

te muszą mieć charakter interdyscyplinarny. Dopiero na solidnych założeniach podstawowych, aksjologicznych można podejmować próby ewentualnych zmian regulacji prawnych.

Książka P. Singera jest pewną wskazówką, by móc zrozumieć pytania ogniskujące się wokół zagadnienia etyki życia i śmierci, a to, że od pytań, poprzez dyskusję do rozwiązań prawnych droga wcale niełatwa, to już inny problem. Jedno jest pewne, bez lektury recenzowanej książki ta dyskusja będzie uboższa!

Maciej Tarnawski

*Transition Banking. Financial Development of Central and Eastern Europe*, pod red. Ronalda W. Andersona i Chantal Kegels, Clarendon Press, Oxford 1998, ss. 300.

Recenzowana książka stanowi próbę dogłębnej analizy przebiegu budowy i rozwoju systemu finansowego w wybranych krajach byłego bloku socjalistycznego w latach 1989 - 1995. Autorzy, Ronald W. Anderson i Chantal Kegels, w szczególności postawili sobie za cel opis i ocenę głównych czynników instytucjonalnych i ekonomicznych, mających wpływ na przebieg transformacji po roku 1989. Podstawową zaletą książki jest to, że podjęty przez autorów temat został bardzo obszernie i wnikliwie potraktowany. Obok kwestii związanych z polityką pieniężną i sposobem działania banków centralnych przedmiotem analizy są także czynniki kształtujące stabilność i niezależność sektora banków komercyjnych. Sporo miejsca zajmuje również analiza rozwoju rynku instrumentów finansowych, który bezpośrednio oddziałując na sektor przedsiębiorstw determinował przemiany systemu finansowego.

Szczegółową analizę, autorzy książki, celowo zawężyli do trzech wybranych krajów: Węgier, Czech i Polski. Na taki wybór zasadniczy wpływ miały zarówno relatywnie wyższy, w porównaniu do innych krajów postsocjalistycznych, poziom zaawansowania transformacji, ułatwiający porównywalność danych oraz fakt występowania wielu podobieństw. Analizą objęty jest okres pierwszych sześciu lat transformacji, z rokiem 1995 włącznie. Pomimo, iż autorzy zwracają uwagę na trudności w pozyskaniu danych statystycznych, rozważania prowadzą głównie w oparciu o źródła pierwotne.

Recenzowana książka składa się z ośmiu rozdziałów. Układ książki został podporządkowany celom, które autorzy wyraźnie określili we wprowadzeniu. Należy zaznaczyć, że zastosowany układ stwarza możliwość lektury wybranych fragmentów bez konieczności studiowania całości dzieła.

Rozdział pierwszy zawiera opis i analizę głównych kwestii związanych z transformacją systemu finansowego, definiowanego przez autorów jako przejście od gospodarki socjalistycznej do gospodarki kapitalistycznej, zorientowanej na własność prywatną i wysoki stopień decentralizacji w procesie podejmowania decyzji. Autorzy słusznie koncentrują uwagę na trzech obszarach transformacji systemu finansowego: stabilizacji (odnoszonej do agregatów pieniężnych), liberalizacji (rozumianej jako dochodzenie do stanu, w którym warunki kredytowania i sekurytyzacji tak samo jak ceny czy stopy procentowe ustala rynek, bez interwencji państwa) oraz głębokiej restrukturyzacji dotychczasowych instytucji finansowych (co w praktyce oznacza reformę systemu bankowego). Zmiana sposobu ich postrzegania w nowych warunkach jest o tyle istotna, że, jak podkreślają autorzy, w krajach socjalistycznych sektor bankowy nie spełniał podstawowej funkcji jaką jest pośrednictwo w alokacji kapitału, a pojęcia dochodu i ryzyka w rozumieniu finansów nie funkcjonowały. Tak więc, wprowadzenie zmian strukturalnych w obrębie wydzielonych obszarów, pomimo koncepcyjnych różnic w podejściu do transformacji w poszczególnych krajach (podejście szokowe lub stopniowe), stanowi warunek *sine qua non* powodzenia transformacji. Zakres zmian i stopień ich adaptacji determinują zarówno kierunek jak i tempo rozwoju systemu finansowego, działającego w oparciu o mechanizmy rynkowe. Dodatkowo, autorzy postulują, aby wprowadzonym zmianom towarzyszyła edukacja społeczeństwa w kierunku "business community", czyli społeczeństwa zorientowanego na zdobywanie kapitału w nowych ramach prawnych. Pozwoli to, ich zdaniem,

