

Wiktor SZYDŁO¹

GLOBALNY KRYZYS 2007 – 2009 W ŚWIETLE PODEJŚCIA ORTODOKSYJNEGO – WYBRANE PROBLEMY²

Streszczenie

Globalny kryzys z lat 2007-2009 (nazywany często Wielką Recesją) oznacza największe przesilenie obowiązującego paradygmatu ekonomii od lat 70-tych minionego wieku. Artykuł wskazuje na potrzebę dokonania głębokich zmian w celach i sposobie prowadzenia polityki monetarnej i fiskalnej, a także w samej ekonomii. Istotne wady szkoły ortodoksyjnej uwidoczniły się już na przełomie stuleci, kiedy doszło do pęknięcia bańki na rynku nowych technologii (*dot com bubble*). Konsekwencją utrzymania *status quo* było nagromadzenie się szeregu niekorzystnych zjawisk, np.: globalne nierównowagi, finansjeryzacja gospodarki, rosnące nierówności dochodowe i zadłużenie, które istotnie przyczyniły się do wybuchu globalnego kryzysu finansowego pod koniec pierwszej dekady XXI wieku. Szkoła ortodoksyjna zdaje się nie dostrzegać tych zjawisk bądź wyciąga z nich błędne wnioski, co skutkuje dalszą erozją sytuacji społeczno-ekonomicznej na świecie.

Słowa kluczowe: globalny kryzys finansowy, globalna nierównowaga, ekonomia ortodoksyjna, polityka monetarna, polityka fiskalna, J. B. Taylor

GLOBAL CRISIS OF 2007-2009 IN ORTHODOX PERSPECTIVE: SELECTED PROBLEMS

Summary

The Great Recession of the years 2007-2009 has been the most serious crisis of the current economic paradigm since the 1970s. The article calls for profound change in the aims and methods of monetary and fiscal policy. Changes are also necessary in economics itself. Substantial deficiencies of the orthodox school were already visible at the turn of the previous century with the bursting of the dot com bubble. Preservation of the status quo led to a series of unfavourable developments, e.g. global imbalances, excessive financialisation, growing income inequality and indebtedness, which prompted the global financial crisis in the late 2000s. The orthodox school seems to be hardly aware of these negative phenomena, or to draw false conclusions from them, which results in further erosion of the socio-economic situation in the world.

Key words: global financial crisis, global imbalances, orthodox economics, monetary policy, fiscal policy, J. B. Taylor

¹ Dr Wiktor Szydło – Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, e-mail: wiktorszydlo@ue.wroc.pl.

² W tekście autor skupi uwagę m. in. na analizie poglądów Taylora. Inspiracją do jego napisania był artykuł Unwina [Unwin 2007].

1. Wstęp

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych w 2007 r.³ i później objął zarówno kraje rozwinięte, jak i rozwijające się, był (może lepiej należałoby użyć słowa jest⁴) największym załamaniem gospodarczym od czasu Wielkiego Kryzysu (*Great Depression*) z lat 1929-1933. Warto podkreślić tę prawdę, gdyż skala recesji była bezprecedensowa, a koszty, mimo że trudne do dokładnego oszacowania, bez wątpienia, liczone są w tysiącach miliardów dolarów⁵. Poznanie przyczyn ostatniego załamania to, niewątpliwie, jeden z najważniejszych problemów stojących przed ekonomistami i przedstawicielami nauk pokrewnych. Nie wchodząc w szczegółową analizę skutków kryzysu (zasięg i głębokość recesji⁶, potężne wsparcie instytucji finansowych i firm samochodowych przez rządy, program TARP⁷ (*Troubled Asset Relief Program*), przypadki nacjonalizacji, bankructwa banków prywatnych⁸, bezprecedensowe działania największych banków centralnych⁹, dramatyczny wzrost bezrobocia¹⁰,

³ Recesja w Stanach Zjednoczonych rozpoczęła się pod koniec 2007 r. (grudzień 2007), natomiast kryzys finansowy na dobre wybuchł 15 września 2008 r. wraz z upadkiem Lehman Brothers. Pierwsze znaczące symptomy kryzysu były jednak odczuwalne znacznie wcześniej. Już w 2006 r. ceny domów w Stanach Zjednoczonych osiągnęły szczyt, a, jak zauważa Taylor, w dniach 9 i 10 sierpnia 2007 r. doszło do dramatycznego wzrostu stóp procentowych na rynku pieniężnym, co zostało określone jako „wylądowanie czarnego łabędzia na rynku pieniężnym”. Zatem, już w sierpniu 2007 r. sytuacja stała się bardzo poważna, czego dowodem był skokowy wzrost różnicy między Liborem (stopą procentową kredytów oferowanych na rynku międzybankowym w Londynie) a OIS (Overnight Index Swap) będący miarą oczekiwań rynkowych co do stopy funduszy federalnych w ciągu trzech miesięcy w porównaniu z trzymiesięcznym Liborem.

⁴ W sensie odczuwania jego poważnych skutków.

⁵ Według szacunków MFW z października 2010 r., spowodowane kryzysem, całkowite straty banków w latach 2007-2010 sięgały 2200 mld USD. Do tego oczywiście należałoby dodać jeszcze większe koszty ponoszone przez inne podmioty gospodarcze i całe społeczeństwo.

⁶ Do najbardziej spektakularnych tąpnięć doszło w Islandii oraz krajach bałtyckich. W tych ostatnich spadek PKB sięgnął (w ujęciu rocznym) 14 – 18% w 2009 r.

⁷ TARP został ustanowiony, jeszcze za prezydentury Busha, 3 października 2008 (bezpośrednio przed wyborem obecnego prezydenta z partii demokratycznej) i opiewał na kwotę 700 mld USD. Program ten polegał na skupie przez skarż państwa (*Treasury*) nie płynnych i trudnych do wyceny aktywów od banków i innych instytucji finansowych [Tridico 2012 s. 148].

⁸ W latach 2009-2010 FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation* – agencja odpowiedzialna za utrzymanie stabilności i wiarygodności amerykańskiego systemu finansowego) zamknęła odpowiednio 140 i 157 banków w Stanach Zjednoczonych. Nie jest to dużo w stosunku do Wielkiego Kryzysu, kiedy to w latach 1929-1932, jak podaje Iwanowicz-Drozdowska [Iwanowicz-Drozdowska 2002], zbankrutowało ponad 5 tys. banków. Trzeba jednak podkreślić, że tak odległe w czasie porównania nie są do końca uprawnione, zwłaszcza jeśli weźmie się pod uwagę całkowicie odmienne realia gospodarcze i strukturę sektora bankowego.

⁹ Są to na przykład kolejne rundy tzw. luzowania pieniężnego (*quantitative easing*), powiększanie aktywów banku centralnego poprzez skupowanie toksycznych aktywów od sektora finansowego. Tego typu polityka jest prowadzona m. in. przez amerykański *Fed*.

¹⁰ Na przykład stopa bezrobocia w Hiszpanii (kraju do niedawna uznawanym w Polsce za prymusa integracji europejskiej) przekroczyła 20%, natomiast stopa bezrobocia wśród młodzieży sięgnęła poziomu 45%, czyli podobnego jak w Polsce w okresie znacznego spowolnienia wzrostu gospodarczego, w latach 2001-2003, tzw. schłodzenia gospodarki. Do równie wysokiego wzrostu bezrobocia doszło w krajach bałtyckich (przede wszystkim na Łotwie). W Stanach Zjednoczonych również stopa bezrobocia jest stosunkowo wysoka – utrzymuje się obecnie w okolicach 9-10%. Przed 2008 r. szereg ekonomistów i polityków (także w Polsce) oceniało, że Ameryka zawdzięcza niską stopę bezrobocia elastycznemu (*flexible*) rynkowi pracy. Co cie-

deficytów budżetowych¹¹ i długu publicznego¹²) można uznać, że nie było to zwykłe zalamanie koniunktury, które cyklicznie następuje po okresie *boomu* gospodarczego w gospodarce kapitalistycznej.

Zwracał na to uwagę m. in. Kolodko: *Mamy bowiem do czynienia z czymś daleko bardziej poważnym niż tylko z przejściowym – faktycznie bardzo krótkotrwałym – zalamaniem poziomu aktywności gospodarczej i spadkiem bezwzględnego poziomu produkcji mierzonej tradycyjnie Produktem Krajowym Brutto (PKB)*, [Kolodko 2010 s. 117]. W istocie *kryzys wcale nie trwa od pięciu lat, tylko znacznie dłużej* [Wallerstain 2012 s. 20]. *De facto* stopniowa erozja systemu rozpoczęła się na długo przed 2008 r. [Szydło 2012 s. 277-289]. Już pod koniec lat 90. uwidoczniło się to w krajach Ameryki Łacińskiej [Szydło 2010] i w Rosji. Z drugiej strony, stosunkowo łatwe poradzenie sobie z *Kryzysem Azjatyckim* [Greenspan 2008] oraz „pęknięciem bańki internetowej” (*dot-com bubble*) znacznie uspiło czujność państw rozwiniętych (zwłaszcza Stanów Zjednoczonych).

Jeśli zatem szereg czołowych ekonomistów nie traktuje współczesnego kryzysu jak zwykłej recesji, to należałoby zastanowić się, czy nie świadczy to o wyczerpaniu dotychczasowej ortodoksji, czyli modelu wzrostu gospodarczego opartego w głównej mierze na neoliberalnej¹³ wersji kapitalizmu oraz Konsensusie Waszyngtońskim¹⁴. Jest to pytanie o faktyczne (strukturalne) przyczyny kryzysu.

W istocie występują pewne kontrowersje na poziomie stosowanych pojęć. Z jednej strony, recesję z lat 2007-2009 dość powszechnie nazywa się „Wielką Recesją” (*Great Recession*) [Razin, Rosefield 2011; Bianchi 2013; Kochan 2013; Fairlie 2013; Pump 2012; Auerbach 2012] – co jest wyraźnym nawiązaniem do „Wielkiego Kryzysu” z lat 30. XX w. (*Great Depression*), a z drugiej niektórzy badacze, tj.: Reinhart i Rogoff [Reinhart, Rogoff 2009] proponują określenie „Second Great Contraction”, co tłumaczy

kawę, twierdzi się obecnie, że tamtejszy rynek pracy wcale nie był taki elastyczny. Jak zatem zwolennicy deregulacji rynku pracy wytłumaczyliby teraz występowanie niskiego bezrobocia w Stanach Zjednoczonych przed 2008 r.? Z jeszcze trudniejszą sytuacją na rynku pracy mamy do czynienia w Polsce, gdzie stopa bezrobocia rejestrowanego w lutym 2011 r. wynosiła 13,2%, a liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy sięgała 2150 tys. Trudno uznać to za dobry wynik, skoro od 2004 r. około 2 mln osób (większość w wieku produkcyjnym) wyemigrowało z Polski.

¹¹ Deficyty budżetowe w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii podskoczyły do około 12% PKB, a w Irlandii (do niedawna przedstawianej jako wzór do naśladowania na forum europejskim, a także w Polsce) osiągnęły niebotyczny poziom 35% PKB (w dużej mierze z racji pomocy udzielonej prywatnym bankom przez irlandzki rząd).

¹² Według projekcji MFW z listopada 2010 r., dług publiczny krajów rozwiniętych na koniec 2011 r. będzie o 29% PKB wyższy niż przed kryzysem (przy czym do listopada 2010 r. dokonało się już 80% tego przyrostu).

¹³ Zwięzłe przedstawienie poglądów neoliberalnych w: [Dziubka, Szlachta, Nijakowski 2008 s. 162 – 167].

¹⁴ *Konsensus waszyngtoński został ukształtowany przez teorię samoregulującego się rynku: zakładał on prywatyzację, deregulację, zrównoważony budżet, sterczenie inflacją i płynny kurs walutowy* [Skidelsky, 2012 s. 150]. Pewne kontrowersje dotyczą jego początku. Według Skidelskyego: *era konsensusu waszyngtońskiego rozpoczęła się w latach 80. i trwa do dziś* [Skidelsky 2012 s. 151]. Nieco odmienne zdanie wyraża Harvey: *świat kapitalistyczny doszedł do neoliberalizacji po serii zamierzeń i chaotycznych eksperymentów, które zaczęły zbliżać ku nowej ortodoksji naprawę dopiero w latach 90., po sformułowaniu tzw. porozumienia waszyngtońskiego* [Harvey 2008 s. 25]. Szersza analiza konsensusu waszyngtońskiego również w: [Fiedor, Kociszewski 2010]. Skidelsky sam przyznaje, że zarówno system z Bretton Woods, jak i system konsensusu waszyngtońskiego: *nie był idealnym wcieleniem teorii w życie* [Skidelsky 2012 s. 150].

się jako „Drugi Wielki Skurcz”. Przy czym ta nazwa ma również zabarwienie historyczne, gdyż pierwszym „Wielkim Skurczem” („Great Contraction”) w opinii Schwartz oraz Friedmana, był właśnie kryzys z lat 30. Określenie *contraction* jest stosowane przez monetarystów, którzy uważają, że: *spadek podaży pieniądza, czyli to, co nazywali „wielkim skurczem” (great contraction), spowodował spadek popytu całkowitego, który z kolei przyczynił się do obniżenia wydatków, dochodów, cen i ostatecznie – poziomu zatrudnienia* [Roubini, Mihm 2011 s. 71]. Oczywiście, niedawna recesja nosi również inne nazwy, tj. kryzys finansowy z lat 2007-2009, kryzys ekonomiczny z lat 2007-2009. W latach 2008-2009 zawirowania na rynku finansowym stosunkowo często określano mianem *credit crunch*, czemu trudno się dziwić, gdyż na początku kryzys uwidocznił się w systemie finansowym. Warto również zwrócić uwagę na fakt, że samo określenie ram czasowych kryzysu budzi pewne kontrowersje. Zdaniem niektórych badaczy, nie można go wiązać jedynie z latami recesji, ale także z okresem stagnacji gospodarczej, który nastąpił po recesji. W szczególności dotyczy to strefy euro, a zwłaszcza: Grecji, Irlandii, Włoch, Portugalii i Hiszpanii (GIIPS), które w dalszym ciągu borykają się z: ujemnym wzrostem gospodarczym, poważnymi problemami na rynku pracy oraz wysokim zadłużeniem. Po części odnosi się to także do niektórych państw Europy Środkowo-Wschodniej.

Pewne zastrzeżenia może jednocześnie budzić określenie „podejście ortodoksyjne”, czy też „ekonomia ortodoksyjna”¹⁵. Istotnie, według *Słownika historii myśli ekonomicznej* pod redakcją Kundery [Kundera 2004], ekonomia ortodoksyjna obejmuje szkoły i teorie rygorystycznie przestrzegające swoich założeń. W niniejszym opracowaniu chodzi raczej o ortodoksję praktyczną, czyli obecny paradygmat polityki gospodarczej, co nie oznacza, że teoria ekonomii nie jest poddawana przekonującej krytyce [Sedláček 2012; Sedláček, Orrell 2012; Skidelsky 2012; Stiglitz 2011a].

Niewątpliwie, główny nurt (nowy konsensus) przez kilka ostatnich dekad zmierzał w kierunku nowej neoklasycznej syntezy (*New Neoclassical Synthesis*), która łączy elementy klasyczne i keynesowskie. Jak zaznacza Czaja [Czaja 2012], głównym nurtem określa się szkołę neoklasyczną składającą się z: ortodoksji neoklasycznej, ekonomii dobrobytu, monetaryzmu, teorii wyboru publicznego, ekonomii podaży, Nowej Ekonomii Instytucjonalnej. Według Spsychalskiego, ów nawrót neoklasyczny w nurtach ekonomicznych, zapoczątkowany w latach 70., przejawiał się renesansem koncepcji neoliberalnych i neokonserwatywnych. Pojawiły się takie doktryny, jak: monetaryzm, antyetatyzm tzw. nowej ekonomii klasycznej, „nowa szkoła austriacka”, „ekonomiczna teoria polityki” i „ekonomia strony podażowej” [Spsychalski 1999 s. 329].

Zaliczenie *New Keynesian Economics*, co w klasyfikacji Czai odpowiadałoby neokeynesizmowi, do głównego nurtu można uznać za zasadne w tym względzie, że neokeynesizm przejął kluczowe elementy monetaryzmu i nowej makroekonomii klasycznej (*New Classical Macroeconomics*). Chodzi tu np. o hipotezę naturalnej stopy oraz hipotezę racjonalnych oczekiwań [Snowdon, Vane 2005]. Stąd *New Keynesian Economics* przez jednych jest nazywany *nową ekonomią monetarną (new monetarist economics)*, [Mankiw, Romer 1991], a przez drugich *postkeynesizmem monetarnym* [Czaja

¹⁵ Autor artykułu składa podziękowania recenzentowi za zwrócenie na to uwagi.

2012]. Neokeynesiści są zwolennikami tzw. *rough tuning* w odpowiedzi na duże odchylenia produkcji i zatrudnienia od wielkości naturalnych, a nie *fine-tuning*, czyli dostrajania [Snowdon, Vane 2005].

Ratowanie instytucji, które są określane mianem zbyt dużych, by upaść (*to-big-to-fail*), doskonale wpisuje się w obecny system kapitalizmu korporacyjnego, który zastąpił kapitalizm kooperacyjny [Skidelsky 2012 s. 149]. Równie dobrze pasuje to do, krytykowanej przez Sinna [Sinna 2012 s. 128], koncepcji tzw. kasyno-kapitalizmu (Kasyno-Kapitalismus), czyli strategii zakładającej m.in. minimalizowanie udziału kapitału własnego. Zatem, trudno się dziwić, że bezpośrednio przed wybuchem kryzysu poziom lewarowania w wielu międzynarodowych instytucjach finansowych był bardzo wysoki. W tych warunkach obecny paradygmat polityki gospodarczej nie może obyć się bez neokeynesizmu. Zdaje się to potwierdzać następująca wypowiedź, wolnorynkowego ekonomisty i laureata Nagrody Nobla, Lucasa: *Przypuszczam, że w okopie każdy jest keynesistą* [Fox 2008]. Oczywiście, ów keynesizm głównego nurtu znacząco odbiega od pierwotnych założeń Keynesa. Stąd też w literaturze określa się go keynesizmem na złą pogodę (*foul weather Keynesianism*) albo dosadniej „bękartim keynesizmem” [Robinson 1980 s. 34]. Paradoksalnie uwidaczniają się tu dwie, zdawałoby się sprzeczne, koncepcje – z jednej strony anarchokapitalizm [Guzek 2012], a z drugiej etatyzm.

Jak podkreśla Madej, polityka gospodarcza rzadko bywa monistyczna. Granice doktrynalne w ekonomii są przekraczane, co bezsprzecznie pokazał globalny kryzys z lat 2008-2009: *Liberalni politycy zachowywali się wówczas jak typowi interwencjoniści. Bez oporów sięgali do kiesy państwowej, by wspierać upadające banki i wielkie firmy przemysłowe, mimo że deficyty budżetowe powiększali nawet w dwójnasób w ciągu jednego roku* [Madej 2011 s. 176]. W istocie owe przekraczanie granic paradygmatu, zdaniem szeregu ekonomistów, nie jest przypadkowe i stanowi, *de facto*, element strategii działania niektórych rządów, a zwłaszcza banków centralnych¹⁶. Stanowiłoby to ważne odejście od oficjalnie głoszonego paradygmatu. Według Gylisa: *tradycyjnie ekonomiści głównego nurtu opierają swoje rozumienie gospodarki na założeniu, że egoistyczny homo oeconomicus, jako czysto indywidualistyczne stworzenie, jest całkowicie, a przynajmniej w znacznym stopniu racjonalny, a jego indywidualna racjonalność przynosi bogactwo i poprawia jakość życia całego społeczeństwa. Innymi słowy, jednostkowa racjonalność (individual rationality) automatycznie przekształca się w społeczną racjonalność (societal rationality)*, [Gylis 2011 s. 22].

