziej funkcjonalne mogłoby być progresywne podejście antycykliczne, co potwierdzono w książce.

Może okazać się, że najbardziej znaczące korzyści, które zapewnia Unia Europejska, będą miały charakter polityczny i geopolityczny. Unia walutowa byłaby jedynie pierwszym krokiem ku głębszej i bardziej stabilnej (i korzystnej) integracji. W celu osiągnięcia sukcesu na tym poziomie niezbędna mogłaby być konwergencja gospodarcza zarówno między krajami strefy euro, jak i w ich obrębie. Do tego rodzaju konwergencji potrzebna jest nie tylko unia walutowa. Możliwe, że konieczne również będą znaczące transfery między krajami, stwarzające problemy natury politycznej, odzwierciedlające ogólną kolizję między globalizacją a suwerennością narodową. (Paradoksalnie, w tym przypadku to zamożniejsze i silniejsze regiony mogą uznać ingerencję w suwerenność za niedopuszczalną.)

Obecnie istnieją powody, aby obawiać się ewentualnych jeszcze większych perturbacji finansowych w przyszłości. Wydaje się, że sektor finansowy nauczył się, jak „ograć” system, ponieważ wiele wskazuje na to, że wykorzystanie dźwigni finansowej jest obecnie jeszcze większe niż w poprzednim szczytowym okresie przed kryzysem z lat 2007–2008. Ponadto gospodarki światowe są mniej stabilne niż dziesięć lat temu.

W przypadku ewentualnych przyszłych epizodów *Sturm und Drang*, książka ta może stanowić idealny punkt wyjścia do postawienia diagnozy i znalezienia remedium. Pomimo że w niektórych rozdziałach omówiono te same zagadnienia (co było nieuniknione), porusza ona problemy, które wykraczają daleko poza granice Polski, a nawet Europy, i które mogą stać się zarzewiem przyszłych kryzysów. Omówiono je w sposób jasny i trafny, a także przedstawiono szereg umiarkowanych i wyważonych propozycji.

Nowak, A.Z. (red.). (2015). *Global Financial Turbulence in the Euro Area: Polish Perspective*. Frankfurt: Peter Lang Edition.