przyspieszyć rozwój systemu finansowego, a w konsekwencji osiągnąć sukces gospodarczy, którego wyznacznikiem jest równoprawne partnerstwo z krajami o dojrzałych gospodarkach rynkowych. Tak zaprezentowane podejście systematyzuje przedmiotową analizę i podnosi jej czytelność.

Rozdział drugi poświęcony jest makroekonomicznej i politycznej ocenie stopnia rozwoju gospodarczego Polski, Czech i Węgier w latach 1989 - 1995. Celem rozdziału jest zwrócenie uwagi czytelnika na istotne różnice, które na starcie transformacji występowały w wybranych krajach. Autorzy udowadniają tezę, że sytuacja makroekonomiczna danego kraju w różny sposób ogranicza działania polityków i prowadzi do wyraźnych zróżnicowań i odchyłeń od kierunku reform sektora finansowego. Zaletą podejścia, zastosowanego w recenzowanej pracy, jest to, że obok empirycznej analizy porównawczej, dokonanej w oparciu o standardowe wskaźniki ilościowe, autorzy podejmują wysiłek prezentacji kierunku i stopnia zmian jakościowych w odniesieniu do takich kategorii jak liberalizacja cen i handlu, reforma podatkowa, polityka stabilizacyjna i reorientacja w handlu zagranicznym (po upadku w roku 1991 Rady Wzajemnej Pomocy Gospodarczej). Spojrzenie makroekonomiczne na gospodarki analizowanych krajów, uzupełnione w rozdziale trzecim o powiązania międzynarodowe, stanowi logiczne tło do analizy kierunku rozwoju systemów finansowych w poszczególnych krajach.

Rozdziały czwarty, piąty i szósty zawierają szczegółowe analizy funkcjonowania systemów finansowych na Węgrzech, w Polsce i w Czechach. Układ rozdziałów jest podobny, a główne rozważania prowadzone są w obrębie wydzielonych w pierwszym rozdziale obszarów transformacji systemu finansowego, z uwzględnieniem specyficznych uwarunkowań w każdym z rozpatrywanych krajów. Zastosowana metoda porównawcza podnosi przejrzystość analizy i ułatwia percepcję korelujących ze sobą rozdziałów.

Rozdział czwarty poświęcony jest gospodarce Węgier, które w 1968 roku zapoczątkowały wprowadzanie mechanizmów rynkowych do gospodarki centralnie planowanej. Węgry, jako pierwszy z krajów socjalistycznych w Europie Wschodniej, wprowadziły dwupoziomowy system bankowy, usunęły bariery wejścia dla nowych, także zagranicznych, banków oraz zmieniły typową dla poprzedniego systemu strukturę właścicielską. Wprowadzane zmiany były konsekwencją przyjętej przez Węgry polityki stopniowej transformacji gospodarki. Ocena ich skuteczności w dostosowywaniu systemu finansowego do modelu rynkowego nie jest jednoznaczna. Pomimo formalnych zmian instytucjonalnych nie doszło, zdaniem autorów, do fundamentalnej reorientacji systemu. Wpływ na to miały, m.in.: utrzymywanie dominującej pozycji państwa w sektorze bankowym oraz stosowanie praktyki miękkiego budżetowania w stosunku do sektora publicznego, a także nieefektywność polityki restrukturyzacji i prywatyzacji w sektorze realnym. W przypadku Węgier, jak podkreślają autorzy, kierunek i tempo rozwoju systemu finansowego przy zachowaniu stabilności monetarnej determinują również wysokie zobowiązania finansowe wobec zagranicy i względnie głęboki deficyt budżetowy.

