



Patryk
Kaczmarek

FINANSE PO PANDEMII

Bankowość, kapitał, nadzór

Wydawnictwo
Uniwersytetu
Gdańskiego

FINANSE PO PANDEMII

Bankowość, kapitał, nadzór

Mojej Żonie i Synom

**Patryk
Kaczmarek**

FINANSE PO PANDEMII

Bankowość, kapitał, nadzór

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
Gdańsk 2022

Recenzent
dr hab. Marcin Liberadzki, prof. SGH

Redaktor Wydawnictwa
Sylvia Rumińska

Projekt okładki i stron tytułowych
Jan Rutka

Autorka fotografii na 4. stronie okładki
Anna Bobrowska

Skład i łamanie
Mariusz Szewczyk

Publikacja sfinansowana ze środków
Prorektora ds. Badań Naukowych Uniwersytetu Gdańskiego
oraz Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-426-1

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 11 37, tel. kom. +48 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
wydawnictwo.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa: wydawnictwo.ug.edu.pl/sklep/

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 14 49

Spis treści

Przedmowa	11
Wstęp	15
1. Kryzysowa sytuacja w gospodarce i innowacje	23
1.1. Przyczyny występowania kryzysów gospodarczych	23
1.2. Przegląd teorii makroekonomicznych dotyczących sytuacji kryzysowych	30
1.2.1. Przegląd teorii ekonomicznych	30
1.2.2. Szkoły pre- i neoklasyczne	34
1.2.3. Teoria pieniądza	40
1.2.4. Keynesizm i monetaryzm	42
2. Rynek kapitałowy w obliczu kryzysu	49
2.1. Teoria rynku finansowego	49
2.1.1. Teoria Dowa	50
2.1.2. Teoria fal Elliota	52
2.2. Rynek akcyjny w Europie i w USA	57
2.3. Rynek akcyjny w Polsce	61
2.4. Rynek walutowy	64
2.5. Rynek instrumentów dłużnych	67
2.6. Rynek metali szlachetnych	69
2.6.1. Złoto	69
2.6.2. Srebro	72
2.7. Rynek paliwowy	74
2.8. Nowe instrumenty finansowania	77
2.9. Pracownicze plany kapitałowe	88

3. Rola państwa w stabilizowaniu gospodarki	95
3.1. Stymulacja fiskalna w gospodarce na przykładzie Planu Odbudowy dla Europy	95
3.2. Plan Odbudowy dla Europy	99
3.2.1. Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności	103
3.2.2. REACT-EU	103
3.2.3. Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji	104
3.2.4. Wspólna Polityka Rolna	106
3.2.5. InvestEU	109
3.2.6. Horyzont Europa	110
3.2.7. Unijny Mechanizm Ochrony Ludności i RescEU	112
3.3. Budżet Unii Europejskiej	115
3.3.1. Dochody budżetowe	115
3.3.2. Wydatki budżetowe	119
4. Polityka pieniężna w sytuacji kryzysowej	125
4.1. Działalność banku centralnego w sytuacji kryzysowej	125
4.2. Utrzymywanie płynności sektora bankowego	133
4.2.1. Działania Rady Polityki Pieniężnej	133
4.2.2. Operacje otwartego rynku	137
4.2.3. Luzowanie ilościowe – zakup papierów dłużnych przez NBP	139
4.3. Utrzymywanie stabilności finansowej	140
4.4. Stymulowanie wzrostu gospodarczego	142
4.4.1. Załamanie gospodarki realnej	142
4.4.2. Wybrane determinanty polityki pieniężnej	144
5. Nadzór bankowy w obliczu kryzysu	159
5.1. Architektura nadzorcza w odpowiedzi na kryzys 2008+	159
5.1.1. Dotychczas wprowadzone regulacje	159
5.1.2. Regulacje implementowane w ramach pakietu CRR II / CRD IV	163
5.1.3. Finalizacja postkryzysowego pakietu nadzorczego	175
5.1.4. Nadzór bankowy w obliczu pandemii	183
6. Analiza regresji wybranych czynników determinujących politykę pieniężną NBP	187
6.1. Analiza wybranych wskaźników makroekonomicznych	187
6.1.1. Inflacja HICP	187
6.1.2. Konsumpcja gospodarstw domowych	188
6.1.3. Stopy procentowe	190
6.1.4. Dynamika PKB	191