Analizowana książka Taylora stanowi niejako odpowiedź ekonomistów głównego nurtu (*mainstream*) na coraz silniejszą krytykę dotychczasowego paradygmatu czy też modelu wzrostu gospodarczego¹⁷. Zgodnie z podziałem stosowanym m.in. przez Waldmanna [Skidelsky 2012 s. 51 – 52], a także Krugmana i Stiglitzą, byłaby to *riposta*

¹⁶ Pełnienie przez bank centralny funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji może prowadzić do pokusy nadużycia (*moral hazard*). Nieco szerzej na ten temat w dalszej części pracy.

¹⁷ Należy podkreślić, że entuzjastyczną przedmowę do polskiego wydania napisał Balcerowicz [Taylor 2010 s. 13 – 17]. Zatem, dzięki analizie przedmowy oraz tekstu, można poznać poglądy czołowych przedstawicieli ortodoksji ze Stanów Zjednoczonych i Polski, co w kontekście kryzysu może przynieść interesujące i cenne wnioski.

ekonomistów słodkowodnych (*fresh water economists*¹⁸) na ataki ekonomistów słonowodnych (*salt water economists*¹⁹).

Jest to tym cenniejsze, iż, jak się wydaje, wiele tego typu prac nie zostało opublikowanych. Aktywność ekonomistów ortodoksyjnych na polu wydawniczym oraz medialnym znacznie się ograniczyła, zwłaszcza w porównaniu z rosnącym zaangażowaniem ekonomistów heterodoksyjnych, o czym świadczy istotny wzrost liczby publikacji krytycznych do obowiązującego paradygmatu²⁰.

Niejako na kanwie komentarzy, odnoszących się bezpośrednio do omawianego tekstu, autor tego artykułu będzie starać się przedstawić alternatywne koncepcje na temat źródeł kryzysu. W szczególności skoncentruje się na: teorii *global savings glut* (określanej w Polsce jako „globalna nadwyżka oszczędności” bądź „nawis oszczędności”). Ustosunkuje się również do kwestii nadmiernego wzrostu i koncentracji sektora bankowego oraz nieodpowiedniej polityki płacowej w sektorze finansowym, a także do innych przejawów zawodności rynku. Niezmiernie ważnymi zagadnieniami, do których nie sposób się nie odnieść, są polityka monetarna oraz polityka fiskalna. Budzą one wiele kontrowersji. Dotyczy to zarówno okresu poprzedzającego Wielką Recesję, jak i lat 2008-2012.

Niewątpliwie, dokładne określenie źródeł kryzysu i jego mechaniki nie należy do zadań łatwych i z pewnością wymagałoby wszechstronnych analiz prowadzonych przez większe zespoły badawcze (najlepiej zawierające międzynarodowych specjalistów z różnych dziedzin – ekonomia, zarządzanie, politologia, socjologia itp.). Pomimo tych ograniczeń, sformułowanie pierwszych wniosków czy też refleksji na temat Wielkiej Recesji będzie przyczynkiem do dalszej dyskusji nad tym fundamentalnym tematem.

W artykule autor skupił się przede wszystkim na analizie instytucjonalnej (ekonomia instytucjonalna), która w obliczu, tak skomplikowanych, zagadnień wydaje się być jedną z najlepszych metod badawczych²¹. Inną, również bardzo pożyteczną metodą analizy kryzysu, są tzw. *case studies*, czyli studia przypadku²², z których także autor będzie starał się korzystać. Ponadto, zgodnie z zaleceniami koincydencji teorii rozwoju Kołodki [Kołodko 2008 s. 320], w miarę możliwości będzie stosowana porów-

¹⁸ Nazywani są również Szkołą Chicagowską z racji umiejscowienia na University of Chicago. Ekonomisci tego nurtu pracują także na innych, wpływowych uniwersytetach, m.in.: na Harvardzie (kuźnia amerykańskich elit politycznych i finansowych) oraz Stanford. Natomiast Skidelski [Skidelski 2012 s. 51] podaje, że ekonomia słodkowodna jest uprawiana przez ekonomistów z Chicago i Minnesoty.

¹⁹ Działających przede wszystkim na uniwersytetach usytuowanych na Wschodnim i Zachodnim Wybrzeżu.

²⁰ Zwiększoną aktywność na gruncie heterodoksji daje się zaobserwować i w Polsce. Świadczą o tym artykuły wydawane m.in. pod patronatem Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego oraz Polskiej Akademii Nauk (np. „Studia Ekonomiczne”).

²¹ Warto w tym miejscu wspomnieć o interesującym zbiorze artykułów na temat ekonomii instytucjonalnej, wydanym przez UE we Wrocławiu: [Mikroekonomia... 2009]. Pozytywne zdanie na temat Nowej Ekonomii Instytucjonalnej wyraża m.in. B. Fiedor, traktując ją jako element głównego nurtu ekonomii. Dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.wiedza.info.pl/wyklady/138/nowa_ekonomia_instytucjonalna_jako_podstawa_teoretycznej_refleksji_nad_procesem_transformacji_od_gospodarki_centralnie_sterowanej_do_rynkowej.html?strona=3, data wejścia: 26.09.2013].

²² Ta metoda jest rekomendowana przez Taylora w książce omawianej przez autora tego artykułu.

nawcza metoda²³ analizy ekonomicznej oraz ujęcie interdyscyplinarne, które rekomenduje również Mączyńska [Mączyńska 2009a; Mączyńska 2009b]. Bez wątpienia, w tego typu analizach jest konieczne zastosowanie ujęcia historycznego. Artykuł stanowi próbę podejścia eklektycznego, które, zdaniem Fiedora [Fiedor 2007 s. 36], znajduje zastosowanie w analizach zjawisk wzrostowych i stagnacyjnych w gospodarkach wysoko rozwiniętych, które mają niezwykle złożony charakter. Podejście „eklektyczne” jest rozumiane jako: *identyfikacja istoty, przejawów i źródeł omawianych zjawisk wzrostowych i stagnacyjnych, oparta na dorobku wielu, niekiedy konkurujących między sobą, teorii i modeli* [Fiedor 2007 s. 36].

2. Analiza ortodoksyjnego wyjaśnienia źródeł kryzysu na podstawie poglądów Taylora²⁴

2.1. Podstawowe źródła kryzysu

Książka Taylora jest próbą wyjaśnienia przyczyn kryzysu z perspektywy ortodoksyjnej²⁵. Taylor bezpośrednio odwołuje się do poglądów Friedmana (ojca monetaryzmu) i w pełni podziela jego poglądy na temat przyczyn *Wielkiego Kryzysu z lat 30-tych* [Taylor 2010 s. 80] oraz polityki pieniężnej z ostatnich lat [Taylor 2010 s. 112]. Równocześnie ekonomista zdecydowanie podkreśla swoje antyetatystyczne poglądy [Taylor 2010 s. 119] ściśle powiązane z wolnorynkową ideologią (*free market ideology*).

Odnosząc się na wstępie do omawianej pozycji, warto zwrócić uwagę na zastanawiające tłumaczenie amerykańskiego tytułu. W wersji oryginalnej brzmi ono następująco: *Getting Off Track. How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*. Tytuł świadczy więc o tym, że głównym sprawcą kryzysu finansowego był rząd (chodzi tu przede wszystkim o rząd amerykański). Z kolei, polska wersja tytułu – *Zrozumieć kryzys finansowy. Przyczyny, skutki, interpretacje* jest zupełnie inna i nie wskazuje na źródła kryzysu i jego głównego winowajcę. Najprawdopodobniej polski

²³ Madej [Madej 2011 s. 175] podkreśla, że ekonomia głównego nurtu: *jest zupełnie obojętna wobec chińskiego fenomenu, który od trzydziestu lat czeka na poważną naukową ocenę*. Tą kwestią, jak zauważa Madej, zajmuje się ekonomia porównawcza i inne nauki społeczne.

²⁴ Nie jest to wyczerpująca analiza tekstu. Nie pozwalają na to ograniczenia redakcyjne. W podrozdziale autor skupił się jedynie na wybranych, jego zdaniem, najbardziej charakterystycznych elementach rozumowania amerykańskiego ekonomisty.

²⁵ Można przyjąć, że jest to podejście monetarno-neoliberalne, choć Bocutoğlu i Ekinci określają Taylora mianem ekonomisty neoklasycznego [Bocutoğlu, Ekinci 2010 s. 2]. Oczywiście, ekonomia neoklasyczna jest wykorzystywana przez zwolenników koncepcji neoliberalnej. Bresser-Pereira [Bresser-Pereira 2010 s. 517] stwierdza, że: *neoliberalizm i ekonomia neoklasyczna to bliźniacy*. W niektórych fragmentach autor tekstu stosuje określenia: *praktyczna szkoła ortodoksyjna i teoretyczna szkoła ortodoksyjna*. Przedstawicielami tej pierwszej są m.in. szefowie Fed (Greenspan, Bernanke), natomiast do tej drugiej (ortodoksja teoretyczna) można zaliczyć m.in. ekonomistów neoklasycznych, np. Taylora. W szeregu opracowaniach szkoła austriacka jest zaliczana do ekonomii heterodoksyjnej, niemniej jednak ma szereg cech wspólnych z teoretyczną szkołą ortodoksyjną. Ponadto, Dziubka i in. [Dziubka i in. 2008 s. 163] zaliczają Hayeka, kontynuatora wielu idei austriackiej szkoły w ekonomii, do ekonomistów neoliberalnych.

wydawca jest bardziej umiarkowany w swoich poglądach. Być może to umiarkowanie wynika z dłuższej refleksji nad badanym tematem (polskie wydanie jest z roku 2010, a oryginał z roku 2009). Zresztą autor sam przyznaje, że: *będziemy debatować o tym, co poszło źle, przez wiele lat* [Taylor 2010 s. 111]. Tym niemniej, nie należy spodziewać się znacznego zwrotu w jego poglądach²⁶.

Widoczna jest również pewna niespójność między amerykańskim tytułem a samym tekstem²⁷. Trudno wytłumaczyć przewodnią tezę książki, która brzmi: *nadmiar pieniędzy był główną przyczyną boomu i załamania, które po nim nastąpiło* [Taylor 2010 s. 23], skoro w tytule winą za kryzys obarczono rząd. Jak wiadomo, politykę pieniężną w Stanach Zjednoczonych prowadzi Bank Rezerwy Federalnej (*Fed*), a nie rząd. Co prawda, *Fed* nie cieszy się taką autonomią²⁸, jak NBP czy też EBC, to jednak trudno uznać, że jego poprzedni, wieloletni prezes, Greenspan²⁹ był jedynie marionetką kolejnych prezydentów Stanów Zjednoczonych. Można natomiast postawić odmienną tezę, że następni prezydenci chcieli współpracować z dotychczasowym prezesem, który cieszył się dużym szacunkiem i poparciem wpływowych kół finansowych (przede wszystkim *Wall Street*)³⁰. Jak podaje Harris [Harris 2009 s. 74], od stycznia 1995 r., kiedy Sekretarzem Skarbu został Rubin, a także w okresie prezydentury Georga W. Busha: *polityka łagodnej presji wobec Fed ustąpiła polityce oficjalnego nieangażowania się*.³¹ Mimo światowego kryzysu finansowego, stabilną pozycją cieszy się również Bernanke (następca Greenspana), który 25 sierpnia 2009 r. otrzymał z rąk prezydenta Obamy nominację na drugą kadencję.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że zarówno polski, jak i oryginalny (amerykański) tytuł książki mogą świadczyć o tym, że jest to całościowa analiza źródeł kryzysu finansowego. Natomiast, jak zauważa w przedmowie Balcerowicz, autor: *świadomie ogranicza się w tej pracy do dziedziny, w której jest największym światowym autorytetem – regul prowadzenia polityki pieniężnej*. Wydaje się jednak, że autor traktuje książkę jako dzieło kompleksowe. Według niego, kryzys finansowy miał jednego głównego sprawcę, o czym świadczy następujący cytat z początku przedmowy: *Co spowodowało kryzys finansowy? Co go przedłużyło? Z jakiego powodu nastąpiło jego dramatyczne pogorszenie ponad rok od rozpoczęcia? Rządsko kiedy w ekonomii można znaleźć jedną odpowiedź na tak postawione pytania. Jed-*

²⁶ Pod koniec swoich wywodów ekonomista konstatuje: *według mnie, główna teza tej książki, że działania rządu spowodowały, przedłużyły i pogorszyły kryzys finansowy – przetrwa kolejne analizy, choć dokładne szczegóły i powody będą ewoluować w miarę akumulacji informacji* [Taylor 2010 s. 112].

²⁷ Autor miał dostęp tylko do polskiej wersji książki i niewielkich fragmentów wersji oryginalnej.

²⁸ Niezależność *Fed-u* w sferze polityki pieniężnej jest znacznie większa niż w przypadku nadzoru bankowego i regulacji bankowych. Więcej na temat niezależności *Fed-u*: [Blinder 2010].

²⁹ Greenspan był prezesem *Fed-u* w latach 1987- 2006. Urząd przejął po nim Bernanke, który 6 lutego 2006 r. został zaprzysiężony na czternastego prezesa Rezerwy Federalnej.

³⁰ Do takiego wniosku może skłaniać lektura książki Greenspana [Greenspan 2008]. Świadczą o tym również nagrody przyznawane przez środowisko finansistów oraz duża popularność poprzedniego szefa *Fed-u* w prasie ekonomicznej i popularnej. Warto także podkreślić, że Greenspan piastował stanowisko przez blisko dwie dekady (19 lat). Uznawano go więc za „guru” świata finansów.

³¹ Harris zwraca uwagę na fakt, że prezydent George W. Bush już na pierwszym spotkaniu z Greenspanem zapewniał go, że nie będzie mieszał się w działanie *Fed*. W czasie dwóch kadencji obietnica została zachowana: *administracja Busha faktycznie w żaden sposób nie komentowała kolejnych siedemnastu podwyżek, w tym trzech przeprowadzonych przez niesprawdzonego żółtodzioba – Bernankego* [Harris 2009 s. 74].

nak badania empiryczne, które prezentuję w tej książce, udowadniają, że określone działania i interwencje państwa powinny być pierwsze na liście odpowiedzi na wszystkie trzy pytania [Taylor 2010 s. 19]. Taylor jawi się więc jako nieprzejednany oponent rządu, który w swoich neoliberalnych i monetarystycznych poglądach sięga dalej niż Balcerowicz. Czy Taylor dobrze adresuje krytykę? W niektórych przypadkach nie, gdyż myli *Fed* z rządem³² czy też instytucjami nadzoru finansowego bądź prywatnymi agencjami ratingowymi³³.

Ponadto, jak już to było wspomniane, nie sposób traktować *Fed* za czasów Greenspana jako bezwolne narzędzie w ręce rządu, czyli prezydenta. O sile, niezależności i monetarystycznych poglądach czołowych pracowników tej instytucji mogą świadczyć zapewnienia Bernanke, skierowane pod adresem Friedmana, w listopadzie 2002 r. z okazji obchodów dziewięćdziesiątych urodzin: *chciałbym przyznać Miltonowi i Annie³⁴ rację, jeśli chodzi o Wielki Kryzys. Tak to myślny go spowodowali. Bardzo tego żałujemy. Jednak dzięki nam nie zrobimy tego po raz drugi* [Bernanke 2002]³⁵.

W swoim podręczniku Bernanke wymienia cztery powody świadczące o wysokiej niezależności *Fed*. Są to: długie kadencje urzędowania (dla gubernatorów jest to czternaście lat), stosunkowo słaby nadzór (co prawda, *Fed* składa okresowe sprawozdania kongresowi, ale bieżąca działalność nie podlega weryfikacji), brak zobowiązań dotyczących finansowania deficytów budżetowych, niezależność finansowa (*Fed* sam się finansuje), [Frank, Bernanke 2007 s. 845].

2.2. Kontekst historyczny

Nieco szerszego omówienia wymaga kontekst historyczny, w jakim jest opisywany kryzys. Wprawdzie, na początku pierwszego rozdziału jest przedstawiona analiza polityki pieniężnej w latach 2002-2005, na której autor opiera zarzut: „pieniężnego nadmiaru w okresie poprzedzającym boom” oraz „zbyt niskich stóp” – odejście od reguły Taylora [Taylor 2010 s. 24 – 25], lecz nie uznaje się tego za główne źródła kryzysu. Aby to udowodnić, ekonomista posłużył się kolejnym cytatem z książki: *Koncentruję się na okresie od początku kryzysu aż do jesieni 2008 roku, kiedy sytuacja rynkowa pogorszyła się nagle i dramatycznie. Mówiąc prościej, kiedy polityka uległa wykolejeniu – zwłaszcza w porównaniu do okresu dobrych wyników w trakcie poprzednich dwóch dekad – warunki ekonomiczne i finansowe znacznie się pogorszyły* [Taylor 2010 s. 19].

³² Ta uwaga dotyczy polityki monetarnej, którą w USA prowadzi *Fed*. Natomiast istotnym zastrzeżeniem pod adresem rządu jest działalność Fannie Mae i Freddie Mac [Taylor 2010 s. 38 – 39]. Do tej kwestii autor artykułu odnosi się nieco szerzej w dalszej części tekstu.

³³ W tym kontekście wcześniejszą uwagę Balcerowicza (mówiącą o świadomym ograniczeniu do regul prowadzenia polityki pieniężnej) można odebrać jako próbę ochrony autora książki przed ewentualnymi atakami heterodoksyjnych ekonomistów, którzy mogliby zarzucić mu zbyt wycinkowe podejście do problemu.

³⁴ Chodzi tu o Annę Schwartz.

³⁵ Jak się okazało, już w 2006 r. doszło do spadku cen mieszkań w Stanach Zjednoczonych, a pod koniec 2007 r. rozpoczęła się recesja, którą później nazwano *Wielką Recesją*. Jednak za symboliczny początek kryzysu uważa się upadek banku Lehman Brothers 15 września 2008 r.

Trudno zrozumieć powyższą wypowiedź. Taylor, z jednej strony, mówi o „pieniężnym nadmiarze” i odejściu od reguły Taylora, a z drugiej, twierdzi, że polityka uległa wykolejeniu dopiero na początku kryzysu. Czy faktycznie ostatnie dwie dekady to okres „dobrych wyników”? Nie sposób je za takie uznać, biorąc pod uwagę krach na rynku nowych technologii (spadki indeksów spółek nowych technologii – tzw. *dot.com* – na świecie sięgnęły 50-60%) i znaczące zawirowania ekonomiczne w tym okresie, np. kryzysy bankowe w krajach skandynawskich na początku lat 90.

W tym miejscu należałoby zwrócić uwagę na brak odniesień w tekście do bańki na giełdzie³⁶, a w szczególności na rynku *dot.com*. Warto podkreślić, że pęknięcie bańki na giełdzie oraz recesja w Stanach Zjednoczonych nastąpiły przed tragicznymi atakami na Nowy Jork. Jeden z najważniejszych amerykańskich indeksów giełdowych, obejmujący 500 spółek (S&P Composite Index), osiągnął swoje maksimum w sierpniu 2000 r. i od tego okresu rozpoczął trend zniżkowy, natomiast za początek recesji oficjalnie uznaje się marzec 2001 r. [Kotz 2003 s. 17].