Rozdział 5 poświęcony jest Polsce. We wstępie autorzy słusznie podkreślają znaczenie, jakie dla przyjętego kierunku transformacji miały ukształtowane w okresie dłużejtrwającego w gospodarce centralnie planowanej cechy. Do specyficznych dla naszego kraju cech zaliczają: silną tradycję związków zawodowych, która *de facto* wyznaczyła kierunek transformacji po roku 1989 oraz duże znaczenie rolnictwa w gospodarce i związane z tym wysokie zatrudnienie w rolnictwie oraz rozdrobnienie gospodarstw rolnych. Wymienione cechy oraz wysokie zadłużenie zagraniczne i wysoka inflacja stanowiły punkt wyjścia dla podjętych reform gospodarczych i tym samym punkt odniesienia dla działań stabilizacyjnych i liberalizacyjnych. Polityka stabilizacyjna dokonywała się głównie w oparciu o instrumenty monetarne. Oznaczało to stworzenie podstaw do działania silnego, politycznie niezależnego banku centralnego, skoncentrowanego na polityce pieniężnej, całkowicie nastawionej na stabilność cen i utrzymanie wartości pieniądza oraz nowoczesnego rynku pieniężnego. Wprowadzenie dwupoziomowego systemu bankowego i następnie wyodrębnienie z NBP dziewięciu banków komercyjnych stworzyło, według autorów, warunki do liberalizacji finansowej. W konsekwencji podjętych działań zaistniały okoliczności do wprowadzenia głębokich zmian instytucjonalnych, warunkujących efektywną alokację kapitału za pośrednictwem sektora finansowego. Do najważniejszych należały: prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych oraz instytucjonalizacja procedur upadłościowych i restrukturyzacyjnych. Ocena autorów, jeśli chodzi o tempo i kierunek transformacji w Polsce, nie jest jednoznacznie wysoka. Z pewnymi uwagami nie sposób się nie zgodzić. Jednakże dyskusyjną jest np. krytyczna ocena tempa prywatyzacji se-

ktora finansowego na początku transformacji, tj. w warunkach budowania stabilizacji makroekonomicznej. Nie uwzględnia ona skali niepewności, którą ówczesni inwestorzy, decydujący się na kapitałowe zaangażowanie w polskiej gospodarce, odpowiednio wyceniali.

Przedmiotem zainteresowania autorów w rozdziale szóstym jest gospodarka Republiki Czeskiej oraz model jej transformacji. Inaczej niż w przypadku Węgier i Polski, pierwszoplanowe znaczenie w procesie transformacji czeskiej gospodarki miała powszechna prywatyzacja. Jej celom podporządkowana została także reforma sektora finansowego. Ważne, z punktu widzenia polityki makroekonomicznej, prowadzonej na początku transformacji, były również relatywnie niskie zadłużenie wobec zagranicy, zbilansowane proporcje makroekonomiczne oraz polityczna stabilność. Autorzy uznają sukces prywatyzacji sektora przedsiębiorstw, którego wyznacznikiem jest kapitalizacja giełdy czeskiej na poziomie porównywalnym do giełd działających w krajach wysoko rozwiniętych. Jednakże w swojej ocenie zwracają uwagę także na niekorzystne zjawiska, towarzyszące procesowi, takie jak: niska płynność, brak transparentności i zasad chroniących uczestnika rynku giełdowego, brak rozwiniętych instytucji w dziedzinie upadłości przedsiębiorstw i banków oraz bezpieczeństwa depozytów.