6.1.5. Nakłady brutto na środki trwałe	192
6.2. Opis modelu prognostycznego	196
6.2.1. Projekcja PKB	197
6.2.2. Model regresji inflacji	200
6.2.3. Model regresji PKB	202
6.2.4. Scenariusze prognostyczne	203
6.3. Wyzwania polityki pieniężnej NBP w latach 2021–2023	207
Zakończenie	211
Wykaz źródeł i opracowań	223
Spis tabel	231
Spis wykresów	233

Załóżmy teraz, że pewnego dnia helikopter przeleci nad społecznością i zrzuci z nieba dodatkowych 1000 dolarów w banknotach, które oczywiście są pospiesznie zbierane przez członków społeczności. Załóżmy dalej, że wszyscy są przekonani, że jest to wyjątkowe wydarzenie, które nigdy się nie powtórzy.

M. Friedman, 1969

Przedmowa

Wielki ekonomista M. Friedman, laureat nagrody Nobla z dziedziny ekonomii z 1976 r., trzy lata po otrzymaniu nagrody za pracę o minimalizacji roli państwa w dziedzinie ekonomii przyczynił się (bardziej lub mniej intencjonalnie) do zwiększania tendencji oddziaływania państwa na życie gospodarcze – co najmniej w obszarze polityki monetarnej. Wykorzystał on eksperyment myślowy dotyczący nieefektywności oddziaływania klasycznej polityki monetarnej na decyzje konsumentów, przez co nie przekłada się ona liniowo na wzrost popytu, konsumpcji i inflacji. Koresponduje to z odkrytym 100 lat wcześniej efektem Cantillona, który dowodził, że zakłócenia transferowe w emisji pieniądza nie przekładają się równomiernie na wzrost dynamiki powyższych zjawisk. Mimo że Friedman, twórca monetaryzmu, znacząco przyczynił się swoją działalnością do ograniczenia wpływu państwa na gospodarkę wolnorynkową, to swoją przypowieścią o „rozsypanych” pieniądzy z helikoptera zainspirował wielu następców do oddziaływania na gospodarkę zgodnie z ideą eksperymentu. W ten bardzo obrazowy sposób Friedman chciał zilustrować mechanizm oddziaływania banku centralnego, gdyby nie wpływał on na podaż pieniądza za pośrednictwem operacji otwartego rynku, a w sposób bardziej bezpośredni, poprzez emisję pustego pieniądza, który w tym wyidealizowanym przykładzie mógłby przyczynić się do dynamicznego wzrostu popytu.

W analizowanym podejściu Friedmana do luzowania ilościowego, stanowiącego element pośredni pomiędzy operacjami otwartego rynku (zbywaniem aktywów, działaniem neutralnym względem pasywów banku centralnego), które są operacjami odwracalnymi i umożliwiają zmniejszanie bazy monetarnej (w eksperymencie Friedmana, co do zasady, zasypujemy społeczeństwo pustym pieniądzem), a bezpośrednim transferowaniem środków

pieniężnych do konsumentów, to ostatnie jest utrudnione do momentu, w którym istnieją zakłócenia transferowe pomiędzy bankiem centralnym a konsumentem, m.in. z powodu istnienia dwuszczeblowej architektury systemu bankowego. W rzeczywistości cyfrowej, w tym przede wszystkim w rodzącej się koncepcji cyfrowego pieniądza banku centralnego (Central Bank Digital Currency), w niektórych modelach nowo projektowanego zjawiska istnieje możliwość wyeliminowania sektora banków prywatnych z roli pośredników w transferze pieniądza. Mogłoby to umożliwić zaistnienie niemal modelowego ujęcia cyfrowego rozsypywania pieniędzy z helikoptera w podejściu friedmanowskim.