Z tymi wydarzeniami powinno się wiązać drastyczne obniżenie stóp procentowych przez *Fed*. Równocześnie gwałtowne luzowanie polityki pieniężnej na początku XXI w. często tłumaczyło się obawą przed powtórzeniem scenariusza japońskiego (jednoczesne występowanie recesji i deflacji).

W istocie trudno analizować obecny kryzys w oderwaniu od polityki gospodarczej, prowadzonej przez trzy ostatnie dekady. Niewątpliwie, były to lata tryumfu podejścia wolnorynkowego (*free market triumphalizm*)³⁷. Wielka Recesja pokazuje, że *Wielkie Umiarkowanie*, nazywane również *Długim Boomem* [Taylor 2010 s. 65], odeszło do historii, nawet jeśli jest definiowane jako spadek wahania realnego PKB w Stanach Zjednoczonych i innych krajach rozwiniętych [Taylor 2010 s. 65-66]. W ostatnich dwóch dekadach dochodziło do różnego rodzaju *boomów* (mieszkaniowych, na rynkach akcji, konsumpcyjnych itp.), które potem kończyły się recesją bądź stagnacją. Co ciekawe, tytuł rozliczeniowej książki Greenspana, *Era zawirowań. Krok w nowy wiek*, zdaje się przeczyć tezie o *Wielkim Umiarkowaniu* [Greenspan 2008 s. 1]³⁸.

W innym miejscu J. B. Taylor stosuje inną definicję omawianego pojęcia: *przez dwie dekady twórcy polityki gospodarczej dali okres nadzwyczajnego rozwoju gospodarki nazwanego Wielkim Umiarkowaniem*. W świetle danych zawartych w tabeli 1. ostatnie dwie dekady były okresem: wolniejszego wzrostu gospodarczego, wyższego deficytu budżetowego i znacznie wyższego bezrobocia w krajach rozwiniętych w porównaniu z latami 1961-1972 oraz 1973-1981. Poprawa nastąpiła jedynie w przypadku inflacji. Trudno zatem uznać ostatnie dekady za szczególnie dobry okres dla światowej gospodarki, zwłaszcza określenie *Długiej Boom* należy uznać za nieuprawnione.

³⁶ W ciągu pięciu lat (1995-1999) roczna dynamika cen akcji wyniosła aż 23,6%. Wskaźnik cena/zysk dla spółek z indeksu *S&P Composite* podskoczył z 19,9 pod koniec 1994 r. do 44,2 na koniec 1999 roku [Kotz 2003 s. 10 – 11].

³⁷ Upadek komunizmu w Europie oraz przemiany w Ameryce Łacińskiej dodatkowo wzmocniły podejście wolnorynkowe.

³⁸ Tytuł amerykańskiego oryginału z 2007 r. brzmi następująco: *Age of Turbulence. Adventures into a New World*.

TABELA 1.

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne (lata 1961-2007 oraz szacunki dla 2008-2012)

| | | 1961-1972 | 1973-1981 | 1982-1991 | 1992-1998 | 1999-2007 | 2008-2012 |
|------------------------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Realna dynamika PKB | USA | 4,2 | 2,9 | 3,0 | 3,6 | 2,8 | 1,2 |
| | Strefa euro | 5,1 | 2,8 | 2,6 | 1,8 | 2,2 | 0,4 |
| | OECD | 5,0 | 3,1 | 3,1 | 2,7 | 2,7 | 1,0 |
| Inflacja | USA | 2,7 | 7,9 | 4,0 | 2,1 | 2,3 | 1,7 |
| | Strefa euro | 4,0 | 10,3 | 5,5 | 2,8 | 2,0 | 1,6 |
| | OECD | 3,7 | 10,9 | 7,9 | 5,1 | 2,7 | 1,9 |
| Stopa bezrobocia | USA | 4,9 | 6,7 | 7,0 | 5,8 | 5,0 | 8,3 |
| | Strefa euro | 2,0 | 3,8 | 8,2 | 9,9 | 8,4 | 9,2 |
| | OECD | 3,3 | 4,8 | 6,8 | 7,0 | 6,4 | 7,5 |
| Sytuacja fiskalna (w % PKB) | USA | -1,4 | -2,2 | -4,7 | -3,0 | -2,2 | -9,5 |
| | Strefa euro | -1,4 | -3,4 | -4,7 | -4,7 | -1,8 | -4,3 |
| | OECD | -0,9 | -3,0 | -4,0 | -3,8 | -2,1 | -6,3 |

Źródło: [OECD... 2011].

Jeszcze mniej korzystnie kształtowała się dynamika mediany dochodu gospodarstw domowych. W ciągu 20 lat (okres między połową lat 80. a połową pierwszej dekady XXI w.) ta średnioroczna dynamika sięgała zaledwie 1,75% w krajach OECD. W Stanach Zjednoczonych była ona jeszcze niższa – tylko 1%. Co ciekawe, pod tym względem bardzo słabo wypadły również Niemcy z dynamiką na poziomie 0,7%³⁹. Nie ulega wątpliwości, że rozszerzenie powyższej analizy o dane z lat 2006-2012 dodatkowo pogorszyłoby wszystkie wskaźniki. Trudno się dziwić, że przedstawiciele mainstreamu unikają rozważań na temat nierówności dochodowych. Taylor nie jest tu wyjątkiem. Prace ekonomistów ortodoksyjnych ograniczają się na ogół do problemu skrajnej biedy w krajach Trzeciego Świata, np. praca Sachsa [Sachs 2005]. Jednak nawet to wąskie podejście daje złudną nadzieję (*bimera of hope*) na zwalczenie biedy na świecie i prowadzi do rozczarowania [Unwin 2007 s. 948]. Jak słusznie zauważa Simms: *w obecnym systemie ekonomicznym nawet najdrobniejsze ograniczenie ubóstwa wymusi dodatkową, ogromną konsumpcję ze strony tych, którzy i tak są już bogaci* [Simms 2011 s. 34].

Na odrębną uwagę zasługują państwa rozwijające się. W tej grupie do najbardziej spektakularnych kryzysów dochodziło w krajach latynoskich, które w większości przejęły neoliberalną receptę na wzrost gospodarczy (Konsensus Waszyngtoński). Podobne zastrzeżenie można odnieść do kryzysu azjatyckiego, który dotknął tzw. tygrysy azjatyckie. Co ciekawe, Taylor w omawianej książce zdaje się nie dostrzegać, że ośmioletni kryzys rynków rozwijających się z lat 1994 do 2002 (zapoczątkowany kryzysem w Meksyku, a zakończony w Urugwaju) był na ogół wynikiem kontrowersyjnej (w większo-

³⁹ Zob. OECD, *Income distribution and poverty database*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.oecd.org/els/social/inequality, data wejścia: 11.06.2012].

ści wypadków neoliberalnej) polityki gospodarczej (działalności tzw. *Chicago Boys*). Jego zdaniem, brak przewidywalności w kwestii wykraczania poza standardowe limity pożyczania i dostarczania pomocy na dużą skalę był istotnym czynnikiem rozprzeszczerzania się kryzysów [Taylor 2010 s. 73]. Na uwagę zasługuje również działalność tzw. *Chicago Boys* w krajach Ameryki Łacińskiej, w tym zwłaszcza w kontekście chilijskiej dyktatury.

Dlaczego do kryzysów w ogóle doszło i co należałoby poprawić? Taylor wylicza następujące wnioski dla krajów rozwijających się: *należy unikać dużego niedopasowania struktury walutowej aktywów i zobowiązań finansowych, obniżyć inflację i utrzymywać ją na niskim poziomie, przyjąć bardziej płynny reżim kursów walutowych, utrzymywać wskaźnik długu do PKB na możliwym do utrzymania poziomie oraz gromadzić rezerwy walutowe* [Taylor 2010 s. 72].

Można się z tymi postulatami zgodzić, lecz równocześnie należy zaznaczyć, że wprowadzenie sztywnych bądź quasi-sztywnych kursów walutowych (tzw. kotwic walutowych) stanowiło istotny element neoliberalnych reform i było popierane przez MFW [Szydło 2010].

Autor w ogóle nie ustosunkował się do tego, że znaczna poprawa sytuacji społeczno-ekonomicznej w Argentynie i Brazylii wiązała się z odejściem od ślepego respektowania Konsensusu Waszyngtońskiego i przeprowadzeniem szeregu reform – także podatkowych (np. w Argentynie wprowadzono podatek eksportowy i podatek od zysków kapitałowych)⁴⁰. Przypisywanie sukcesów gospodarek latynoskich, po 2002 r., modyfikacjom działalności MFW oraz innym, drobnym zmianom polityki gospodarczej (*przesuwanie polityki w stronę bardziej przewidywalnych procesów opartych na jasnych, ekonomicznych zasadach i doświadczeniu*) w ramach dotychczasowego paradygmatu neoliberalnego (tak przynajmniej należałoby odbierać wywody autora) trzeba uznać za daleko idące nadużycie.

Podobne uwagi można odnieść do Rosji. Brak przewidywalności działań MFW (zwiększenie pomocy w lipcu 1998 r., a potem wycofanie się w sierpniu) jest traktowany jako główna przyczyna kryzysu [Taylor 2010 s. 73]. W tym przypadku Taylor nie bierze pod uwagę słów Friedmana⁴¹, który tuż przed swoją śmiercią przyznał w wywiadzie, że jego recepta na reformy w Rosji (*prywatyzuj, prywatyzuj, prywatyzuj*) była błędna [Szydło 2011b].

2.3. Globalne nierównowagi

Z całą pewnością *Wielka Recesja* (jak określa się ostatni, światowy kryzys finansowy) została spowodowana przez szereg różnych czynników.

Autor w bardzo ograniczony sposób przedstawia konkurencyjne teorie kryzysu i zaledwie na dwóch stronach stara się rozprawić z teorią światowego nawisu oszczędności (określaną w literaturze angielskojęzycznej mianem *savings glut*). Jako koronny dowód braku nawisu oszczędności podaje: *tak jak wskazuje prosta księgowość świata jako*

⁴⁰ Szerzej na temat planów stabilizacyjnych w Brazylii i Argentynie w: [Szydło 2010].

⁴¹ Jednocześnie Friedman przyznał rację Stiglitzowi, który wyrażał odmienny pogląd na ten temat.

całości, nie istnieje światowa luka pomiędzy oszczędnościami a inwestycjami (...), w związku z czym nie powinien być oczekiwany żaden dodatkowy skutek dla światowych stóp procentowych.

Powyższy pogląd Taylora bardzo zbliża go do monetarystów – według Leijonhufvuda teoria monetarystyczna: *zupełnie pomija problem oszczędności-inwestycje i pomija również wpływ rynków kredytowych na nspieranie bądź ograniczanie koordynowania oszczędności i inwestycji* [Leijonhufvud 2011 s. 1].

Owszem, w skali świata ktoś musi oszczędzać, by ktoś mógł pożyczyć. Czy jednak Taylor ma rację, że nie miało to wpływu na poziom globalnych stóp procentowych czy też sytuację na rynku domów? Faktem jest, że zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie (zwłaszcza w strefie euro) doszło do istotnego spadku stóp procentowych. Bernanke dowodzi, że w państwach, w których doszło do pogorszenia bilansu na rachunku bieżącym oraz zwiększonego dopływu kapitału, zanotowano wyższą aprecjację cen domów. Ponadto, według obecnego prezesa Fed: *zależność między rodzajem polityki monetarnej a aprecjacją cen domów jest dość słaba – 11 na 20 państw znajdujących się w badanej próbie miało zarówno bardziej restrykcyjną politykę monetarną w porównaniu ze standardową regułą Taylora, jak i większą aprecjację cen domów w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi* [Bernanke 2010 s. 18]. Zatem, najlepszą odpowiedzią na bańkę na rynku nieruchomości stanowiły odpowiednie regulacje, a nie działania monetarne [Bernanke 2010 s. 20].

Należałoby się zgodzić z tym poglądem, nie zmienia to jednak faktu, że Fed (w tym prezes Greenspan, a także Bernanke, który w latach 2002-2005 był członkiem rady gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej) dopuścił do powstania szeregu baniek nie tylko na rynku nieruchomości. Powyższy zarzut Bernanke wobec Taylora powinno się więc traktować jako przyznanie się do winy i odejście od strategii polegającej na nieprzeklewnianiu baniek spekulacyjnych.

W tym kontekście trzeba przypomnieć, że kryzys rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych, a trwa najdłużej w strefie euro. Ponadto, w teorii *savings glut* chodzi o nawis oszczędności napływających do Stanów Zjednoczonych, co z jednej strony powoduje obniżkę oprocentowania amerykańskich bonów skarbowych, a z drugiej może prowadzić do przerzucenia się amerykańskich inwestorów na bardziej rentowne papiery wartościowe, np. egzotyczne papiery powiązane z kredytami hipotecznymi. Według Greenspana, w firmach spoza sektora finansowego doszło do znacznego wzrostu finansowania długiem wobec obcokrajowców. To samo dotyczy budżetu federalnego: *między 1995 a 2006 (...) proporcja amerykańskich obligacji skarbowych będących długiem wobec obcokrajowców zwiększyła się z 23 do 44 procent* [Greenspan 2008 s. 400]. Jednym z ubocznych skutków tegoż nawisu mogło być uspienie czujności amerykańskich władz fiskalnych, które zaczęły tolerować narastanie długu publicznego z racji niskiego kosztu jego obsługi. Stąd mamy do czynienia z pojawieniem się problemu deficytów bliźniaczych (*twin deficits*), polegającym na równoczesnym występowaniu deficytu na rachunku bieżącym (w uproszczeniu oznaczającym deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych) oraz wysokiego długu publicznego. Deficyty bliźniacze to również koncepcja głównego nurtu – mówi się tu o deficycie budżetu federalnego, a pomija się problem rosnącego zadłużenia gospodarstw domowych i niektórych przedsiębiorstw.

Co ciekawe, teoria *savings glut* spowodowała rozłam w szeregach czołowych ekonomistów głównego nurtu. Po jednej strony mamy zatem J. B. Taylora (przeciwnika teo-

rii), a z drugiej Bernanke oraz Greenspana⁴² (zwolenników). Nie ulega wątpliwości, że teoria nawisu oszczędności jest idealnym wytłumaczeniem bierności polityki *Fed* w okresie poprzedzającym *Wielką Recesję* – w tym kontekście można tłumaczyć stosunkowo szybki spadek popularności koncepcji deficytów bliźniaczych. Część winy za spadek globalnych długookresowych realnych stóp procentowych jest przrzucana m.in. na szybko rozwijające się Chiny [Greenspan 2010 s. 4 – 5]⁴³. W tym przypadku poprzedni szef *Fed* przejął linię obrony od Bernanke [Bernanke 2009], który jako jeden z pierwszych sformułował omawianą teorię [Bernanke 2005; Bernanke 2007]⁴⁴. W okresie największych turbulencji na amerykańskim rynku Chiny, których nadwyżka na rachunku bieżącym podskoczyła z 1,5% do 10,6% PKB w latach 2001-2007, były „przysłowiowym chłopcem do bicia” dla niektórych polityków i ekonomistów⁴⁵. W ten sposób uwaga części opinii publicznej została odwrócona od jeszcze większych nierównowag spowodowanych przez amerykański system finansowy (dramatyczna ekspansja instrumentów pochodnych oraz lewarowania).

Bezrefleksyjna wiara w globalizację oraz rozwój sektora finansowego przekłada się na postrzeganie oszczędności i inwestycji. Skoro (jak to już był wspomniane) oszczędności muszą się zawsze równać inwestycjom, to najwyraźniej nie ma potrzeby (przynajmniej, jeśli chodzi o Stany Zjednoczone) do zwiększania oszczędności krajowych, gdyż oszczędności można zaimportować. Interesujące jest to, że mimo stosunkowo szybkiego wzrostu gospodarczego w pierwszej połowie XXI w., zarówno inwestycje, jak i oszczędności w relacji do PKB znajdowały się na stosunkowo niskim poziomie – potwierdza to z resztą wykres umieszczony w omawianej książce Taylora [Taylor 2010].

Znamienne są tu słowa A. Greenspana, wypowiedziane jeszcze w 2007 r. (a więc kiedy od kilku kwartałów były notowane spadki na rynku nieruchomości), w których twierdził, że niemal zerowa stopa oszczędzania nie stanowi większego problemu: *Właściwie nie przypominam sobie dekady wolnej od napadów lęku związanego z rosnącym zadłużeniem gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Tego typu uwagi ignorują fundamentalny fakt współczesnego życia: w gospodarce rynkowej rosnące zadłużenie idzie w parze z rozwojem (...). W ten sposób rosnący stosunek zadłużenia do dochodów gospodarstw domowych, lub całkowitego długu niefinansowego⁴⁶ w odniesieniu do PKB, sam w sobie nie jest powodem do obaw* [Greenspan 2008].

Jednym słowem, Greenspan dawał przyzwolenie na spadek oszczędności w Stanach Zjednoczonych, który miał być pokrywany napływem środków z zagranicy. Było to przyzwolenie do napędzania wzrostu gospodarczego z rosnącego zadłużenia (rów-

⁴² *De facto* Greenspan twierdzi, że zarówno teoria *savings glut*, jak i teoria niedoboru inwestycji (*investment draught*) stanowi dobre wytłumaczenie niskiego poziomu długookresowych realnych stóp procentowych.

⁴³ W wyniku ekspansji Państwa Środka, stopa oszczędności w krajach rozwijających się podskoczyła z 24% do 34% nominalnego PKB.

⁴⁴ Jak podaje Reading [Reading 2007], już w 2004 r. Charles Dumas z Lombard Street Research zwrócił uwagę na występowanie nawisu oszczędności w Azji (*Eurasian thrift*) i udokumentował potencjalne niebezpieczeństwa z tym związane.

⁴⁵ Odpowiednią rezolucję, nawołującą do umocnienia Chińskiej waluty (RMB), uchwalił również amerykański kongres. Oczywiście, były to działania w większości pokazowe, gdyż na wojnie handlowej z Chinami ucierpiałoby także koncerny amerykańskie.

⁴⁶ Obejmuje zadłużenie: gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i rządu, ale nie bierze pod uwagę zadłużenia banków i innych pośredników finansowych.

niez zagranicznego). Potwierdzałyby to tezę o współzależności czy też swoistej symbiozie Stanów Zjednoczonych z państwami generującymi nadwyżki oszczędności (np.: Chinami, eksporterami ropy naftowej itd.), [Szydło 2011a].

Zwracanie bacznej uwagi na dług skarbu państwa i brak kontroli nad zadłużeniem gospodarstw domowych i przedsiębiorstw wydaje się być typowym podejściem szkoły ortodoksyjnej. Z jednej strony, mamy tu do czynienia z przejawem niechęci do państwa, a z drugiej, z uznaniem racjonalności działań ludzi (teoria racjonalnych oczekiwań). Ponadto, ekspansja kredytu konsumpcyjnego mogła świadczyć o wyższości monetarystycznej koncepcji dochodu permanentnego nad keynesowską funkcją konsumpcji [Wallusch 2005 s. 66]. Natomiast rosnące ceny aktywów, a w konsekwencji bogactwo, mogły stanowić wytłumaczenie dla wzrostu zadłużenia i konsumpcji⁴⁷.

Kwestia oszczędności była odmiennie postrzegana przez polską szkołę ortodoksyjną. Zwłaszcza w latach 90. ekonomiści z tej grupy twierdzili, że jest konieczny wzrost stopy oszczędności w Polsce, gdyż finansują one inwestycje, a te, z kolei, prowadzą do wzrostu PKB. Później, jak się wydaje, poglądy te zostały zmodyfikowane i niejako dopasowane do wymogów zglobalizowanej i sfinansjeryzowanej gospodarki⁴⁸. Rozwój rynków finansowych, umiędzynarodowienie krajowego sektora finansowego poprzez prywatyzację oraz swobodny przepływ kapitałów najprawdopodobniej znacznie złagodziły stanowisko na temat wysokości krajowej stopy oszczędności.