W bardzo ciekawej konwencji napisany został rozdział siódmy. Zastosowana forma odpowiedzi na fundamentalne z punktu widzenia transformacji systemowej pytania, postawione w logicznej sekwencji, pozwala na wnikliwą prezentację opinii i bardzo trafnych uwag. Przedmiotem rozdziału jest porównanie w wybranych krajach rozwoju systemów finansowych i poziomu awansowania wprowadzania rynkowych reguł gry w obrębie wydzielonych w rozdziale pierwszym obszarów analizy. Autorzy dochodzą do następującej konkluzji. Jeśli idzie o dwa pierwsze obszary, czyli stabilizację i liberalizację systemu finansowego, to w analizowanych krajach można je uznać za zakończone. Natomiast w obrębie obszaru budowania instytucji gospodarki rynkowej jest jeszcze wiele do zrobienia, szczególnie w kwestiach formy własności i nadzoru właścicielskiego. Do czasu wprowadzenia zmian w tym zakresie nie można uznać, że gospodarka rynkowa ma pełne podstawy działania i funkcjonuje należycie. Skoro tak, to proces transformacji systemu finansowego w żadnym z analizowanych krajów nie jest jeszcze zakończony. W trakcie prowadzonych przez autorów rozważań czytelnik otrzymuje odpowiedzi m.in. na następujące pytania: i) czy państwo wycofało się z wpływu na alokację kapitału?, ii) czy sektor bankowy jest konkurencyjny?, iii) czy inwestorzy efektywnie wykorzystują kapitał?, iv) czy rynki kapitałowe rozwijają się?, v) czy system finansowy jest stabilny? Zarówno pytania jak i odpowiedzi dotyczą sedna procesów transformacyjnych i zasługują na uważną lekturę.

Rozdział ósmy ma charakter podsumowania. Jest on całkowicie autorską próbą interpretacji zaprezentowanych we wcześniejszych rozdziałach faktów i obserwacji. Adresatem zawartych w tym rozdziale uwag i konkluzji są decydenci, odpowiedzialni za projektowanie i realizację polityki finansowej. Swoje rekomendacje autorzy odnoszą do wcześniej zidentyfikowanych celów, które dobrze realizowana polityka systemu finansowego powinna spełniać. Zdaniem autorów o sukcesie polityki systemu finansowego, w szerokim rozumieniu, można mówić, gdy wprowadza ona kraj transformujący gospodarkę na drogę trwałego wzrostu i konwergencji z dojrzałymi krajami kapitalistycznymi. Szczególnie, gdy spełnia cztery cele: zapewnia stabilność otoczenia finansowego, podnosi znaczenie jakości zarządzania w sektorze przedsiębiorstw, zwiększa płynność rynków zarówno w sferze realnej jak i finansowej oraz ułatwia "wycofanie się" państwa z gospodarki. Proponowane przez autorów narzędzia realizacji tak zidentyfikowanych celów obejmują m.in.: powołanie do życia firm oceniających ryzyko kredytowe i wiarygodność finansową przedsiębiorstw, wprowadzenie regulacji zapewniających niezależność banku centralnego, wzmacniających nadzór bankowy, sankcjonujących gwarancje depozytów, egzekwujących upadłość przedsiębiorstw i banków, a także zabezpieczenia w formie nieruchomości, papierów wartościowych. Warto zauważyć, że kraje tworzące gospodarkę rynkową wprowadziły w ostatnich latach większość z postulatów.

Książka przeznaczona jest przede wszystkim dla ekonomistów, zainteresowanych historią transformacji gospodarczej krajów Europy Środkowej i Wschodniej, a także dla bankowców oraz finansistów, którzy zawodowo związani z analizowanymi rynkami szukają wyjaśnień o bardziej ogólnym, systemowym charakterze. Książkę można polecić również studentom ekonomii, zainteresowanym teorią i praktyką transformacji gospodarczej.

Szkoda, że autorzy książki, podejmując tak ciekawy problem, pozwolili, aby została ona wydana dopiero w roku 1998. Szybko zachodzące zmiany w obrębie gospodarek transformujących swoje systemy finansowe, będące konsekwencją adaptacji do szybko zmieniających się warunków

otoczenia, równie szybko dezaktualizują wyjściowy materiał informacyjny. Czytelnikowi pozostaje bądź odbiór o charakterze czysto retrospektywnym, bądź weryfikującym.

Recenzowana książka zasługuje na uwagę i dobrą ocenę. Autorzy, przypisując odpowiednią wagę czynnikom różnicującym, wykazali dużą znajomość realiów. W ten sposób uniknęli typowego błędu (uproszczenia) jakim jest uniformistyczne, jednolite traktowanie krajów tworzących gospodarki rynkowe. Uznanie kluczowego znaczenia systemu finansowego w procesie transformacji jest zasadne, bowiem jak pokazuje doświadczenie krajów wysoko rozwiniętych jego kształt decyduje zarówno o kierunku jak i tempie wprowadzania w gospodarce mechanizmów rynkowych. Poznanie zasad jego funkcjonowania jest potrzebne do zrozumienia i interpretacji procesów transformacyjnych.