Przedstawione zagadnienia stanowią słowo wstępne przed lekturą niniejszej monografii, bowiem sposób, w jaki rządy i banki centralne zdecydowały się przeciwdziałać skutkom kryzysu pandemicznego, przypomina zasyppywanie rynku pieniędzmi. Sytuacja nie jest jeszcze tak inflacjogenna jak w przypadku hipotetycznego rozrzucania pustej gotówki – wskazano różnicę pomiędzy *quantitative easing* a *helicopter money*, niemniej w krótkim okresie może być zgodne z przytaczanym efektem Cantillona – nieneutralne i stymulacyjne. Trudniejszy problem dotyczy oceny oddziaływania takiego podejścia do gospodarki w długim okresie. W dobie odpośredniczenia systemu bankowego i eliminowania barier i zakłóceń transferowych oddziaływanie monetarne może w przyszłości coraz szybciej i mocniej przyczyniać się do wzrostu popytu konsumpcyjnego. Na szczęście może go częściowo skompensować prawo malejącej użyteczności krańcowej, wzrost zamożności społeczeństw objętych mechanizmem dodruku pieniędzy, a także większa świadomość ekonomiczna, dzięki której strumienie pieniężne będą kierowane w stronę rynku kapitałowego, również w Polsce w następnych latach. **Warto jednak pamiętać, że wraz z ekspansywnym okresem rozwoju i luzowania monetarnego rośnie ryzyko korekty, spowolnienia, a być może recesji, a nawet wystąpienia szoku inflacyjnego – podobnego do szoku naftowego z lat 70. ubiegłego wieku, co kilka lat od przywrócenia gospodarki do względnej normalności może skutkować powrotem do zaostrzania polityki fiskalnej i monetarnej.**

Każdy organizm, w ujęciu biologicznym, nabywa odporność poprzez stopniowy kontakt z zagrożeniem. Umożliwia to wypracowanie mechanizmów obrony, by całkowicie zlikwidować zagrożenie. Posługując się tą analogią w odniesieniu do całego społeczeństwa oraz gospodarki, można doszukiwać

się możliwości uodpornienia na kolejne potencjalne zagrożenia pandemiczne. Można zatem powiedzieć, że również instytucje finansowe uodparniają się na pandemiczne sytuacje kryzysowe, które mogą wystąpić w przyszłości.

Wstęp

Kryzysy w gospodarce są rzeczą naturalną. Wynikają z natury procesów społecznych i gospodarczych, które charakteryzuje powielanie schematów i zachowań przez większość osób (inwestorów). Efekt tzw. owczego pędu jest zjawiskiem, które prowadzi do tego, że rynek co najmniej krótkookresowo popada w stan nierównowagi. Stan ten powoduje, że część aktywów i zobowiązań jest wyceniana przez uczestników rynku nieadekwatnie do sytuacji fundamentalnej, rzeczywiście odzwierciedlającej ryzyko danego aktywa. Taki stan rzeczy, a także brak symetrii informacyjnej uczestników rynku i innych uwarunkowań prowadzących do dysfunkcyjności rynkowych wywołuje, w momencie zaistnienia jasnego, klarownego dla wszystkich uczestników rynku wydarzenia, gwałtowny odwrót zachowań inwestorów i konsumentów, charakteryzujący się paniką szczególnie widoczną na rynku kapitałowym.

Generalnie kryzys finansowy czy gospodarczy można zdefiniować na wiele sposobów. Możemy go rozpatrywać z punktu widzenia spowolnienia gospodarczego czy recesji mierzonej najczęściej poziomem ujemnego PKB. Możemy go też rozpatrywać jako gwałtowną korektę dotychczasowych cen dóbr, których dany kryzys dotyczy. Na to zagadnienie należy zwrócić szczególną uwagę w kontekście rozpatrywania i analizowania aktualnego kryzysu – pandemicznego, który spowodował załamanie mechanizmu rynkowego tak, że utrudniał on lub uniemożliwiał prawidłowe działanie mechanizmu cenotwórczego lub doprowadził nawet do zaniechania obrotu towarowego i usługowego w niektórych obszarach gospodarki. Taki kryzys (częściowo sztucznie wywołany przez administracyjne działania rządów i banków centralnych) ma charakter kryzysu podażyowo-popytowego. Jego istota w gruncie rzeczy nie polega na nieprawidłowej wycenie dóbr w gospodarce realnej w sytuacji stabilnej, a raczej na spowodowaniu gwałtownej nierównowagi