Przekonanie co do naturalnego wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych i firm w Stanach Zjednoczonych oraz brak zdecydowanie negatywnego stosunku do rosnących deficytów na rachunku bieżącym, a także euforia związana z powstaniem strefy euro mogły dać wyjaśnienie entuzjastycznej oceny krajów bałtyckich oraz Irlandii w latach poprzedzających *Wielką Recesję*⁴⁹.

Nawisy oszczędności, deficyty bliźniacze oraz rosnąca nierównowaga na rachunkach bieżących⁵⁰ (*current account imbalances*) to wszystko przejawy tzw. globalnych nierównowag (*global imbalances*), które narastały w latach 90. i pierwszej dekadzie XXI wieku.

Co ciekawe, wysokie salda na rachunku bieżącym pojawiły się niemal równocześnie na początku pierwszej dekady XXI wieku w relacji USA-Chiny oraz między krajami europejskimi (Niemcy – państwa peryferyjne). Trudno uznać oba zjawiska za przypadkowe. Niewątpliwie, niebagatelną rolę odgrywały tu czynniki instytucjonalne.

W pierwszym przypadku zjawisko deficytów bliźniaczych (*twin deficits*) w Stanach Zjednoczonych zostało w dużej mierze wygenerowane przez ówczesne władze amerykańskie poprzez cięcia podatkowe oraz wzrost wydatków militarnych, jak również

⁴⁷ Jak zaznacza Wallusch, szczególnie znaczenie dla bieżącej konsumpcji ma stosunek *nonhuman wealth* (np.: środki pieniężne, akcje, obligacje, dobra trwałego użytku, meble, odzież, sprzęt domowy itp.) do dochodu permanentnego, a nie jego absolutna wielkość. *Im wyższy jest ten stosunek, tym mniejsze potrzeby zgłaszają jednostka na posiadanie dodatkowych rezerw i tym wyższą może być bieżąca konsumpcja* [Wallusch 2005 s. 64].

⁴⁸ Taki sposób rozumowania przedstawia np. Greenspan [Greenspan 2008 s. 402 – 405].

⁴⁹ Nadmierny entuzjazm mógł być również wynikiem zbyt zawężonej oceny kondycji ekonomicznej tych państw. Ponadto, dynamiczny wzrost PKB w krajach bałtyckich tłumaczono reformami fiskalnymi, które polegały między innymi na cięciach podatków i wprowadzeniu podatku liniowego.

⁵⁰ Rosnące deficyty na rachunku bieżącym występowały przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii, a wysokie nadwyżki w: Chinach, Niemczech i krajach eksportujących ropę naftową.

przyjęcie Chin do Światowej Organizacji Handlu (WTO). Równocześnie rosnące nadwyżki na rachunku bieżącym w Chinach nie byłyby możliwe bez przyjęcia sztywnego kursu walutowego (powiązanie RMB z USD), a także represyjnej polityki w stosunku do płac i konsumpcji⁵¹.

TABELA 2.
Indeks cen konsumpcyjnych w Chinach (w %), w latach 1997-2008

| | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|
| 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| 2,8 | -0,8 | -1,4 | 0,4 | 0,7 | -0,8 |
| 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 1,2 | 4 | 1,8 | 1,4 | 4,8 | 5,9 |

Źródło: [APEC 2003; *Economic Outlook* 2003; Bolesta 2006; *Rocznik Statystyki Międzynarodowej* 2012].

Niewątpliwie, Chiny intensywnie przygotowywały się do członkostwa w WTO. Świadczy o tym chociażby niski wzrost cen w latach 1997-2002. Jednocześnie w latach późniejszych utrzymywanie niskiej dynamiki cen w warunkach quasi-sztywnego kursu walutowego i nastawienia proeksportowego uznawano za priorytet (Tabela 2.). Oczywiście wyjątkiem jest tu okres zawirowań na globalnych rynkach surowcowych i żywnościowych (lata 2007-2008). Stopniowa erozja swoistego *status quo* (przyzwolenie na występowanie wysokich deficytów i nadwyżek na rachunku bieżącym) w relacjach USA-Chiny (teoria współzależności) wynika po części z rozwoju sytuacji na tych rynkach, a recesję z lat 2007-2009 można tu traktować jako swoiste przesilenie. Być może występuje tu pewna analogia do relacji hegemonu (USA) w stosunku do innych znaczących graczy (np. Japonii), jaka miała miejsce w latach 80. ubiegłego wieku. Chodzi tu przede wszystkim o *Plazę Accord* z września 1985 roku, kiedy to ministrowie finansów pięciu największych gospodarek świata postanowili obniżyć wartość dolara amerykańskiego.

Natomiast w przypadku państw europejskich za najistotniejszy czynnik instytucjonalny powstania deficytów bliźniaczych należy uznać powstanie strefy euro⁵².

Taylor (poza teorią *savings glut*) praktycznie w ogóle nie ustosunkowuje się do koncepcji globalnej nierównowagi. W szczególności nie odnosi się do kwestii rosnących deficytów na rachunku bieżącym w: Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i szeregu innych krajów (np.: na Litwie, Łotwie i w Estonii oraz w peryferyjnych państwach

⁵¹ Szerzej na ten temat w: [Szydło 2011a].

⁵² W latach 2003-2007 nastąpiła silna ekspansja niemieckiego eksportu na rynki UE, którego relacja do PKB zwiększyła się z 16,6% w 1999 r. do 25,7% w 2007 r. [Osiatyński 2011 s. 665]. Jest wiele racji w twierdzeniu Osiatyńskiego [Osiatyński 2011 s. 665], że: *polityka hamowania płac realnych i jednostkowych kosztów pracy [w Niemczech, Austrii i Holandii – przypis autora] rozsadza spójność gospodarzą zarówno obszaru euro, jak i Unii Europejskiej. De facto rosnące dysproporcje dochodowe i stopniowy zanik klasy średniej to problem stosunkowo powszechny: występuje np. w europejskich krajach peryferyjnych oraz Stanach Zjednoczonych. Jednym z wyjątków jest Brazylia, gdzie od blisko dekady notuje się stopniowy spadek indeksu Ginięgo. Tendencja zmniejszania dysproporcji dochodowych została zapoczątkowana przez, lewicowego prezydenta, Lula da Silva [Szydło 2010].*

strefy euro, np. w: Grecji, Portugalii, a nawet Hiszpanii⁵³). Co ciekawe, ekonomiści z nurtu wolnościowego nie odnoszą się do kwestii wysokich deficytów na rachunku bieżącym, choć ich występowanie było podawane za jeden z głównych powodów schłodzenia polskiej gospodarki na przełomie XX i XXI wieku. Za alarmujący uznawano wówczas poziom 7-8% PKB. Mimo szeregu ostrzeżeń wysuwanych przez MFW pod adresem Łotwy, w których zwracano uwagę na wysoki poziom tego deficytu oraz przegrzaną gospodarkę, Rzońca [Rzońca 2007] przedstawił te kraje jako przykład skutecznej polityki gospodarczej⁵⁴. Taka postawa jest zastanawiająca, biorąc pod uwagę pojawienie się wysokich deficytów na rachunku bieżącym już w drugiej połowie lat 90⁵⁵.

Trudno oprzeć się wrażeniu, że kraje bałtyckie w pierwszej dekadzie XXI wieku miały stanowić dowód na skuteczność neoliberalnych reform gospodarczych w Europie Środkowo-Wschodniej. Była to swoista powtórka desperackich poszukiwań neoliberalnego *success story*, które miały miejsce dekadę wcześniej [Kotz 2003]⁵⁶.

Z podobnymi tendencjami mamy do czynienia również obecnie, kiedy to, preferowana przez Unię Europejską, polityka wewnętrznej dewaluacji (*internal devaluation*) jest uznawana za sukces w krajach bałtyckich [Raczko 2011]. Dane MFW świadczą wyraźnie, że wzrost gospodarczy na Łotwie i na Litwie nie opierał się na eksporcie tylko na konsumpcji i inwestycjach. Polityka ta okazała się bardzo kosztowna społecznie i znacznie mniej efektywna niż zewnętrzna dewaluacja przeprowadzona w Argentynie na początku XXI wieku [Weisbrot, Ray 2011 s. 1 – 15].

Neoliberalna polityka wewnętrznej dewaluacji wydaje się być jeszcze mniej skuteczna w przypadku GIIPS (Grecja, Włochy, Irlandia, Portugalia i Hiszpania), a więc krajów znacznie większych od państw bałtyckich. Szczególnie trudna sytuacja występuje w Grecji, która od 2009 roku, czyli niemal przez pięć lat, boryka się z recesją. Trudno nie odnieść wrażenia, że Grecja z lat 2008-2012 w dużej mierze przypomina Argentynę, która bezpośrednio przed porzuceniem sztywnego reżimu walutowego (powiązanie lokalnej waluty z USD) cierpiała z powodu recesji w latach 1999-2001 [Szydło 2010 s. 307]. Przy czym, pod względem dynamiki PKB, Grecja wypada znacznie gorzej

⁵³ Przez dekadę deficyt na rachunku bieżącym w Hiszpanii w ujęciu rocznym kształtował się na poziomie zbliżonym do 10% PKB.

⁵⁴ Dotyczyło to przede wszystkim konsolidacji sektora finansów publicznych (znaczne ograniczenie długu publicznego). Nieco dokładniejsze analizy, prowadzone przez ekonomistów heterodoksyjnych (a nawet MFW, wskazują jednak na wzrost zadłużenia zagranicznego netto sektora publicznego i bezprecedensowy przyrost zadłużenia gospodarstw domowych w walucie obcej (euro).

⁵⁵ Co ciekawe, Rzońca [Rzońca 2007] kończy analizę na roku 2001 i w niektórych przypadkach na 2002 r. Rozszerzenie badań na lata 2003-2006 pokazałoby znaczne pogorszenie bilansu na rachunku bieżącym. Zatem, w 2007 r. poziom deficytów w Estonii, na Łotwie i Litwie sięgał odpowiednio: 17,6%, 22,3% i 14,5% PKB [Purfield and Rosenberg 2010 s. 3]. Nawet w ramach okrojonej serii danych (lata 1997-2002) poziom deficytów na rachunku bieżącym na Łotwie był bardzo wysoki i wynosił odpowiednio: 6,1%, 10,7%, 9,8%, 6,9%, 9,7%, 7,7%.

⁵⁶ Jak podaje Kotz [Kotz 2003 s. 3], w drugiej połowie lat 90. neoliberalowie twierdzili, że znaleźli długo oczekiwany przykład sukcesu gospodarczego w samym sercu neoliberalizmu, czyli w Stanach Zjednoczonych. Podobne poszukiwania prowadzono również w Polsce przez cały okres transformacji – praktycznie co kilka lat przedstawiano kolejne państwa, które przeprowadziły, rzekomo udane, reformy neoliberalne. W większości przypadków kraje te przeżywały później problemy gospodarcze [Szydło 2011 s. 60 – 61].

– w latach 2009-2012 kształtowała się ona na poziomie -2,3; -4,4; -5,0; -2,0. W przypadku Argentyny nawet, występująca przez trzy lata, deflacja nie zdołała poprawić konkurencyjności gospodarki. Natomiast w odniesieniu do Grecji mamy do czynienia ze stosunkowo wysoką inflacją.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że nawet wśród ekonomistów EBRD, pozytywnie oceniających ortodoksyjny sposób walki z kryzysem w krajach bałtyckich, panuje duży sceptycyzm co do możliwości bezrefleksyjnego przeniesienia tego modelu do krajów Basenu Morza Śródziemnego [Berglöf 2012 s. 6 – 7]. To, co odróżnia kraje bałtyckie od państw południa Europy i tym samym umożliwia prowadzenie ortodoksyjnej polityki, jest: *relatywnie krótki okres bogactwa i boomu, a także posiadanie dużego doświadczenia związanego z kryzysem*. Ponadto, jak zaznacza Berglöf, główny ekonomista EBRD: *ludzie w tych krajach są bardzo przyzwyczajeni do wyrzuceń i mają elastyczny rynek pracy* [Berglöf 2012 s. 6 – 7]. O skali zapaści w tych krajach może świadczyć np. wysoki poziom emigracji do krajów Europy Zachodniej.

Problemy rosnących nierównowag, w tym nierównowag na rachunku bieżącym i dysproporcji w handlu zagranicznym, nie były należycie adresowane, zwłaszcza w pierwszej dekadzie XXI w. Doświadczenia, omawianych wyżej, państw pokazują, że w dłuższym horyzoncie czasowym wysokie deficyty na rachunku bieżącym nie są możliwe do utrzymania. Stabilizacja za pomocą wewnętrznej dewaluacji jest bardzo kosztowna. Dewaluacja waluty może przynieść relatywnie szybki powrót na ścieżkę wzrostu, np. dzięki sektorowi turystycznemu i eksportowi żywności. Dotyczy to przede wszystkim krajów południa Europy.

Jednak warto powrócić do problemu nawisu oszczędności. Z jednej strony, istnieje: zadłużony amerykański rząd, klasa średnia i niższa klasa średnia, a z drugiej, występuje nawis oszczędności, wypracowany na bardzo rentownych inwestycjach w krajach wschodzących, np. Chinach. Trzeba podkreślić, że oszczędności te w dużej mierze należą do właścicieli kapitału, którymi mogą być: lokalne firmy prywatne, duże firmy państwowe bądź też zagraniczni inwestorzy (międzynarodowy kapitał). Wspomniana dochodowość inwestycji, szczególnie w Chinach, mogła być i jest wysoka dzięki, wciąż jeszcze znaczącemu, napływowi pracowników z biednego zachodu na wschodnie, uprzemysłowione wybrzeże Chin. Niebagatelną rolę w osiaganiu wysokiej rentowności i w konsekwencji akumulacji wysokich wolnych środków (oszczędności) odgrywa represyjna polityka chińskiego rządu wobec przyjezdnej siły roboczej – np. brak prawa do zameldowania się itd. Zatem, tamtejsza wersja kapitalizmu nie jest egalitarna, wręcz przeciwnie, sprzyja akumulacji kapitału i oszczędności przez nielicznych. Można przypuszczać, że wynika to z przyjętego modelu wzrostu gospodarczego, który jest nastawiony przede wszystkim na eksport (*export-led growth*). Według jednej grupy ekonomistów, strategia ta była podyktowana obawami o stabilność wzrostu opartego na konsumpcji wewnętrznej. Twierdzi się, że obawy te nasiliły się zwłaszcza po wybuchu kryzysu azjatyckiego w 1997 roku⁵⁷.

⁵⁷ Więcej na temat *savings glut* i innych teorii zakładających występowanie globalnej nierównowagi w: [Szydło 2011a].

Do instrumentów strategii eksportowej Chin należałoby zaliczyć m.in.: politykę sztywnego kursu walutowego (powiązanie juana z dolarem amerykańskim), dopływ siły roboczej z biedniejszych regionów (co obniża presję na wzrost płac), dużą presję na przyjezdnych robotnikach (obniżenie presji na wzrost: płac, popytu konsumpcyjnego oraz inflacji), industrializację i nastawienie na sektory eksportowe oraz preferowanie ekspansji przez duże firmy państwowe. W tych warunkach zyski kapitalistów (miejscowych, np. chińskich, a także zagranicznych), generowane na rynkach wschodzących, były bardzo wysokie. Część zgromadzonych w ten sposób olbrzymich, wolnych środków była reinwestowana w gospodarke, część również była inwestowana w amerykańskie papiery wartościowe, przyczyniając się do zjawiska *savings glut*. Chiny były niejako zmuszone do inwestowania w amerykańskie papiery skarbowe. Po pierwsze, chciały utrzymać sztywny kurs walutowy (aprecjacja juana zmniejszyłaby konkurencyjność eksportu). Po drugie, obawiały się powtórki kryzysu z 1997 r. (inwestycja w jedyną, światową walutę stanowiła zabezpieczenie przed kryzysem). Po trzecie, Chiny kupowały amerykańskie obligacje skarbowe, ponieważ, jak zauważa Allenem i Carletti, ich wybór był bardzo ograniczony ze względu na protekcjonistyczną politykę Stanów Zjednoczonych. Jeden z przykładów takiej polityki stanowiło zablokowanie w 2005 r. kupna amerykańskiej firmy Unocal przez państwową firmę naftową z Chin (CNOOC), [Allen, Carletti 2010 s. 8]. Kapitał zagraniczny z Azji i innych regionów skupiał się więc na finansowaniu długu (*debt financing*), a nie udziałów w firmach (*equity financing*).

2.4. Polityka monetarna w podejściu ortodoksyjnym

Jak słusznie zauważa R. Skidelsky, łatwo było przewidzieć, że: *ekonomiści neoklasyczni będą mówić o kryzysie z pennym zaangażowaniem. Skoro rynki są efektywne, to przecież nie mogą załamać. Trzeba było uznać, że kryzys jest efektem błędów w polityce* [Skidelsky 2012 s. 68]⁵⁸.

Trudno nie zgodzić się z twierdzeniem, że „*ulubionym*” błędem, *wypominanym przez konserwatystów, było nadmierne drukowanie pieniądza przez banki centralne, prowadzące do banki spekulacyjnej i w końcu do krachu* [Skidelsky 2012 s. 68]. Bardzo zbliżone wytłumaczenie kryzysu stosują ekonomiści o poglądach neoklasycznych czy też neoliberalnych. Do tego grona należy zaliczyć Taylora, który wskazuje na znaczące odejście od reguły Taylora zarówno w Stanach Zjednoczonych [Taylor 2010 s. 23 – 25], jak i w innych państwach [Taylor 2010 s. 31-35]. Na gruncie polskim takie wytłumaczenie kryzysu przyjmują w swoim artykule Ciżkowicz i Rzońca [Ciżkowicz, Rzońca 2011 s. 677 – 688]. W tym miejscu po raz kolejny należy przywołać Skidelskiego, który stwierdza, że: *takie wyjaśnienie uderza w samych neoklasyków. Zakłada bowiem, że ludzie dali się oszukać „iluzji pieniądza”*. *A nie powinni, skoro mają racjonalne oczekiwania* [Skidelski 2010 s. 68]. Kłam tej koncepcji zadaje również Akerlof i Shiller [Akerlof, Shiller 2010] w teorii zwierzęcych instynktów, która poniekąd stanowi renesans myśli keynesowskiej. Co ciekawe, koncepcja zwierzęcych instynktów (a w szerszej perspektywie ekonomia behawioralna) może również odpowiadać zwolennikom indywidualizmu metodologicznego. Wydaje się, że

⁵⁸ Tytuł angielskiego oryginału z 2009 r. – *Keynes: The Return of the Master*.

odpowiedzialność za wywołanie kryzysu może być tu stosunkowo łatwo przerzucona na poszczególne osoby działające na rynku, a nie na regulatorów i wielkich graczy. Podobny mechanizm wystąpił w związku z kryzysem na rynku nieruchomości, a zwłaszcza w segmencie *subprime*. W niektórych opracowaniach całością winy obarczano kredytobiorców, którzy w ogóle nie powinni zaciągać kredytu. Równocześnie, wspomniane, opracowania nie odnosiły się do rozbudowanej finansjeryzacji na rynku nieruchomości i stosowania modelu *originate-to-distribute*.