Danuta Staniszevska

Michał A. Jerzak, *Giełda towarowa na rynku rolnym*,  
Fundacja na Rzecz Giełdy Zbożowo-Paszowej, Warszawa  
1998, ss. 88.

Na rynku profesjonalnej literatury ekonomicznej ukazało się nietuzinkowe opracowanie pióra Michała A. Jerzaka poświęcone zasadom funkcjonowania giełdy towarowej w warunkach rozwiniętej gospodarki rynkowej. Autor, zapewne dla celów komercyjnych, formułuje tytuł krótko: *Giełda towarowa na rynku rolnym*. Odbywa się to jednak kosztem niepotrzebnej wieloznaczności i braku precyzji. Recenzowana praca składa się, aż z 12 tytułowych zagadnień, dotyczących w istocie trzech podstawowych kwestii, które mogłyby z powodzeniem pełnić rolę rozdziałów. Pierwszą stanowi prezentacja giełdy towarowej jako podmiotu gospodarki rynkowej z wskazaniem na genezę, funkcje oraz rolę na rynkach towarowych. W części tej zaprezentowano także stronę instytucjonalną giełdy towarowej poprzez pokazanie obrotu giełdowego oraz narastający rozwój wymiany za pośrednictwem giełdy. Kwestiom tym poświęcono 6 zagadnień, przy czym można mieć wątpliwości, czy kolejność ich rozwinięcia jest właściwa. W przekonaniu recenzenta wcześniej należało przedstawić istotę giełdy i jej rolę w gospodarce, a nie dopiero w punkcie 5. Dyskusyjny jest także punkt 4 poświęcony giełdom towarowym w Polsce, gdyż łamie on w pewnym sensie konwencję i formułę pracy poświęconej jednak zasadom funkcjonowania giełdy towarowej. Widać, iż Autor, przystępując do pisania, miał pewne kłopoty z selekcją materiału i doбором najbardziej trafnych zagadnień do prezentacji obranego tematu. Po dość trudnym początku kłopoty te znikają. Drugi wątek pierwszej części pracy poświęcony jest organizacji rynku gotówkowego i terminowego na giełdzie towarowej oraz notowaniom giełdowym. Praca staje się tu bardzo przejrzysta, a jej formuła czytelna. Wiadomo już, iż czytelnik ma do czynienia z opracowaniem popularyzującym podstawowe zasady funkcjonowania giełdy towarowej z częstym odwoływaniem się do doświadczeń Giełdy Poznańskiej. Praca przyjmuje charakter monografii, w której konsekwentnie wyjaśniany jest język podstawowych pojęć giełdowych, sposób zachowania i reakcji podmiotów, rola instytucji komplementarnych i towarzyszących giełdzie towarowej. Na plan pierwszy wysuwa się funkcja dydaktyczna opracowania polegająca na dostarczeniu czytelnikowi w sposób uporządkowany wielu podstawowych informacji dla wypracowania poglądu o istocie, zasadach i roli giełdy towarowej w rozwiniętej gospodarce rynkowej. Tej opcji Autor pozostaje wierny do końca, objaśniając w dwóch następujących częściach opracowania istotę i rodzaje transakcji giełdowych oraz znaczenie instytucji towarzyszących funkcjonowaniu giełd takich jak: Izby Rozliczeniowe, czy Licencjonowane Domy Składowe, wykorzystujących kwity jako papier wartościowy.

Zdecydowanie pozytywnie wyróżniającą się częścią pracy są rozważania poświęcone transakcjom giełdowym. Autor w sposób jasny i precyzyjny wyklada skomplikowaną problematykę transakcji kasowych, terminowych, zabezpieczeniowych oraz opcji towarowych. Omawia je w odniesieniu do rynku gotówkowego, jak też przyszłościowego, uczy jak zabezpieczać się przed spadkiem/zwyżką ceny poprzez transakcje typu "hedge" oraz jak optymalnie reagować na rynku transakcji terminowych "futures". Ta część rozprawy dowodzi wysokiej erudycji, doświadczenia