podażowo-popytowej o różnym charakterze w różnych obszarach gospodarki. To, czy dany obszar charakteryzował się gwałtownym wzrostem czy spadkiem cen, jest w gruncie rzeczy uwarunkowane właśnie przez relację sił rynkowych popytu i podaży, które zostały gwałtownie zachwiane wskutek decyzji administracyjnych. Jeśli w gospodarce otwartej w krótkim okresie zostaną „zamrożone” pensje, przy innych czynnikach niezmiennych, to wartość cenowa dóbr konsumpcyjnych powinna spadać. Jeśli zostanie przerwany łańcuch dostaw, a konsumenci, co do zasady, utrzymają zdolności nabywcze, ceny towarów konsumpcyjnych powinny rosnąć. Problem poznawczy pojawia się jednak w momencie, w którym gwałtownie zostaje zachwiana możliwość nabywcza konsumentów i jednocześnie reglamentuje się gospodarkę po stronie producentów, co *de facto* ułatwia osiągnięcie względnej równowagi rynkowej przy mniejszych wahaniami cen.

Problem jednak polega na tym, w jaki sposób zarządzać państwem z punktu widzenia gospodarki, aby ceny były względnie stałe, a jednocześnie zachować bezpieczeństwo epidemiologiczne i sanitarne, co jest zadaniem bardzo trudnym, a jego realizację trzeba oceniać całościowo.

Elementem znacząco odróżniającym kryzys pandemiczny od poprzednich światowych kryzysów gospodarczych jest jego reaktywność względem rynków finansowych. O ile podczas wcześniejszych kryzysów (zarówno wielkiego kryzysu, jak i kryzysu *subprime*) to rynek finansowy był wyzwalaczem nierównowagi cenowej i strukturalnego niedopasowania gospodarki i następnie silnie oddziaływał na gospodarkę realną w kolejnych falach, o tyle kryzys pandemiczny charakteryzuje się przeciwnym zwrotem tychże mechanizmów. Fundamentalne załamanie gospodarki rynkowej (choć być może krótkotrwałe), wywołane czynnikami realnymi, strukturalnymi, społecznymi, administracyjnymi i zdrowotnymi, spowodowało konieczność natychmiastowej rewizji wyceny instrumentów finansowych, by lepiej były one dopasowane do struktury zarówno ryzyka, jak i popytu na najbardziej płynne instrumenty finansowe (pieniądz, dług). Gwałtowne uruchomienie popytu na pieniądz, spowodowane koniecznością zaspokojenia potrzeb bytowych przy jednoczesnym utrudnieniu uzyskiwania dochodu, doprowadziło do krótkookresowej wyprzedazy wszystkich aktywów (również tych płynnych), niebędących najbardziej płynnym pieniądzem, nawet jeśli charakteryzowały się walorem tzw. bezpiecznej przystani, jak złoto, które w pewnym momencie (przed wybicciem) również było przez inwestorów

wyprzedawane, by uzyskać jak najwięcej gotówki. Pokazało to, że w pierwszym momencie – zanim dostosowano regulacje do sektora produkcyjnego – to właśnie ograniczenie możliwości popytowych spowodowało wzrost popytu na pieniądź i dobra konsumpcyjne, zanim producenci mogli się dostosować do nowych warunków.