W istocie (pomimo luźnej polityki monetarnej) stopa inflacji wydawała się pod kontrolą, natomiast na początku pierwszej dekady XXI w. istniała obawa, że dojdzie do powtórki scenariusza japońskiego (deflacji). Jak zaznacza Harris [Harris 2009 s. 16], w 2005 r. Greenspan mógł świętować zwycięstwo w wojnie z inflacją, która została zapoczątkowana przez, jego poprzednika, Volckera w 1979 r.⁵⁹

Zresztą przywoływany przez Taylora: „*problem damy pik*” oraz *braku konkurencji, braku odpowiedzialności oraz, co najbardziej prawdopodobne, zwykłej niemożności oceny ryzyka wynikającej ze skomplikowania* [Taylor 2010 s. 38] agencji ratingowych dobitnie świadczy o nieprzejrzystości rynku i asymetrii informacji. W ten sposób ekonomista neoklasycyński zdaje się odrzucać teorię racjonalnych oczekiwań. Ta zakłada, że podmioty posiadają probabilistyczną wiedzę na temat obiektywnej rzeczywistości, którą byli w stanie poznać. Jak podaje Leijonhufvud [Leijonhufvud 2011 s. 3], oznacza to, że gospodarka jest systemem zamkniętym, a sama teoria staje się zdegenerowaną formą koncepcji *reflexivity* Sorosa.

Można przyjąć, że Bernanke jest w dużej mierze kontynuatorem działań swojego poprzednika, choć, niewątpliwie, ma pewne ambicje reformatorskie dotyczące wprowadzenia bardziej przewidywalnej polityki pieniężnej (wprowadzenie celu inflacyjnego), co, z kolei, zbliża go do Taylora. Greenspan wystawia pozytywną ocenę Bernanke: *byłem zadowolony, że przekazuję to stanowisko w ręce tak doświadczonemu następcy* [Greenspan 2008 s. 320 – 321]. Podobną opinię wyraża całe środowisko finansistów. Harris [Harris 2009 s. 17], opierając się m in. na pracy Schifferesa [Schifferes 2005], dochodzi do następującej konkluzji: *finansisci generalnie byli zadowoleni z wyboru dokonanego przez Busha – w większości sondaży przeprowadzanych na Wall Street Bernanke był jednym z najczęściej wymienianych kandydatów na szefa Fed*. Niewątpliwie, poglądy tych dwóch ekonomistów przenikają się – dla przykładu Greenspan uznał teorię światowego nawisu oszczędności forowaną przez Bernanke, z drugiej strony nowy prezes realizował kolejny etap strategii Greenspana, czyli, według Issinga [Issing 2009], sprzątanie (*mop-up; clean up*) po pęknięciu bańki spekulacyjnej, które polega na przejmowaniu przez *Fed* toksycznych aktywów od firm prywatnych oraz prowadzeniu ultra-ekspansywnej polityki monetarnej.

Już 30 listopada 2007 r. na forum Cato Institute, ówczesny prezydent, St. Louis Fed zapewniał, że: *w kontekście finansowej niestabilności, bank centralny jest zobowiązany do podjęcia możliwych działań, które złagodząby zawirowanie na rynku. W obliczu powszechnego wzrostu awersji do ryzyka i ucieczki do bezpiecznych aktywów, bank centralny powinien dostarczyć dodatkową płynność w celu uniknięcia runu na banki prowadzącego do upadku systemu bankowego* [Poole

⁵⁹ Inflacja cen konsumpcyjnych sięgała zaledwie około 2% w 2005 r. [Harris 2009 s. 16]. Oczywiście, w tym podejściu nie brano pod uwagę baniek na rynkach finansowych i rynku nieruchomości.

2007a s. 6]. Warto podkreślić, że Poole nie uważa, że tego typu interwencję należy uznać za *bail out*.

Trudno nie odnieść wrażenia, że we wspomnianym artykule Poole [Poole 2007a s. 9] zapowiada przyszłe stabilizowanie gospodarki poprzez obniżkę stóp procentowych⁶⁰, które będzie prowadzić do wzrostu cen akcji. Byłby to zatem przykład na istnienie tzw. *Fed put*⁶¹ będącego elementem strategii sprzątania po pęknięciu bańki spekulacyjnej (*mop-up strategy*). W przypadku polityki monetarnej obecny paradygmat zakłada, że bank centralny [Issing 2009]:

- nie wyznacza celu na ceny aktywów;
- nie przekluwa bańki;
- prowadzi politykę sprzątania po pęknięciu bańki („*mop up*” *strategy*), która polega na dostarczaniu płynności w celu uniknięcia makroekonomicznego załamania.

Zdaniem White’a, tego typu strategia była standardowo wykorzystywana od co najmniej dwudziestu lat, przy czym tego typu luzowanie pieniężne z czasem traci swoją skuteczność, dlatego musi być stosowane coraz intensywniej w kolejnych cyklach koniunkturalnych. Ostatecznie jest konieczne zastosowanie również innego typu działań, takich jak kolejne rundy luzowania pieniężnego (QE1 i QE2), [White 2012 s. 26].

Stosowanie hipotezy dochodu permanentnego oraz to, że *Friedman zastępował dochód bogactwem* [Wallush 2005 s. 70] może tłumaczyć brak ingerencji państwa w gospodarkę w czasie narastania baniek na rynkach. W takiej sytuacji wzrost cen aktywów uznaje się za trwały, dzięki czemu, według ortodoksji, następuje stabilna ekspansja konsumpcji. Ostatnie dwa kryzysy, a zwłaszcza *Wielka Recesja*, pokazały, że bogactwo należy uznać za sztuczne (fikcyjne), (*fictitious wealth*), gdyż było wynikiem spekulacji. Rozróżnienie między realnym bogactwem opartym na produkcji a bogactwem fikcyjnym nie jest nową koncepcją, ponieważ zostało zaproponowane przez Smitha. Podobne rozróżnienie wprowadził również Marx, odnosząc je do kapitału [Bresser-Pereira 2010 s. 505]. Przyzwolenie na finansjeryzację gospodarki musiało wiązać się z odrzuceniem koncepcji fikcyjnego kapitału. Tworzenie się baniek spekulacyjnych stało się pożywką dla sfery finansowej i równocześnie drenażem sfery realnej. *Wartościowe aktywa zostają wyrzucone z obiegu i tracą na wartości. Leżą odłogiem do czasu, gdy kapitaliści, dysponujący płynnością finansową, postanowią tchnąć w nie nowe życie* [Harvey 2008 s. 219].

Niezmiernie interesująca jest analiza szybkiej zmiany poglądów przez Bernanke, która, według Balla [Ball 2012 s. 2], dokonała się pod wpływem Reinharta w czerwcu 2003 r., kiedy Bernanke pełnił funkcję gubernatora *Fed*. W tym to okresie przyszły szef *Fed* porzucił szereg swoich pomysłów na rzecz niekonwencjonalnych działań mających na celu pokonanie problemu zerowych, krótkoterminowych stóp procento-

⁶⁰ *De facto* cykl obniżek stóp procentowych Rezerwy Federalnej rozpoczął się już 18 września 2007 r. (a więc ponad dwa miesiące przed artykułem Poole’a) i trwał do 16 grudnia 2008 r. W tym czasie główna stopa procentowa (*federal funds target rate*) została obniżona z 5,25% do przedziału 0,00–0,25% [Konopczak 2010 s. 50].

⁶¹ Poole [Poole 2007a s. 1] definiuje *Fed put* jako korektę działań *Fed*, która ma na celu zapobieżenie spadkom cen akcji poniżej pewnego poziomu. Jest to swoisty odpowiednik opcji *put*. W literaturze stosuje się również określenie *Greenspan put*, np.: [White 2012 s. 26].

wych (*zero bound*). W szczególności dotyczyło to obniżki podatków dla gospodarstw domowych i biznesu, sfinansowanych przez kreację pieniądza (*money-financed tax cuts*), co miało pomóc gospodarce japońskiej, która borykała się z problemem *zero bound*. Był to tzw. „zrzut pieniędzy z helikoptera” (*helikopter drop*). Innym pomysłem dla Japonii było ustanowienie celu inflacyjnego na poziomie 3-4%. Oba te pomysły zostały porzucone na korzyść luzowania pieniężnego, wspartego niskimi stopami procentowymi i odpowiednią polityką informacyjną co do przyszłych stóp procentowych. Ball tłumaczył tę zmianę poglądów czynnikami psychologicznymi – charakterem prezesa oraz oddziaływaniem grupowym pracowników *Fed*. Harris wskazał natomiast na sceptyczny stosunek brokerów i inwestorów do pomysłu na *zalanie gospodarki gotówką w ramach walki z deflacją* [Harris 2009 s. 17 – 18] w ramach *money-financed tax cuts*⁶².

Wracając do kwestii globalnych nierównowag, należałoby zbadać, czy utrzymywanie się rynkowych stóp procentowych poniżej poziomu naturalnego, na co zwraca uwagę szkoła austriacka, nie jest po części spowodowane istnieniem nadwyżki oszczędności (teoria *savings glut*). Ten nadmiar oszczędności, pozostający w rękach koncernów międzynarodowych i bogatszych obywateli, nie jest inwestowany w sferę realną ze względu na dużą niepewność na rynkach i słabe fundamenty gospodarki, np.: wysokie zadłużenie gospodarstw domowych, spadający udział dochodów z pracy w PKB oraz wzrost długu publicznego⁶³.

To samo dotyczy banków, które, mimo zasilenia sporymi środkami przez *Fed* kolejnymi rundami luzowania pieniężnego (*quantitative easing*) oraz ultra niskich stóp procentowych, niechętnie angażują się w rozwój sfery realnej. Niektórzy krytycy *Fed* nazywają go „agencją centralnego planowania” i twierdzą, że zaczyna on pełnić funkcje quasi-fiskalne. Wbrew tak znacznemu oddaleniu się *Fed-u* od typowej funkcji, jaką pełnił bank centralny w połowie 2010 r., Taylor stanowczo stwierdza, że kryzys nie powoduje konieczności zmiany paradygmatu polityki monetarnej [Taylor 2010a s. 1]. Równocześnie deklaruje swoje poparcie dla, zbudowanego w ciągu trzydziestu lat, modelu polityki monetarnej, który opiera się na racjonalnych oczekiwaniach i lepkości płac [Taylor 2010a s. 18].

Niekonwencjonalna polityka monetarna zdobyła dominującą pozycję. W nieco mniejszym stopniu obejmuje ona strefę euro, choć i tu politykę pieniężną trudno uznać za standardową. W systemie ortodoksyjnym Europejski Bank Centralny (EBC) również odgrywa kluczową rolę. Rosati [Rosati 2012 s. 18] zauważa, że: *klucz do opamowania kryzysu leży w EBC. Rynki nie wierzą nikomu poza ECB*. W podejściu ortodoksyj-

⁶² Dlatego też nazywali go „Benem z helikoptera” [Harris 2009 s. 17].

⁶³ Wiele opracowań głównego nurtu koncentruje się na długu publicznym. W przypadku strefy euro mówi się nawet o kryzysie zadłużeniowym (*debt crisis*). O ile w odniesieniu do Grecji wydaje się to być w pewnym sensie uzasadnione, (choć) to dla Irlandii, krajów bałtyckich i nawet Hiszpanii jest to nieuprawnione. Kraje te miały stosunkowo niski poziom długu publicznego przed wybuchem *Wielkiej Recesji*. Równocześnie często zapomina się o wysokiej dynamice zadłużenia gospodarstw domowych w pierwszej dekadzie XXI w. Dane na ten temat są znacznie trudniej dostępne. Podobne uwagi można odnieść do zadłużenia firm oraz instytucji finansowych. Znamienny jest przykład Irlandii – problem wysokiego długu gospodarstw domowych oraz firm finansowych i niefinansowych często pomijano w analizach ekonomicznych. Jednocześnie niski poziom długu publicznego przedstawiano jako symbol zdrowia „celtyckiego tygrysa”.

nym najważniejszym celem działań naprawczych jest dobro rynku, co świadczy o istotnym odhumanizowaniu tej koncepcji.

Brak sukcesów w ratowaniu strefy euro, która przeżywa obecnie nawrót recesji, powoduje chęć jeszcze większego zaktywizowania EBC. Na przykład Rosati nawołuje EBC do zakupu obligacji rządowych na rynku wtórnym: *chodzi o to, by nie skupował ich w celu finansowania deficytu jakiegoś państwa, lecz tylko po to, by udźwignąć mechanizmy polityki pieniężnej i przywracać stabilność na rynkach finansowych* [Rosati 2012 s. 18]. Co ciekawe, wydaje się, że kanałem transmisyjnym tego typu działań nie miałby być wzrost akcji kredytowej. Chodzi tu raczej o obniżenie oprocentowania obligacji w wypłacalnych krajach strefy euro⁶⁴. Fakt znacznego ograniczenia akcji kredytowej przez banki i niebrania kredytów przez przedsiębiorstwa jest tłumaczony brakiem zaufania. Najprawdopodobniej szkoła ortodoksyjna zdaje się nie dostrzegać, że trudno o przywrócenie takiego zaufania w sytuacji: wysokiego zadłużenia gospodarstw domowych, spadku wartości posiadanych aktywów oraz, postępującego przez szereg lat, spadku udziału dochodów z pracy w PKB. W tych warunkach bezprecedensowe zapewnienia prezesa Fed [Bernanke 2012 s. 1] o utrzymaniu stopy procentowej w przedziale 0-0,25% i gwarantowanie utrzymania szczególnie niskich stóp procentowych, przynajmniej do końca 2014 roku, będą miały niewielkie oddziaływanie na sferę realną.

W istocie różnice między ortodoksyjną szkołą praktyczną (prowadzoną przez Fed) a ortodoksyjną szkołą teoretyczną (np. neoklasycy, tj. Taylor) nie są zbyt duże. Co interesujące, obie te szkoły za główne źródło kryzysu uznają zbyt niski poziom stóp procentowych – w podejściu praktyków są to długoterminowe stopy procentowe, natomiast u teoretyków – krótkoterminowe. Recepty na wyjście z kryzysu są również bardzo zbliżone – obie koncepcje zakładają dokapitalizowanie instytucji finansowych i nie przewidują większej roli dla innych działań, np. o charakterze fiskalnym, a zwłaszcza socjalnym. Trudno nie zgodzić się z Palley'em, że jest to w pewnym sensie odwracanie uwagi od działalności w centrach *off-shoring* i zamykania rodzimych zakładów.

Niewątpliwie, ortodoksyjna polityka monetarna niesie ze sobą niebezpieczeństwo pokusy nadużycia. Za każdym razem kuracja ratunkowa wydaje się być coraz dłuższa i trudniejsza, dawki są coraz silniejsze, a lekarstwo pozostaje praktycznie bez zmian.

2.5. Polityka fiskalna

Doświadczenia ostatnich kilku lat zdają się potwierdzać tezę postawioną przez Harrisa, że: *jednym z najbardziej kontrowersyjnych wydarzeń w karierze Greenspana jako prezesa było poparcie, jakiego udzielił w 2001 roku, przeprowadzonym przez administrację prezydenta Busha, cięciom podatkowym, które wiele osób wiąże z ponownym wzrostem deficytu budżetowego* [Harris 2009 s. 109]. Jak wiadomo, cięcia te były najbardziej korzystne dla osób o najwyższych dochodach. Przejście z nadwyżki budżetowej w kierunku stosunkowo wysokich deficytów budżetowych na początku pierwszej dekady obecnego wieku w dużym stopniu wyjaśnia, wspomniana, reforma podatkowa oraz wzrost wydatków militarnych. W istocie Greenspan w swoim wystąpieniu na Kapitolu na temat podatków poruszył następujące idee: *ry-*

⁶⁴ Być może świadczy to o istnieniu kraju czy też krajów niewypłacalnych, które miałyby opuścić strefę euro. Taki scenariusz jest najbardziej prawdopodobny w przypadku Grecji.

żytko nadmiernych nadwyżek, schodzenie z zadłużenia, koncepcję stabilizatorów [Greenspan 2008 s. 252]. Niemniej jednak wystąpienie to było odebrane jako wyważone poparcie dla cięć podatków przedstawionych przez administrację Busha, a koncepcja stabilizatorów nie znalazła politycznego poparcia. *De facto* również prezesowi Fed zależało na: *pewnej obniżce podatków mającą wyeliminować nadwyżkę, gdyż spłacenie długu oznaczałoby konieczność znalezienia sobie nowego zbioru aktywów do prowadzenia polityki pieniężnej co, zdaniem prezesa Fed, było „przytłaczającą perspektywą”, (...) gdyż żaden rynek nie zdoła dorównać rynkowi obligacji skarbowych pod względem: wielkości, płynności i wolności od ryzyka* [Greenspan 2008 s. 244]. Wbrew pozorom, zwolennicy obecnego paradygmatu nie są zainteresowani ograniczeniem długu publicznego. Należy uznać to za istotną cechę kapitalizmu. Jak podkreślał Łaski: *występowanie deficytu budżetowego, a zatem i długu publicznego, jest w krajach kapitalistycznych regułą, nie wyjątkiem* [Łaski 2011 s. 7].

Odmianą koncepcję głosił natomiast Keynes, który zakładał zrównoważony budżet w całym cyklu koniunkturalnym [Skidelsky 2012 s. 146]. Co ciekawe, podobna idea, na co zwracał uwagę Sedláček [Sedláček 2012 s. 75 – 76], została sformułowana już w Starym Testamencie – chodziło tu o interpretację snu faraona o siedmiu tłustych i siedmiu chudych krowach. Józef, syn Jakuba, postulował, aby w czasie siedmiu lat urodzaju zgromadzić w spichlerzach nadwyżki żywności, które będą wykorzystane w okresie siedmiu lat nieurodzaju.

Paradoksalnie, skuteczne ograniczenie potęgi banków centralnych, co było priorytetem dla szkoły austriackiej, mogło odbyć się dzięki pomysłom na politykę fiskalną Keynesa, a niekoniecznie przez cięcia podatków, które były proponowane przez szkołę ortodoksyjną i austriacką.

Reforma podatkowa na początku prezydentury Busha premiowała przede wszystkim najbogatszych (obniżono górne stawki podatków dochodowych i wprowadzono preferencyjne opodatkowanie dywidend i zysków kapitałowych). Tego typu rozwiązania sprzyjały późniejszej ekspansji funduszy hedgingowych, co powiększyło rozdziew między gospodarką kasyna (nadmiernie rozrośniętą sferą finansową) a sferą realną. Cięcia podatków doprowadziły także do pogorszenia sytuacji fiskalnej w Stanach Zjednoczonych – w wyniku zmian podjętych w 2001 r. i 2002 r. dochody zostały obniżone o około 2% PKB. Należy przy tym podkreślić, że obniżki podatków, najbardziej premiujących podatników o najwyższych dochodach, rozpoczęły się już za prezydentury Clintona, który, mimo początkowych wątpliwości, w 1997 roku zdecydował się na obniżkę podatków od zysków kapitałowych [Dubay 2012c s. 2]. Trudno nie wiązać tego typu rozwiązań z późniejszą bańką na rynku nowych technologii (*dot com*), co obdaruje spektakularny wzrost i późniejszy spadek głównych indeksów NASDAQ.

Kolejnym czynnikiem, prowadzącym do pogorszenia sytuacji fiskalnej w USA, był wzrost wydatków na wojsko — wydatki celowe (głównie na wojsko) zwiększyły się o 1,3% PKB. Według CBO, całkowite wydatki celowe na obronę podskoczyły z 275,4 mld USD w 1999 r. do 612,4 mld w 2008 r., czyli aż o 337 mld USD. W pewnym sensie pogorszenie sytuacji fiskalnej za prezydentury G. W. Busha było powtórką sytuacji, która miała miejsce za czasów Reagana. Jak podaje Pollin [Pollin 2011 s. 3], w czasie prezydentury Reagana doszło do istotnego powiększenia deficytów budżetowych, spowodowanych obniżką podatków dla najbogatszych, oraz do dramatyczne-

go wzrostu wydatków militarnych⁶⁵. Średni poziom deficytu budżetowego w latach 1981-89 wyniósł 4,2% PKB, a jego maksymalny poziom sięgnął 6% PKB w 1983 r.

Konieczność utrzymania stosunkowo wysokich wydatków budżetowych na wojsko jest wielokrotnie powtarzana przez wpływowe instytuty badawcze (*think tanki*) powiązane z konserwatystami [Kyl 2012]. Równocześnie, mimo kryzysu zadłużeniowego, republikanie wyrażają swój sprzeciw wobec podwyżek podatków czy też cofnięcia ulg podatkowych dla najbogatszych, wprowadzonych na początku prezydentury Busha [Dubay 2012b s. 1 – 2; Dubay 2012c s. 1 – 6]. Jest to w pełni zgodne z poglądami, ojca monetarysty, Friedmana⁶⁶: *Jestem za obniżaniem podatków w każdych warunkach, z każdego powodu, dowolnie to tłumacząc i kiedy tylko to możliwe*. W istocie obrońcy szkoły ortodoksyjnej w Stanach Zjednoczonych nie widzą zatem większego problemu w narastaniu deficytów budżetowych i długu publicznego – utrzymanie obniżonych stawek dla najbogatszych podatników przedkładają nad walkę z kryzysem zadłużeniowym. Z drugiej strony, te same organizacje (wbrew rosnącym dysproporcjom dochodowym) postulują wprowadzenie cięć socjalnych [np.: Dubay, Rector 2012]. W istocie szkoła chicagowska i austriacka prezentują bardzo zbliżone stanowisko w kwestii polityki fiskalnej – dotyczy to szczególnie: płacy minimalnej, cła i rządowych programów stymulacyjnych [Murphy 2011].

W powszechnym mniemaniu sytuacja fiskalna pogorszyła się wyłącznie w okresie sprawowania urzędu przez obecnego prezydenta. Okazuje się jednak, że budżet, odziedziczony po republikańskiej administracji Busha, wykazywał deficyt na poziomie 1,3 tys. mld USD, czyli 9,2% PKB [Budget 2012 s. 23]. Oczywiście, Bush pozostawił po sobie koszty będące konsekwencją pęknięcia baniek spekulacyjnych na rynku nieruchomości i na giełdzie, co wiązało się ze znacznym spadkiem aktywności gospodarczej, implikującym niższe dochody budżetowe, oraz ze wzrostem wydatków, np. na wsparcie instytucji uznanych za zbyt duże by upaść (*too-big-to-fail*).

Warto zwrócić uwagę na fakt, że, zdominowany przez Republikanów, Kongres w wielu przypadkach odrzuca proponowane przez obecną administrację reformy fiskalne, które mają na celu obniżenie deficytu budżetowego. Samo wygaśnięcie cięć w podatku dochodowym, wprowadzonych przez Busha dla osób, których dochody przekraczają 250 tys. USD (200 tys. USD dla osób samotnych), ograniczyłoby deficyt budżetowy o 848,8 mld USD w latach 2013-2022 (średni deficyt byłby zatem niższy o blisko 85 mld USD). Z kolei, wprowadzenie wszystkich zmian w podatku dochodowym dla najbogatszych, które zostały zaproponowane przez obecną administrację, skutkowałyby obniżeniem deficytu budżetu federalnego aż o 1433 mld USD w latach 2013-2022 [Budget 2012 s. 220]. Blokowanie tego typu reform pokazuje wyraźnie, że Republikanie skupiają się przede wszystkim na ochronie interesu bogatych podatników w Stanach Zjednoczonych. Co ciekawe, odbywa się to nie tylko kosztem klasy średniej, ale także prowadzi do wyższego deficytu budżetowego. Zdaje się to potwierdzać tezę, że podejście ortodoksyjne *de facto* nie jest zainteresowane obniżeniem

⁶⁵ W latach 80. był forsowany program tzw. „gwiazdnych wojen”, co wiązało się z rosnącymi wydatkami na zbrojenia. Chodziło tu o zdystansowanie technologiczne Związku Radzieckiego.

⁶⁶ Cytat na podstawie: [Aleksandrowicz 2012 s. 20].

deficytu i długu publicznego, które skutkowałyby ograniczeniem płynności i wielkości rynku obligacji skarbowych. Jak wiadomo, byłoby to niekorzystne dla prowadzących ortodoksyjną politykę monetarną, a także dla instytucji finansowych zainteresowanych ekspansją rynków finansowych. Dokonania administracji Busha i Republikanów w pierwszej dekadzie XXI wieku w zakresie konsolidacji finansów państwa są bardzo słabe – dynamika wydatków z budżetu federalnego znacznie przekroczyła dynamikę dochodów. W szczególności odnosi się to do okresu 2002-2009, który uwzględnia jedynie budżety przygotowane przez Busha (Tabela 3.). Interesujące jest to, że nawet w okresie, względnie wysokiej, *prosperity* (lata 2001-2007, które praktycznie nie uwzględniają skutków *Wielkiej Recesji*)⁶⁷, dynamika wydatków budżetu federalnego (46,5%) była znacznie wyższa od dynamiki dochodów (29%).

TABELA 3.

Dynamika dochodów i wydatków budżetu federalnego Stanów Zjednoczonych w wybranych okresach administracji republikańskiej

| | 2002-2009 | 2001-2008 | 2001-2007 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Dynamika dochodów | 13,60% | 26,80% | 29% |
| Dynamika wydatków | 74,90% | 60,10% | 46,50% |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z Ministerstwa Skarbu Stanów Zjednoczonych.

Ponadto, zły stan gospodarki, odziedziczony po ośmioletniej prezydenturze Busha, to zapowiedź jeszcze wyższych deficytów i wyższego długu, a tym samym dalszej ekspansji rynku skarbowych papierów dłużnych, a w przyszłości możliwość podniesienia rentowności tych papierów. W ten sposób pozycja rynków finansowych wydaje się być niezagrażona.

Do ilustracji powyższej kwestii niech posłuży wypowiedź Rosatiego na temat sytuacji fiskalnej Polski: *Jak nie chcemy przejmować się rynkami finansowymi, to nie prosimy je o pożyczki. A skoro jesteśmy zadłużeni na 55 proc. PKB, to musimy brać pod uwagę, co o nas myślą zagraniczni inwestorzy* [Rosati 2012 s. 18]⁶⁸.

Niewątpliwie, polityka fiskalna traci na znaczeniu, a w przypadku strefy euro działa procykliczne, np. wdraża się programy oszczędnościowe w południowych krajach Europy (Grecja, Portugalia, Hiszpania), co zdaniem keynesistów dodatkowo pogłębia kryzys.

Niskie oprocentowanie obligacji skarbowych w krajach, takich jak Stany Zjednoczone i Niemcy⁶⁹, może stanowić relatywnie tani sposób na ożywienie światowej gospodarki poprzez ekspansję typu keynesowskiego (inwestycje infrastrukturalne). DeLong nazywa to „darmowym lunchem”. Tego typu działania nie są jednak wykorzystywane. Jak podaje Łaski: *skuteczność polityki fiskalnej jako narzędzia dostosowania efektywnego popytu do*

⁶⁷ Początek recesji w USA nastąpił w grudniu 2007 roku.

⁶⁸ Oczywiście, Stany Zjednoczone, dzięki posiadaniu najważniejszej światowej waluty rezerwowej (USD), mają znacznie lepsze możliwości prowadzenia polityki fiskalnej niż większość państw na świecie.

⁶⁹ Obligacje niemieckie mogą mieć nawet ujemne realne oprocentowanie. Jest to podyktowane ucieczką kapitału do najbardziej bezpiecznych krajów (*flight to security*).

zdolności produkcyjnych gospodarki narodowej zależy od utrzymywania stopy nominalnej rentowności papierów skarbowych poniżej nominalnego tempa wzrostu PKB [Łaski 2011 s. 11].

W sytuacji istnienia wysokich dysproporcji dochodowych (zarówno w krajach rozwiniętych, jak i rozwijających) oraz spadku udziału dochodu z pracy w PKB wyjście z kryzysu byłoby możliwe dzięki trwałemu, a nie krótkiemu, jak się nieraz proponuje, oddziaływaniu polityki fiskalnej. Trwale zwiększenie dochodów klasy średniej (podnoszące dochód permanentny) mogłoby wprowadzić gospodarkę światową na ścieżkę zrównoważonego rozwoju.

Na koniec należałoby przywołać problem kryzysów zadłużeniowych, które kiedyś wiązano przede wszystkim z krajami rozwijającymi się⁷⁰. Wpadnięcie w pułapkę zadłużenia skutkowało drenażem środków z krajów uboższych, np. z Ameryki Łacińskiej i Azji do krajów rozwiniętych.⁷¹ *Wielka Recesja* pokazuje, że na tego typu zagrożenie są narażone również słabsze czy też peryferyjne kraje rozwinięte, np. Grecja⁷² i Portugalia. Ze wzrostem oprocentowania obligacji skarbowych borykają się nawet większe państwa rozwinięte, tj. Hiszpania i Włochy.

2.6. Sektor finansowy

Taylor – jak na neoklasyka przystało – praktycznie nie poddaje krytyce polityki prowadzonej przez prywatne banki oraz inne instytucje finansowe. *Boom* mieszkaniowy został zatem wywołany przez zbyt niskie stopy procentowe, jak również działania rządu amerykańskiego wspierające budownictwo mieszkaniowe przy pomocy Fannie Mae i Freddie Mac [Taylor 2010 s. 35 – 39]. Jest to stosunkowo często przytaczany argument przeciw podmiotom quasi-państwowym, który na pierwszy rzut oka można uznać za właściwy. Jednak z tej krytyki wylania się obraz banków jako instytucji całkowicie bezwolnych i w pełni zależnych od złych regulacji rządowych. Oczywiście, z taką oceną nie sposób się zgodzić. Banki, jako instytucje prywatne, nie były zmuszone do udzielania kredytów typu *subprime*. Nie musiały również uczestniczyć w skomplikowanej sekurytyzacji⁷³. Czołowe instytucje finansowe świadomie zaangażowały się w działalność na rynku hipotecznym oraz instrumentów pochodnych. Jedynym motywem był oczywiście wysoki i szybki zysk, zgodnie z zasadą *greed is good*.

Niestety, autor nie wspomina także o najwyższych managerach wielu banków i instytucji finansowych, którzy, wskutek katastrofalnych decyzji, doprowadzili prowadzone przez siebie instytucje na skraj bankructwa. Brak jest jednocześnie analizy zlej

⁷⁰ Na przykład: *Kryzysy zadłużeniowe w poszczególnych krajach, niespotykane w latach 60., stały się bardzo częste w latach 80. i 90.* Zob. [Harvey 2008 s. 218].

⁷¹ *W końcu lat dziewięćdziesiątych zadłużenie krajów rozwijających się wzrosło do poziomu 2 bln USD, a na początku XXI w. wzrosło o kolejne setki miliardów dolarów do poziomu prawie 3 bln USD (...). Obsługa [tego zadłużenia – przypis autora] wynosi w skali roku około 180-200 mld USD* [Becla 2010 s. 206]. *Pułapka zadłużenia, według D. Harveya, jest jednym z podstawowych środków akumulacji przez wynłaszczenie* [Harvey 2008 s. 218].

⁷² W przypadku Grecji pojawiły się naciski na prywatyzację tzw. sreber narodowych, a w europejskiej prasie bulwarowej mówiło się nawet o konieczności sprzedaży niektórych greckich wysp.

⁷³ W istocie to banki (głównie banki inwestycyjne), zatrudniając: wysokiej klasy finansistów, matematyków i prawników, odpowiedzialne były za tworzenie skomplikowanych instrumentów finansowych.

i rozdętej polityki płacowej, prowadzonej przez same banki, która sprzyjała działaniom o krótkim horyzoncie czasowym typu *rent seeking*, co przelożyło się na znaczny wzrost ryzyka (w tym ryzyka systemowego).

Tytuły⁷⁴, jak również treść (stosunkowo dokładne omówienie działań Fed-u i sytuacji na rynkach finansowych w wybranych okresach lat 2007-2008) trzech, spośród pięciu, rozdziałów opisywanej książki wydają się sugerować, że nieodpowiednia polityka amerykańskiego banku centralnego w latach 2007-2008 doprowadziła do istotnego pogłębienia kryzysu finansowego. Innymi słowy, gdyby nie błędne działania Fed-u od czasu wylądowania czarnego labędzia, to kryzys byłby łagodny i krótkotrwały.

Istotnie takie właśnie jest stanowisko Taylora, który stwierdza: *błąd w diagnozie kryzysu finansowego na samym jego początku, jako spowodowanego głównie przez zwiększone ryzyko, nie zaś brak płynności, jest głównym powodem, dla którego w reakcji nań była prowadzona niewłaściwa polityka i kryzys został przedłużony* [Taylor 2010 s. 79]. Teza ta wydaje się być dość kontrowersyjna. Po pierwsze, kłopoty sektora finansowego były już widoczne przed wylądowaniem czarnego labędzia (9 sierpnia 2007 r.). Według danych Banku Anglii, dnia 22 kwietnia 2007 r. drugi, pod względem wielkości, kredytodawca na rynku *subprime* (New Century Financial) ogłosił bankructwo, a jeszcze wcześniej (5 marca 2007 r.) HSBC ogłosił, że jeden z zakupionych portfeli kredytów hipotecznych typu *subprime* miał znacznie większą szkodliwość niż zakładały to wcześniejsze wyceny tych produktów. Po drugie, akcję zwiększenia płynności na rynku finansowym prowadziły również inne banki centralne. Dla przykładu, 9 sierpnia 2007 r. Europejski Bank Centralny wpompował 95 mld EUR w celu poprawienia płynności. Tak więc, błąd musiałby popelnąć także ECB i inne banki, które prowadziły tę samą akcję.

Zatem należałoby się raczej zgodzić z Kołodko, który twierdzi, że: *(...) trzy lata temu światowy kryzys był już nie do uniknięcia, a skala oderwania się sektora finansowego od realnej gospodarki (...) była tak wielka, że niezbędne dostosowanie, które musi polegać na niwelacji rozmiarów tegoż oderwania, może dokonać się jedynie poprzez kryzysową korektę ustrząsową* [Kołodko 2010 s. 120].

Dlaczego jednak Taylorowi tak bardzo zależy na trafnej diagnozie sytuacji przez Fed? Jest to zastanawiające, zważywszy, że szkoła ortodoksyjna uznaje, iż siły rynkowe samoczynnie wyregulują gospodarkę. Na końcu piątego rozdziału można znaleźć zaskakujące wyjaśnienie: *gdyby ta diagnoza została przyjęta rok wcześniej, działania mające na celu usunięcie złych aktywów lub zasilenie banków w kapitał mogłyby się rozpocząć już wówczas* [Taylor 2010 s. 97].

W tym kontekście należałoby zapytać, co stało na przeszkodzie w usunięciu złych bankowych aktywów? Poza tym, kto miałby zasilić prywatne banki w kapitał? Jeśli byłby to rząd, czyli *de facto* podatnicy, oznaczałoby to złamanie neoliberalnej doktryny, która zabrania ingerencji państwa w gospodarkę. Wydaje się, że Taylor takie wsparcie dopuszcza, a nawet uważa, że było konieczne⁷⁵. Oznaczałoby to etatystyczny przekaz

⁷⁴ Są nimi: Rozdział 2. *Co przedłużyło trwanie kryzysu finansowego?*, Rozdział 3. *Dlaczego kryzys pogorszył się dramatycznie rok po jego rozpoczęciu?*, Rozdział 5. *Dlaczego czarny labędz wylądował na rynku pieniężnym w sierpniu 2007 roku?*

⁷⁵ Słowa Balcerowicza, zawarte w przedmowie do wydania drugiego, dodatkowo potwierdzają tę diagnozę: *Tymczasem, jak twierdzi Taylor, głównym problemem w obecnym kryzysie było i jest obciążenie bilansów instytucji*

i rozdzielnik, przeciw którym tak zaciekle oponują prawdziwi liberalowie. Istotnie, w opisywanej książce trudno znaleźć zmasowany atak na wsparcie czy też przymusową nacjonalizację banków oraz instytucji finansowych ze środków budżetowych.

De facto potężna kwota złych bądź również tzw. toksycznych aktywów (*toxic assets*) została przejęta przez *Fed*, o czym świadczy spektakularny wzrost jego bilansu do ponad 2 tys. mld USD, co w połączeniu z bezprecedensowym wzrostem rezerw gotówkowych banków komercyjnych z 17-20 mld USD w latach 2001-2007 do 860 mld w okresie 2007-2008 i do astronomicznej sumy 1,4 tys. mld USD (niemal 10% PKB) w pierwszym kwartale 2011 r. [Pollin 2011 s. 13] świadczy o skali wsparcia, jakie trafiło do sektora finansowego w związku z kryzysem.

Część programów wsparcia instytucji finansowych oraz branży samochodowej została uruchomiona przed wydaniem analizowanej książki, mimo to autor w ogóle ich nie komentuje. Biorąc pod uwagę neoliberalne i monetarystyczne przekonania Taylora, należałoby spodziewać się zmasowanej krytyki wszelkich programów wsparcia prywatnych instytucji przez sferę publiczną.

Dla przykładu w roku 2008 i pierwszym kwartale 2009 r. różnego rodzaju pomoc (w tym środki publiczne) trafiła między innymi do: Bear Stearns oraz JPMC (*Fed* przekazuje 30 mld USD, aby umożliwić przejęcie Bear Stearns – 14.03.2008 r.), AIG (*Fed* i rząd – wielomiliardowe kredyty i pomoc w dniach: 16.09.2008 r., 8.10.2010 r., 10.11.2008 r.), City (*Fed* obiecuje dostarczyć płynności w celu przejęcia Wachovii – 29.09.2008 r.), Program TARP⁷⁶ (3.10.2008 r.), GM oraz Chrysler (3- miesięczna pożyczka rządowa w celu zapobieżenia bankructwu – 10.11.2008 r.), TARP (uruchomienie drugiej połowy środków – 15.01.2009 r.), producenci części samochodowych (rząd ogłasza plany udzielenia 5 mld USD pożyczki – 19.03.2009 r.)⁷⁷.

W świetle powyższego zestawienia, ekonomia głównego nurtu w sposób zawołowany dopuszcza transfer bogactwa od tzw. zwykłych podatników do akcjonariuszy oraz najwyższych managerów instytucji, którzy doprowadzili, prowadzone przez siebie, instytucje na skraj bankructwa, co dramatycznie zwiększyło ryzyko całego systemu finansowego.

Równocześnie powyższe zestawienie wskazuje, że interwencje prowadziły do pogłębienia się problemu *too-big-to-fail* („zbyt duży, by upaść”). Zatem, nieefektywne instytucje finansowe otrzymały wsparcie, dzięki któremu umocniły swoją pozycję rynkową.

finansowych „toksycznymi” aktywami – rezultatem wcześniejszych błędnych decyzji kredytowych. Taka sytuacja wymagała, jego zdaniem, zdecydowanie wcześniejszej i większej koncentracji władz publicznych na redukowaniu – w rozmaity sposób – tego balastu, czyli restrukturyzacji instytucji finansowych. Samo dodawanie pieniędzy bez naprawy instytucji finansowych nie jest w stanie, zdaniem autora, stworzyć podstawy dla trwałego i silnego ożywienia gospodarki [Taylor 2010 s. 15]. Balcerowicz otwarcie nie pochwała zaangażowania publicznych pieniędzy w ratowanie banków, które podjęły błędne decyzje kredytowe, jednak uznaje Taylora za *jednego z najwybitniejszych światowych makroekonomistów* [Taylor 2010]. Zatem, należy przyjąć, że pośrednio pochwała taką politykę. Co ciekawe, w późniejszej publikacji, kiedy najbardziej spektakularne wsparcie zostało już dawno zrealizowane, Taylor staje się ostрым przeciwnikiem tego rodzaju pomocy [Taylor 2010a].