Późniejsze ograniczanie podaży, wynikające z zamykania kolejnych obszarów gospodarki, spowodowało wyrównywanie siły rynkowej konsumentów i producentów, co umożliwiło uzyskanie względnej stabilizacji na rynku, lecz sytuacja ta była dynamiczna i różna w poszczególnych obszarach gospodarki. Wzrost popytu na instrumenty dłużne i pieniądź ogółem musiał być impulsem do co najmniej krótkookresowego silnego poluzowania polityki monetarnej i „wpompowywania” środków płatniczych do gospodarki, by utrzymać cenę pieniądza we względnej równowadze i uspokoić inwestorów – z jednej strony, a także dać ludziom możliwość zaspokajania własnych potrzeb życiowych – z drugiej strony. Te dwa aspekty spowodowały, że polityka pieniężna, w celu odpowiedniego transferu środków pieniężnych, musiała być jeszcze bardziej niż dotychczas skorelowana z polityką fiskalną prowadzoną przez poszczególne rządy, w szczególności w pierwszym okresie kryzysu pandemicznego. Co więcej, odpowiednia korelacja polityki fiskalnej z polityką pieniężną, którą po poprzednim kryzysie gospodarczym należy oceniać jako niewystarczającą (w Europie), może być silnym bodźcem wzrostu gospodarczego w kolejnych latach. W tym celu stworzono Plan Odbudowy dla Europy (NextGenerationEU), który jest porównywany do powojennego planu Marshalla.

Celem poznawczym autora niniejszej monografii było zbadanie uwarunkowań gospodarczych panujących w okresie kryzysu pandemicznego, w tym przede wszystkim tych dotyczących polityki pieniężnej i fiskalnej. Celem aplikacyjnym była próba zarysowania możliwych trendów i zależności, na podstawie dokonanych obserwacji i stwierdzeń, przy wykorzystaniu modeli prognostycznych dotyczących sytuacji ekonomiczno-finansowej polskiej gospodarki w następnych latach.

Monografia jest oparta na następującej tezie: **Kryzys gospodarczy zaistniały w wyniku sytuacji epidemicznej wymaga podjęcia przez państwo działań o charakterze interwencjonistycznym w obszarze polityki fiskalnej, pieniężnej i nadzorczej, mającej na celu stabilizację sytuacji makroekonomicznej.**

Wybrane metody badawcze odpowiadają charakterowi przedmiotu badawczego. Wykorzystano metodę analizy aktów prawnych (w obszarze badania regulacji administracyjnych w zakresie aktywności państwa), metodę analizy technicznej w obszarze badania perspektyw rynku kapitałowego w związku z kryzysem pandemicznym oraz metodę analizy statystycznej, w tym przy wykorzystaniu modelowania ekonometrycznego z zastosowaniem modelu regresji liniowej w obszarze prognozowania przyszłej sytuacji makroekonomicznej w wyniku realizowanej polityki pieniężnej i gospodarczej. Ponadto posłużono się metodą monograficzną z wykorzystaniem metody twórczej krytyki literatury dotyczącej analizy nurtów teorii ekonomii i finansów, a także nauki o organizacji i zarządzaniu, w szczególności z zakresu wpływu państwa na sytuację ekonomiczną poprzez zastosowanie polityki pieniężnej i fiskalnej.

Horyzont czasowy prowadzonych badań to lata 2020–2024¹. **Monografia dotyczy oceny wpływu pierwszej fali pandemii (2020 r.) na sytuację gospodarczą w kolejnych latach.**

Przedmiotem badań były przede wszystkim: polskie i europejskie akty prawne w zakresie, w jakim uregulowano w nich obszary związane z funkcjonowaniem gospodarki, w tym w szczególności akty odwołujące się do aktywności państwa w gospodarce; dane źródłowe dotyczące sytuacji makroekonomicznej Polski, a także rynku finansowego; dane dotyczące notowań instrumentów finansowych i towarowych w zakresie, w jakim były niezbędne do oceny sytuacji na rynku kapitałowym i walutowym w związku z wykorzystaniem analizy technicznej; literatura przedmiotu, która umożliwiła umiejscowienie wyników badań w kontekście teorii ekonomii i finansów. Wykazano też związki badawcze z innymi badaniami dotyczącymi analogicznych obszarów badawczych.

Monografia jest podzielona na sześć rozdziałów umożliwiających logiczną ocenę przedstawionej problematyki, począwszy od zagadnień teoretycznych związanych z sytuacją kryzysową w gospodarce, przez analizę poszczególnych obszarów rynku finansowego i gospodarki realnej, a kończąc na próbie wykonania modelu ekonometrycznego umożliwiającego prognozę sytuacji makroekonomicznej w następnych latach. W zakończeniu syntetycznie

¹ Oczywiście odnoszono się również do historycznych danych, w zakresie, w jakim umożliwiły ocenę stanu faktycznego (np. sytuacji prawnej).

przedstawiono wyniki prowadzonych badań i rekomendacje dotyczące dalszych działań.

Rozdział pierwszy stanowi wprowadzenie do zagadnienia związanego z sytuacją kryzysową w gospodarce. Przedstawiono w nim teoretyczne ujęcie przyczyn i konsekwencji związanych z sytuacją kryzysową w kontekście ekonomicznym. Na tej bazie, dokonując przeglądu poszczególnych teorii, podjęto próbę odniesienia się do sposobów ujmowania zagadnienia związanego z kryzysem w różnych nurtach ekonomii. Przedstawiono rozwój myśli ekonomicznej w ujęciu historycznym, ze szczególnym uwzględnieniem teorii pieniądza i dyskursu związanego z jego (nie)neutralnością, łącząc te zagadnienia z obecną sytuacją pandemiczną i dylematami polityki pieniężnej związanej z luzowaniem ilościowym. Przedstawiono w tym kontekście szkoły ekonomii klasycznej i neoklasycznej, a także ich genezę. Odniesiono się do rozwoju myśli ekonomicznej związanej z teorią pieniądza i kredytu oraz do zagadnienia związanego z kryzysem w gospodarce i podejściem keynesowskim. Jedną z tez pomocniczych w niniejszej monografii jest traktowanie kryzysu jako naturalnego etapu wyzwającego rozwój podmiotu (lub gospodarki), umożliwiające przywrócenie przedsiębiorstwa (lub gospodarki) do momentu wzrostu w ramach teorii cyklu życia organizacji. Aby mogło to mieć miejsce, jest niezbędne podejmowanie działań wyzwających innowacje, które mogą efektywnie wytworzyć nowy rynek, na którym przedsiębiorstwo (lub gospodarka) będzie funkcjonować jako podmiot wzrastający, a nie dojrzały.

Istotą rozdziału drugiego jest analiza sytuacji na rynku pozyskiwania kapitału w kontekście sytuacji kryzysowej. W ramach tego rozdziału autor dokonał próby segmentacji rynku kapitałowego, dzieląc go na rynek akcyjny, walutowy, rynek długu, rynek surowcowy (metali szlachetnych i paliw kopalnych) i analizując stan (sytuację) poszczególnych obszarów rynku na gruncie teorii analizy technicznej. Autor rozpoznał bieżący, długoterminowy trend poszczególnych benchmarków i następnie odniósł się do niego przy rozpoznaniu trendu krótko- i średnioterminowego, który w znacznej mierze jest wynikiem reakcji rynku na kryzys pandemiczny oraz działania korygujące rządów i banków centralnych. Przy rozpoznaniu trendu autor odniósł się też do fundamentalnej sytuacji poszczególnych rynków, rozpoznał sygnały analizy technicznej i dokonał fundamentalnej oceny ewentualnych kierunków przepływu kapitału w kolejnych okresach z punktu widzenia

prawdopodobieństwa kontynuacji zdefiniowanych trendów. Miał również na względzie ewentualne przyszłe działania banków centralnych, potencjalny apetyt inwestorów na ryzyko i dalsze perspektywy rozwoju rynku kapitałowego w poszczególnych obszarach. Mając na względzie poprzednie doświadczenia kryzysowe na rynku finansowym i specyfikę obecnego pandemicznego, podażowo-popytowego kryzysu, przedstawiono ekspercką ocenę perspektyw finansowania gospodarki za pośrednictwem rynku kapitałowego w kolejnych latach. W końcowej części rozdziału omówiono perspektywy rozwoju polskiego rynku kapitałowego z punktu widzenia nowych impulsów administracyjnych i gospodarczych związanych z powstaniem pracowniczych planów kapitałowych (PPK), a także zastosowania nowych instrumentów finansowania (dopasowania modelu luzowania ilościowego do polskich ograniczeń i uwarunkowań prawnych i organizacyjnych).