⁷⁶ To znaczy: *Troubled Asset Relief Program*.

⁷⁷ Zob. *The Financial Crisis: A Timeline of Events and Policy Actions*, Federal Reserve Bank of St. Louis, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://timeline.stlouisfed.org, data wejścia: 30.12.2011].

Bynajmniej, tendencje wzmożonej koncentracji sektora finansowego nie zakończyły się wraz z wybuchem kryzysu. Pakiety ratunkowe i bezpośrednie wsparcie *Fed-u* oraz FDIC (w Stanach Zjednoczonych) i rządu (w Wielkiej Brytanii) prowadziły do dalszego umacniania się potężnych instytucji bankowych, czego dowodem jest raport Banku Rozliczeń Międzynarodowych. Wymienia on następujących beneficjentów tej polityki⁷⁸:

- *JPMorgan Chase* (kredyt z *Fed* umożliwił przejście *Bear Stearns* w marcu 2008 r., a FDIC zaaranżował kupno bankowych spółek zależnych *Washington Mutual* we wrześniu 2008 r.);
- *Banco Santander* – jeden z największych banków strefy euro pod względem aktywów kupił od rządu brytyjskiego detaliczną część *Bradford & Bingley*.

Do tego oczywiście trzeba by dodać wsparcie udzielone m.in. potężnemu konglomeratowi ubezpieczeniowymi *AIG* w kwocie około 100 mld USD i szeregowi innych instytucji finansowych.

Jak podaje Tridico, powołując się na R. A. Posnera: *całkowitą kwotę wydatków z budżetu federalnego w latach 2007-2010⁷⁹ na kryzys finansowy oszacowano na kwotę 7200 mld USD (5200 mld USD z *Fed* i 2000 mld z Departamentu Skarbu)*, [Posner 2009 s. 148].

Ekonomia głównego nurtu nie odnosi się do bezprecedensowej pomocy rządów i banków centralnych dla sfery prywatnej. Można to traktować jako przyzwolenie na dalszą finansjeryzację gospodarki i koncentrację sektora finansowego. W świetle dokonanej analizy rosnąca oligopolizacja sektora oraz wzrost ryzyka systemowego (w związku ze zjawiskiem „zbyt duży, by upaść”) nie stanowią większego problemu dla czołowych przedstawicieli nurtu ortodoksyjnego.

2.7. Monopolizacja i finansjeryzacja

W teorii szkoła ortodoksyjna deklaruje sprzeciw wobec monopolizacji gospodarki. Paradoksalnie, w przypadku sektora finansowego takiego sprzeciwu w ogóle nie ma. Jest to bezsprzeczny przejaw podwójnych standardów. Staje się to naturalne, gdy z jednej strony porówna się szybką i długotrwałą pomoc dla banków i sektora finansowego (poprawa płynności, bezpośrednie wsparcie, podniesienie gwarancji dla depozytów, utrzymywanie stóp procentowych na bardzo niskim poziomie), a z drugiej olbrzymią presję na cięcia wydatków budżetowych w Grecji i innych krajach strefy euro, należących do grupy GIIPS⁸⁰. Przyznanie pakietu ratunkowego w tych państwach jest obwarowane koniecznością drastycznych cięć budżetowych, czyli działaniami procyklicznymi oraz prywatyzacją tzw. sreber rodowych.

W wyniku interwencji *Fed-u* i rządu [Mason 2010] związanych z kryzysem finansowym, doszło do istotnego wzrostu koncentracji sektora finansowego w Stanach Zjednoczonych. W sumie JP Morgan Chase (po przejściu: Chase Manhattan Bank, JP Morgan & Co., Bank One, Bear Stearns oraz Washington Mutual), Bank of America

⁷⁸ Zob. [Bank for International Settlements 2009 s. 110].

⁷⁹ Rok budżetowy w Stanach Zjednoczonych nie pokrywa się z rokiem kalendarzowym.

⁸⁰ Są to: Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja oraz Hiszpania.

(po przejęciu Merrill Lynch), Wells Fargo (po przejęciu Wachovii), jak również Citigroup udzielały połowy kredytów hipotecznych, miały dwie trzecie rynku kart kredytowych i 34% wszystkich depozytów w Stanach Zjednoczonych w 2009 roku [Cho 2010; Johnson, Kwak 2010].

W dziesięciu spośród czternastu rozwiniętych gospodarek poziom koncentracji w 2009 r. był wyższy niż w 2006 r., a więc bezpośrednio przed wybuchem kryzysu [Goldstein, Véron 2010; Alessandri, Haldane 2009; Haldane 2010]. Do największego wzrostu koncentracji doszło w czasie kryzysu – udział dziesięciu globalnych banków podskoczył z 14% w 1999 r. do 19% w 2007 r. i aż 26% w 2009 r. [Goldstein, Véron 2010].

Warto w tym miejscu przytoczyć Greenspana: *Fuzje, przejęcia i podziały firm są ważnym elementem konkurencji i twórczej destrukcji* [Greenspan 2008 s. 486]. Znamienny jest fakt, że poprzedni prezes Fed-u nie mówił nic o bankructwie firmy, jako elemencie owej destrukcji. Paradoxem jest to, że działania, ratujące sektor finansowy przed upadkiem, powodują nie tylko wzrost monopolizacji, co może przelożyć się na wzrost cen usług finansowych, ale także pogłębiają problem *too-big-to-fail* („zbyt duży, by upaść”). Tak więc, przyszłe programy ratunkowe dla dużych banków mogą okazać się jeszcze bardziej kosztowne dla podatników.

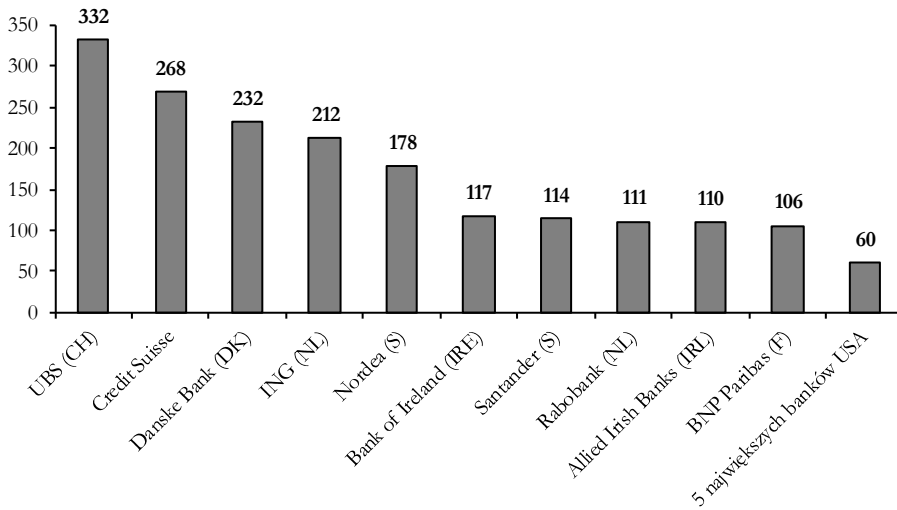
Duże kontrowersje w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii budzą płace czołowych managerów banków i innych prywatnych instytucji finansowych. Krytykuje się nie tylko bezprecedensową wysokość zarobków, lecz również strukturę plac, która w istotnej części składa się z bonusów. Taki system nie sprzyja zrównoważonemu wzrostowi firmy. Premiowane jest nastawienie na krótki okres oraz wysoki zysk kosztem większego ryzyka (w tym bankructwa, np.: Lehman Brothers, Northern Rock itd.). W czasie, gdy społeczeństwa obciążone balastem coraz większych długów są zmuszane do zaciskania pasa, to zarobki tzw. *top executives* utrzymują się na wysokim poziomie. Dochodzi nawet do wypłacania wysokich bonusów w bankach, które wcześniej otrzymały wsparcie ze środków budżetowych. Cuomo w raporcie, opublikowanym latem 2010, r. dokładnie opisuje ten proceder w dziesięciu dużych amerykańskich bankach, które otrzymały pomoc publiczną. Działania tego typu świadczą o potrzebie przeprowadzenia gruntownych zmian w sektorze finansowym.

Symptomatyczny jest tu przykład AIG (potężny konglomerat ubezpieczeniowy), który był zmuszony do przyjęcia pomocy rządowej w wysokości ponad 100 mld USD, aby ratować się przed upadkiem. W marcu 2009 r. opinię publiczną obiegła wiadomość, że wielu pracowników AIG miało otrzymać milionowe bonusy. Szef konglomeratu został wezwany na przesłuchanie, a Izba Reprezentantów przyjęła ustawę, że szesnoroczne bonusy (z 2008 r.) zostaną opodatkowane stawką 90% dla wszystkich finansistów. Ustawa nie została jednak rozpatrzona przez senat i nie weszła w życie⁸¹.

⁸¹ Dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/e/executive_pay/index.html], data wejścia: 19.09.2010].

RYSUNEK 1.

Całkowite aktywa banków jako % krajowego PKB w 2010 r.



Źródło: [Rosenthal 2011].

Brak jest również zdecydowanych działań, które umożliwiłyby bardziej równomierne i sprawiedliwe, np. zgodnie z zasadą zanieczyszczający płaci (*polluter pays principle*)⁸², rozłożenie kosztów światowego kryzysu finansowego na osoby bogate, a przede wszystkim na bezpośrednich jego sprawców (banki, inne instytucje finansowe, np. fundusze hedgingowe i ubezpieczyciele oraz instytucje nadzorcze, np. agencje ratingowe i *Fed*). Do tej pory (1 lipca 2012 r.) nie wprowadzono w Europie i w Stanach Zjednoczonych podatku *Tobina* od przepływów kapitałowych.

Dodatkowe podatki, nałożone na banki, są relatywnie bardzo niskie, czego dobrym przykładem jest Wielka Brytania⁸³. „Zaciskanie pasa” w ponad 70% będzie tam polegać na cięciach wydatków, a w nieco poniżej 30% na podwyżkach podatków. Podatek bankowy (w ramach tych 25-30%) zmniejszy potrzeby pożyczkowe sektora publicznego jedynie o 1,2 mld GBP w roku podatkowym 2010-11, a w kolejnych czterech latach o średnio 2,4 mld GBP rocznie. Biorąc pod uwagę poziom zysków sektora bankowego i jego wielkość (aktywa przewyższające 500% PKB w 2006 r.), obciążenia te wydają się bardzo małe. Zatem, największe koszty kryzysu finansowego w Wielkiej Brytanii, na co wskazują dane IFS, będą ponosić tzw. zwykli podatnicy z racji podwyżki VAT-u (między rokiem budżetowym 2010-11 a 2015-16 przyniesie to oszczędności na poziomie odpowiednio: 2,9; 12,1; 12,5; 13; 13,5; 14 mld GBP) oraz cięć wydatków socjalnych

⁸² Reguła ta jest stosowana z powodzeniem w ekonomii środowiska. Zgodna jest również z teorią zrównoważonego rozwoju (*sustainable development*).

⁸³ Wskazują na to dane HMT (*Her Majesty Treasury*).

(zmniejszających potrzeby pożyczkowe o odpowiednio: 0,4; 2; 4,7; 8,2; 11; 13 mld GBP)⁸⁴.

Rozłożenie kosztów, wynikających z kryzysu, jest jaskrawo niesprawiedliwe. Niesprawiedliwe (ekonomiści z nurtu *mainstream* preferowaliby użycie słowa *nieetyczne*) jest również utrzymywanie się rekordowo wysokich zysków w sektorze, który *de facto* wywołał kryzys finansowy. W roku 2009, a więc w czasie kryzysu, zysk na Wall Street sięgnął 61,4 mld USD, co było historycznym maksimum. Co prawda, zysk w następnym 2010 r. spadł do 27,6 mld USD [DiNapoli 2011], ale i tak (według Bloomberg) był on wyższy niż przed kryzysem. Poza tym, w roku 2010 doszło do dynamicznego wzrostu wynagrodzeń na Wall Street. Bonusy podskoczyły w tym czasie aż o 27%. Wall Street nie jest pod tym względem wyjątkiem – także w Europie (mimo największego od 80 lat kryzysu⁸⁵) sektor finansowy jest hojny dla swoich pracowników. Całkowite wynagrodzenie bankowców wzrosło w 2010 r. o około 8%, dzięki czemu został pobity rekord ustanowiony w 2007 roku [Rosenthal 2011 s. 18]. Z informacji tej można wywnioskować, że również w 2009 r. wynagrodzenia utrzymywały się na bardzo wysokim poziomie. Można powiedzieć, że sektor finansowy w krajach rozwiniętych (pod względem zysków i zarobków) po krótkiej przerwie (i z nieco niższym zatrudnieniem) powrócił do złotych lat sprzed kryzysu. Sopoćko zwraca uwagę, że: *w globalnym systemie finansowym (...) prawie w jednej chwili zasoby finansowe rzędu 1% światowego PKB lub więcej mogą być przetrzucane między różnymi rynkami terytorialnymi, towarowymi (np. z ropy naftowej na pszenicę) czy walutami (np. z dolara na franka szwajcarskiego)* [Sopoćko 2012 s. 449]. Na przeciwnym biegunie znajduje się gospodarka realna, a w szczególności sfera budżetowa, gdzie są wprowadzone drakońskie reformy, rozmontowujące pozostałości po społecznej gospodarce rynkowej. Problemy finansowe zdają się w ogóle nie dotyczyć amerykańskich koncernów międzynarodowych⁸⁶.

W czasie kryzysu nie tylko umacnia się panowanie sektora finansowego, ale także następuje transfer funduszy i siły politycznej z europejskich krajów peryferyjnych do krajów tzw. rdzenia Europy (*the core*), czyli przede wszystkim Niemiec i Francji. Z jednej strony, wprowadzane są potężne cięcia budżetowe w krajach, tj.: Grecji, Portugalii, a nawet Irlandii, a z drugiej, nieodpowiedzialni kredytodawcy (banki krajów rdzenia) w niewielkim stopniu odpowiadają za błędne decyzje inwestycyjne (źle oszacowane ryzyko), gdyż trafiają do nich pieniądze podatników ze strefy euro. Zastanawiający jest brak sprzeciwu wobec tych praktyk przez ekonomistów głównego nurtu. W Polsce praktycznie bez echa przeszły podwyżki podatku VAT. Znamienne, że nie padły propozycje podwyżki innych podatków, np. dochodowych. Natomiast w UE bardzo powoli odbywają się prace nad wprowadzeniem podatku bankowego oraz po-

⁸⁴ Najnowszy budżet, przygotowany przez Torysów, zakłada kolejne cięcia wydatków publicznych.

⁸⁵ Oczywiście, nie wliczając tragicznych lat drugiej wojny światowej, która szczególnie odcisnęła piętno na gospodarce europejskiej. Z kolei, Stany Zjednoczone od czasów wojny stały się dominującą potęgą gospodarczą. Twierdzi się nawet, że gospodarka amerykańska wyszła z *Wielkiego Kryzysu* (a dokładniej z jego drugiego dna) dzięki przestawieniu gospodarki na zbrojenia.

⁸⁶ Na przykład: *Łączne zyski najmniejszych pod względem przychodów amerykańskich spółek, ujętych w rankingu „Fortune 500”, sięgnęły w ub. r. rekordowych 824,5 mld USD. Pomimo niezbyt sprzyjającej koniunktury w USA, giganci zarobili o 16,4% więcej niż w 2010 r. i o 5 proc. więcej niż w najlepszym dotąd 2006 r.* [Parkiet 2012 s. 20].

datku *Tobina* (podatek od przepływów kapitałowych). Ekonomiści głównego nurtu nie są zwolennikami szerokiej bazy podatkowej (nie żądają rozwiązania rajów podatkowych⁸⁷ i ograniczenia specjalnych stref ekonomicznych).

Obecna polityka Stanów Zjednoczonych i strefy euro jest nie tylko nieetyczna, lecz także ekonomicznie nieefektywna, ponieważ premiuje podmioty wywołujące tzw. negatywne efekty zewnętrzne. Łagodna (wręcz preferencyjna) polityka wobec sektora finansowego będzie sprzyjać zachowaniom typu *moral hazard* (pokusa nadużycia), co stanowi dobry grunt pod rozwój kolejnej bańki spekulacyjnej i dalszego drenażu sfery realnej. Greenspan w czasie swojej kadencji zdawał sobie sprawę z tego zjawiska [Greenspan 2008 s. 216], jednak groźba *zdestabilizowania globalnych rynków* wielokrotnie przeważała nad interwencją *Fed-u*. Stąd amerykański bank centralny angażował się w ratowanie m. in.: Long-Term Capital Management (LTCM)⁸⁸ – jednego z największych funduszy hedgingowych, to samo dotyczyło również Korei Południowej oraz rynków finansowych po *pęknięciu bańki spekulacyjnej na akcjach spółek technologicznych* [Greenspan 2008 s. 224 – 235]. W zdecydowanie większym stopniu *Fed* angażuje się w ratowanie sektora finansowego w związku z globalnym kryzysem finansowym.

3. Podsumowanie

Powyższa analiza dowodzi, że nurt ortodoksyjny w zbyt uproszczony sposób pokazuje rzeczywistość. Trudno zrozumieć, dlaczego wiedza o procykliczności pieniądza [Friedman, Schwartz 1963] nie zapobiegła powstaniu bańki spekulacyjnej w pierwszej dekadzie XXI wieku. Wynika to z koncentracji banków centralnych na realizacji bezpośredniego celu inflacyjnego i równocześnie braku kontroli nad wartością aktywów.

Równocześnie należałoby się zastanowić, dlaczego niezwykle rozszerzenie działań *Fed* w latach 2008-2013 nie budzi zdecydowanego sprzeciwu teoretycznej szkoły ortodoksyjnej. Wydaje się, że jego aktualne poczynania daleko wykraczają poza walkę z deflacją i stabilizację monetarną – na czym Friedman i Schwartz opierają krytykę polityki *Fed* z lat 30. [Nelson, Schwartz 2008 s. 861 – 862].

Zarówno sam kryzys, jak i sposób walki z *Wielką Recesją* świadczy o niewydolności obecnego paradygmatu. Obecna polityka antykryzysowa opiera się więc przede wszystkim na ultra-ekspansywnej i niekonwencjonalnej polityce monetarnej – stanowiącej element sprzątnięcia (*mop up strategy*) po pękniętej bańce – prowadzonej przez niezależne i tym samym, pozostające poza ścisłą kontrolą parlamentu, banki centralne (do-

⁸⁷ Opodatkowanie środków, wirtualnie zgromadzonych w rajach podatkowych, przyniosłoby miliardowe dochody nie tylko krajom rozwiniętym, ale także (biorąc pod uwagę dynamiczny przyrost liczby milionerów i miliarderów) gospodarkom wschodzącym (*emerging markets*). Niestety, w czasie kryzysu temat ten nie występuje w debacie publicznej. Można przypuszczać, że tym bardziej nie będzie on poruszany w czasie lepszej koniunktury.