W rozdziale trzecim zaprezentowano zagadnienia związane z rolą państwa w obrocie gospodarczym. Aktywna rola państwa zdaje się niezbędna w obowiązującym obecnie paradygmacie ekonomii postkeynesowskiej, jednak oczywiście najtrudniejszym zadaniem jest odpowiednie dopasowanie zakresu i intensywności takiego oddziaływania. Autor podjął próbę scharakteryzowania wpływu instrumentów fiskalnych na gospodarkę dotkniętą kryzysem. Przeanalizował też największe programy stymulacyjne w historii powojennej Europy, ze szczególnym uwzględnieniem powojennego Programu Odbudowy Europy (planu Marshalla) i obecnie wdrażanego Planu Odbudowy dla Europy – porównał skalę i zasięg oddziaływania obu programów fiskalnych i postawił tezę, że mogą one stanowić bardzo silny impuls pomagający nie tylko wyjść gospodarce z kryzysu, lecz także wprowadzić konieczne zmiany strukturalne dostosowane do najważniejszych wyzwań społecznych i cywilizacyjnych. Autor koresponduje ze wskazaną we wstępie tezą dotyczącą konieczności podejmowania działań innowacyjnych niezbędnych do utrzymania zdolności konkurencyjnej i przywrócenia ścieżki wzrostowej dla dojrzałej, europejskiej gospodarki. W dalszej części rozdziału zostały omówione elementy budżetu Unii Europejskiej wraz ze wskazaniem najważniejszych priorytetów przychodowych i wydatkowych. Autor starał się holistycznie analizować finanse publiczne na szczeblu UE, wskazując perspektywy związane m.in. z harmonizacją podatkową.

Rozdział czwarty dotyczy równoległej, bardzo ważnej działalności organów państwa, jaką jest dbanie o stabilność gospodarczą związaną z prowadzeniem



Patryk Tomasz Kaczmarek – doktor nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse. Adiunkt w Katedrze Bankowości i Finansów Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego. Specjalizuje się w zakresie bankowości centralnej, prowadząc badania dotyczące cyfrowego pieniądza banku centralnego, nadzoru finansowego, finansów publicznych. Od 2016 r. prezes zarządu Project Finance sp. z o.o. Laureat nagrody II st. w Konkursie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego na najlepsze prace doktorskie z zakresu problematyki stabilności systemu finansowego w 2019 r.

„Monografia *Finanse po pandemii. Bankowość, kapitał, nadzór* składa się z 6 proporcjonalnych rozdziałów, strukturę publikacji podporządkowano przeglądowi teorii ekonomicznych, monetarnych i finansowych dotyczących zjawisk kryzysowych oraz narzędzi oddziaływania w obszarze polityki fiskalnej, pieniężnej, a także w zakresie nadzoru i regulacji nad bankami. Ostatni rozdział zawiera analizę ekonometryczną kształtowania się PKB i inflacji. [...] Największą wartość książki stanowi jej walor przeglądowy i porządkujący. Jakkolwiek dostępne są już na rynku dzieła o podobnym profilu, to ich liczba jest stosunkowo niewielka. Ponadto, z uwagi na nowość i aktualność zagadnień, każda kolejna pozycja w tym zakresie stanowi istotny krok przybliżający nas do zrozumienia zjawisk ekonomicznych i finansowych związanych przede wszystkim z jednoczesnym szokiem podażowym i popytowym (jakie miały miejsce w drugim kwartale 2020 r.), ale także z utrzymującą się pandemią, w zasadzie do chwili obecnej”.

dr hab. Marcin Liberadzki, prof. SGH