⁸⁸ Jak podaje Greenspan: *wśród jego (LTCM) właścicieli znaleźli się dwaj laureaci Nagrody Nobla z ekonomii, Myron Scholes i Robert Merton, których najnowocześniejsze modele matematyczne były sercem maszyny pomnażającej dochody firmy* [Greenspan 2008 s. 220-221]. Co prawda, fundusz nie został wsparty pieniędzmi podatników, tylko bankierów w kwocie 3,5 mld USD, tym niemniej w negocjacjach z bankierami brał udział nowojorski szef *Fed* [Greenspan 2008 s. 221-222].

tyczy to przede wszystkim: Stanów Zjednoczonych, strefy euro oraz Zjednoczonego Królestwa). W tym przypadku krytyczny stosunek szkoły austriackiej do bankowości centralnej znajduje swoje uzasadnienie. Jednocześnie obecna doktryna nie dostrzega szeregu problemów, tj.: globalne nierównowagi, rosnące nierówności dochodowe, spadający udział dochodów z pracy w PKB, nadmierna finansjeryzacja i monopolizacja gospodarki światowej oraz słabość kontroli nad instytucjami finansowymi.

Pewne konflikty w ortodoksji (między Taylorem, z jednej strony, a Greenspanem i Bernanke z drugiej) nie zmieniają najważniejszych elementów polityki ekonomicznej Stanów Zjednoczonych. W dalszym ciągu dominującą pozycję będzie miała polityka monetarna. W przyszłości można spodziewać się zwiększonych regulacji i większego nadzoru nad niektórymi rynkami (np. nieruchomości) oraz bardziej przejrzystej polityki monetarnej, choć najprawdopodobniej będą to zmiany jedynie „kosmetyczne”. Niewątpliwie, wdrożenie pewnych reguł prowadzenia polityki monetarnej przez *Fed* byłoby zgodne z poglądami Taylora. Można to uznać za krok we właściwym kierunku, choć oczywiście nie oznaczałoby to zmianę obecnego paradygmatu. Praktyka pokazuje, że wprowadzenie nawet niewielkich reform systemu napotyka duży opór. Na przykład obecny prezes *Fed* zastrzega sobie możliwość użycia polityki monetarnej, gdyby odpowiednie reformy nie zostały wprowadzone, lub gdyby okazały się nieskuteczne w zapobieganiu niebezpiecznemu nagromadzeniu się ryzyka finansowego [Bernanke 2010 s. 22].

Należy podkreślić, że krytyka ortodoksji jest naturalną praktyką w kapitalizmie, gdyż jego największą siłą jest adaptacyjność. Zmieniające się uwarunkowania i nieuniknione „błędy i wypaczenia” powodują utratę spójności i efektywności przez kolejne teorie ekonomiczne, co implikuje konieczność ich wymiany. Ze względu na znaczną złożoność, trudno podać zestaw uniwersalnych recept na przezwycięzenie obecnego kryzysu. Wydaje się jednak, że szersze zastosowanie teorii rozwoju zrównoważonego, demokratyzacja ekonomii i gospodarki⁸⁹ oraz ograniczenie znaczenia banków centralnych na korzyść, zrównoważonej w całym cyklu koniunkturalnym, polityki fiskalnej mogłyby stanowić krok we właściwym kierunku. Paradoksalnie, kombinacja programu keynesowskiego (polityka fiskalna) oraz szkoły austriackiej (polityka monetarna) może okazać się najlepszą alternatywą do obecnego paradygmatu ekonomii i polityki gospodarczej. Równocześnie należałoby przywrócić znaczenie ekonomii normatywnej. Ponadto, istnieje potrzeba zwrócenia większej uwagi na problem rosnących nierówności dochodowych w krajach rozwiniętych i rozwijających się. W przypadku Polski *wydatki budżetowe na wzrost płac w sferze usług społecznych traktować należy jako wydatki inwestycyjno-rozwojowe*, a gospodarki opartej na wiedzy nie można tworzyć przy niskich płacach [Prusek 2012 s. 40]. Z kolei, na poziomie Unii Europejskiej, jak zauważa Tomidajewicz [Tomidajewicz 2012 s. 121], zmiana dotychczasowego paradygmatu powinna iść: *w kierunku wzmocnienia możliwości prowadzenia, opartej na zasadzie solidarności europejskiej, interwencjonistycznej polityki gospodarczej na poziomie całej Wspólnoty*.

⁸⁹ Kukliński [Kukliński 2012 s. 36] na forum PTE mówi m. in. o kryzysie demokracji liberalnej i kryzysie systemów politycznych. Natomiast Phelps [Phelps 2006] wskazuje na niedostateczne wsparcie vitalności i partycypacji społeczeństwa przez państwo.

W przeciwnym razie, istnieje groźba *nasilenia tendencji dezintegracyjnych*, które w skrajnym przypadku doprowadzą do rozpadu Unii [Tomidajewicz 2012 s. 121].

Niemniej jednak przedstawienie światowej gospodarki na nową ścieżkę rozwoju będzie napotykało duże trudności. Zdaniem Acemoglu i Johnsona [Acemoglu, Johnson 2012], mimo poprawy sytuacji amerykańskiej gospodarki, *Fed* ulegnie naciskom sektora finansowego i przez dłuższy czas utrzyma niskie stopy procentowe, co będzie powieleniem dotychczasowej praktyki. Obecna polityka *Fed* w pełni potwierdza te obawy [Bernanke 2012 s. 1].

Powyższe rozważania pozwalają stwierdzić, że w obliczu rosnącego skomplikowania struktur rynkowych i postępującej finansjeryzacji z całą mocą uwidacznia się problem asymetrii informacji oraz monopolizacji gospodarki. Oba zjawiska prowadzą nieuchronnie do erozji wolności indywidualnej (wolności jednostki), która, zdaniem Walickiego, jest sercem i jądrem liberalizmu. Koncepcja „wolności do” jest zastępowana przez „wolność od”. Zatem, rację mają ci, którzy głoszą, że kapitalizm zjada swój własny ogon. Niewątpliwie, chodzi tu o aktualną wersję kapitalizmu, czyli obecną ortodoksję.

Literatura

- Acemoglu D., Johnson S. 2012 *Who Captured the Fed?*, 3/29.
- Akerlof G. A., Shiller R. J. 2010 *Zwierzęce instynkty*, Warszawa.
- Aleksandrowicz P. 2012 *Friedman: siła wolnego rynku, który wróci*, „Nowe Życie Gospodarcze”, nr 7/8, lipiec/sierpień.
- Alessandri P., Haldane A.G. 2009 *Banking on the State*, London.
- Allen F., Carletti E. 2010 *An Overview of the Crisis: Causes, Consequences, and Solutions*, „International Review of Finance”, 10:1.
- APEC 2003, *Economic Outlook*.
- Auerbach A. J. 2012 *The Fall and Rise of Keynesian Fiscal Policy*, „Asian Economic Policy Review”, No. 7.
- Balcerowicz L. 2009 *This has not been a pure failure of markets*, „Financial Times”, 13.05.
- Ball L. 2012 *Ben Bernanke and the zero bound*, „NBER Working Paper”, No. 17836.
- Bank for International Settlements 2009 *79th Annual Report*, 1 April 2008–31 March 2009, Basel.
- Becla A. 2010 *Przeżycie ubóstwa jako problem globalny. Pułapka zadłużenia*, [w:] *Ekonomia rozwoju*, B. Fiedor, K. Kociszewski (red.), Wrocław.
- Berglöf E. 2012 *Chief Economist's Press Briefing*, Annual Meeting, EBRD, London, Friday 18 May.
- Bernanke B. S. 2009 *Financial Reform to Address Systemic Risk*, Speech at the Council on Foreign Relations, Washington, D.C. (March 10).
- Bernanke B. S. 2002 *Konferencja ku czci Milтона Friedmana*, Uniwersytet Chicagowski, 8.11.
- Bernanke Believes Housing Mess Contained* 2008, „Forbes”, 17 May.
- Bernanke B. S. 2010 *Monetary Policy and the Housing Bubble*, Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, January 3.

- Bernanke B. S. 2012 *Transcript of Chairman Bernanke's Press Conference*, June 20.
- Bianchi F. 2013 *Regime Switches, Agents' Beliefs, and Post-World War II U.S.*, „Macroeconomic Dynamics, Review of Economic Studies”, No. 80.
- Blinder A. S. 2010 *How Central Should the Central Bank Be?*, „Journal of Economic Literature”, Vol. 48, No. 1.
- Blinder A. S. 2010 *It's Broke, Let's Fix It: Rethinking Financial Regulation*, „International Journal of Central Banking”, December.
- Board of Governors of the Federal Reserve System 2008 *Staff Analysis of the Relationship between the CRA and the Subprime Crisis*, November 11.
- Bocutoğlu E., Ekinçi A. 2010 *Austrian Business Cycle Theory and Global Financial Crisis: Some Lessons for Macroeconomic Risk and Financial Stability*, Paper Presented at the ICE-TEA 2010: The Global Economy After the Crisis: Challenges and Opportunities, September 1-3.
- Bolesta A. 2006 *Chiny w okresie transformacji*, Warszawa.
- Bresser-Pereira L. C. 2010 *The global financial crisis and a new capitalism?*, „Journal of Post Keynesian Economics”, Vol. 32, No. 4, Summer.
- Cho D. 2009 *Banks 'Too Big to Fail' Have Grown Even Bigger*, „Washington Post”, (August 28).
- Ciżkowicz P., Rzońca A. 2011 *Dlaczego banki centralne nie powinny podwyższać celu inflacyjnego?*, „Ekonomista”, nr 5, Warszawa.
- DiNapoli T. P. 2011 *Economic Trends in New York State*, Report 2-2012, NYSC, April.
- Dubay C. S. 2012a *Clinton Tax Hikes Slowed Growth*, Issue Brief, The Heritage Foundation, No. 3716, September 5.
- Dubay C. S. 2012b *Congress Should Finish Its Job: Stop Taxmageddon*, Issue Brief, The Heritage Foundation, No. 3725, September 11.
- Dubay C. S. 2012c *Taxmageddon: Massive Tax Increase Coming in 2013*, Issue Brief, The Heritage Foundation, No. 3558, April 4.
- Dubay C. S., R. Rector 2012 *Illegal Immigrants Should Not Receive Child Tax Credit Payouts*, Issue Brief, the Heritage Foundation, No. 3693, August 3.
- Dziewulski J. 2009 *Liberalizm i keynesizm wobec kryzysu*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, nr 2 (42).
- Dziubka K., Szlachta B., Nijakowski L., M. 2008 *Idee i ideologie we współczesnym świecie*, Warszawa.
- Fairlie R. W. 2013 *Entrepreneurship, Economic Conditions, and the Great Recession*, „Journal of Economics & Management Strategy”, Vol. 22, No. 2, Summer.
- Fiedor B. *Nowa Ekonomia Instytucjonalna jako podstawa teoretycznej refleksji nad procesem transformacji od gospodarki centralnie sterowanej do rynkowej*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [wiedzainfo.pl], data wejścia: 26.09.2013].
- Fiedor B. 2007 *Polski wzrost gospodarczy w kontekście współczesnych kontrowersji wokół teorii i polityki wzrostu*, [w:] *Polityka ekonomiczna. Współczesne wyzwania*, M. Klamut (red.), Warszawa.
- Fox J. 2008 *The Comeback Keynes*, „Time”, 23 października.
- Frank R. H., Bernanke B. S. 2007 *Principles of Economics*, Boston.
- Friedman M., Schwartz A. J., 1963 *A Monetary History of the United States, 1867-1960*.

- Goldstein M., Véron N. 2011 *Too Big to Fail: The Transatlantic Debate*, „Working Paper Series” 11–2, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- Greenspan A. 2008 *Era zawirowań. Krok w nowy wiek*, Warszawa.
- Greenspan A. 2010 *The Crisis*, Greenspan Associates LLC, April 15.
- Greenspan A. 2004 *The Mortgage Market and Consumer Debt, Remarks at America's Community Bankers Annual Convention*, Washington DC, October 19.
- Guzek M. 2012 *Liberalizm synergiczny na tle sporów doktrynalnych i kryzysu*, [w:] *Ekonomia i polityka w kryzysie. Kierunki zmian w teoriach*. Uczelnia Łazarskiego, M. Guzek (red.), Warszawa.
- Gyls P. 2011 *Antieconomy, economy crisis and crisis of economics*, „Ekonomika”, Vol. 90 (4).
- Haldane A. 2010 *The \$100 Billion Question*, Speech to Institute of Regulation and Risk, Hong Kong (March 30).
- Harris E., S. 2009 *Fed Bena Bernanke. Bank Rezerwy Federalnej po Greenspanie*, Warszawa.
- Harvey D. 2008 *Neoliberalizm. Historia katastrofy*, Warszawa.
- Harvey D. 2006 *Neo-liberalism as creative destruction*, Geogr. Ann., 88 B (2).
- Hay C. 2011 *Pathology Without Crisis? The Strange Demise of the Anglo-Liberal Growth Model*, „Government and Opposition”, Vol. 46, No. 1.
- IMF 2005 *Republic of Latvia 2005 Article IV Consultation Preliminary Conclusions of the Mission*, April 25.
- IMF 2009 *The State of Public Finances: Outlook and Medium Term Policies After the 2008 Crisis*, 6 March, Washington, IMF.
- IMF 2010 *Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, Washington.
- IMF 2010 *Global Financial Stability Report. Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity*, Washington, October.
- Issing O. 2009 *Asset Prices and Monetary Policy*, „Cato Journal”, Vol. 29, No. 1, Winter.
- Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania 2002*, Iwanowicz-Drozdowska M. (red.), Warszawa.
- Jurgilas M., Lansing K. J. 2012 *Housing Bubbles and Homeownership Returns*, „FRBSF Economic Letter”, 2012-19 June 25.
- Kessler A. 2010 *Cognitive dissonance, the Global Financial Crisis and the discipline of economics*, *real-world economics review*, Issue, No. 54, 27th September.
- Kochan T. A. 2013 *The American jobs crisis and its implication for the future of employment policy: a call for a new jobs compact*, „ILRReview”, 66(2) April.
- Kołodko G. W. 2008 *Wędrujący świat*, Warszawa.
- Kołodko G. W. 2010 *Neoliberalizm i światowy kryzys gospodarczy*, „Ekonomista”, 1.
- Kotz D. 2003 *Neoliberalism and the US Economic Expansion of the 1990s*, „Monthly Review”, Vol. 54, No. 11, April.
- Kukliński A. 2012 *Czy jest wyjście z sytuacji bez wyjścia?*, „Biuletyn PTE”, nr 2(56), luty.
- Słownik historii myśli ekonomicznej 2004*, Kundera E. (red.) Kraków.
- Kyl J. 2012 *Why Conservatives Should Fund and Support a Strong National Defense*, „Lecture, The Heritage Foundation”, No. 1205, May 14.
- Łaski K. 2011 *Strukturalne przyczyny kryzysu finansów publicznych w Unii Europejskiej oraz w Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Studia Ekonomiczne”, nr 1 (LXVIII).

- Madej Z. 2011 *Paradygmaty i główny nurt w ekonomii*, „Ekonomista”, nr 2, Warszawa.
- Mason P. 2010 *Finansowy kataklizm. Koniec wieku chciwości*, Kraków.
- Mączyńska E. 2009a *Economics and the Civilization Breakthrough: Open Questions*, „Studia Ekonomiczne, INE PAN”, No. 3-4.
- Mączyńska E. 2009b *Ekonomia a przełom cywilizacyjny*, „Studia Ekonomiczne”, nr 3-4 (LXII-LXIII).
- Merino B. D., Mayper A. G., Tolleson T. D. 2010 *Neoliberalism, deregulation and Sarbanes-Oxley, The legitimation of a failed corporate governance model*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, Vol. 23, No. 6.
- Mikroekonomia i ekonomia instytucjonalna* 2009, Klimczak B. (red.), Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 74, Ekonomia 3, Wrocław.
- Mishkin F. S. 2007 *Is Financial Globalization Beneficial*, „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 39, No. 2-3 (March-April).
- Murphy R. P. 2011 *The Chicago School versus the Austrian School*, Mises Daily, June 20.
- Nelson E., Schwartz A. J. 2008 *Rejoinder to Paul Krugman*, „Journal of Monetary Economics”, 55 861–862.
- OECD *Economic Outlook* 2011, Vol. 2011/1.
- OECD, *Income distribution and poverty database*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.oecd.org/els/social/inequality, data wejścia: 11.06.2012].
- Orłowski W. M. 2010 *Świat po kryzysie. Dylematy nowego ładu gospodarczego*, [w:] *Globalizacja, kryzysy i co dalej?*, G. W. Kołodko (red.), Warszawa.
- Parkiet 2012 *Globalizacja sprzyja gigantom*, „Parkiet Gazeta Giełdy”, 9 maja (przedruk z Fortune).
- Piazzesi M., Schneider M. 2009 *Momentum Traders in the Housing Market: Survey Evidence and a Search Model*, American Economic Review Papers and Proceedings 99.
- Pollin R. 2011 *U.S. Government Deficits and Debt Amid the Great Recession: What the Evidence Shows*, „PERI Working Paper Series”, No. 263, August.
- Poole W. 2007a *Market Bailouts and the „Fed Put”*, Washington, D.C., November 30.
- Poole W. 2007b *The GSEs: Where Do We Stand?*, „The Federal Reserve Bank of St. Louis Review”, May/June, 89(3).
- Posner R.A. 2009 *A Failure of Capitalism*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Prusek A. 2012 *Spoleczno-demograficzne i dochodowe megawyżwania rozwojowe Polski w warunkach globalnego kryzysu neoliberalizmu*, [w:] *Polska i Europejska polityka gospodarcza wobec wyzwań XXI wieku*, E. Pancer-Cybulska (red.), Wrocław.
- Pump B. 2012 *A New Normal? American Economic Policymaking After The Great Recession*, „The Policy Studies Journal”, Vol. 40, No. S1.
- Purfield C., Rosenberg Ch. B. 2010 *Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008–09*, IMF Working Paper, WP/10/213, September.
- Raczko A. 2011 *Bankructwo Grecji byłoby zbyt groźne*, „Gazeta Wyborcza”, 30.05.
- Razin A., Rosefield S. 2011 *Currency and Financial Crises of the 1990s and 2000s*, „CESifo Economic Studies”, Vol. 57, No. 3.
- Reading, B. 2007 *Global imbalances: The bears zero in on Goldilocks*, „Euromoney”, No. 1, January.

- Robinson J. 1980 *What Are the Questions? And Other Essays: Further Contributions to Modern Economics*, M.E. Sharpe, Armonk.
- Reinhart C. M., Rogoff K.S. 2009 *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Oxford.
- Rocznik Statystyki Międzynarodowej* 2012, Warszawa.
- Rosati D. 2012 *Może być źle lub gorzej. I tylko EBC pomoże*, „Gazeta Wyborcza”, 21 sierpnia.
- Roubini N., Mihm S. 2011 *Ekonomia kryzysu*, Warszawa.
- Rzońca A. 2007 *Czy Keynes się pomylił? Skutki redukcji deficytu w Europie Środkowej*, Warszawa.
- Sachs J. 2005 *The End of Poverty: How we Can Make it Happen in Our Lifetime*, Penguin Books.
- Sedláček T. 2012 *Ekonomia dobra i zła*, Warszawa.
- Sedláček T., Orrell D. 2012 *Zmierzyć homo oeconomicus*, Warszawa.
- Simms A. 2011 *Mit ubóstwa. Focus: Najlepsze artykuły z New Scientist*, część I.
- Skidelsky R. 2012 *Keynes. Powrót mistrza*.
- Sopoćko A. 2012 *Gra finansowa – stagnacja czy wzrost bogatego świata?*, „Ekonomista”, nr 4.
- Spychalski G. B. 1999 *Zarys historii myśli ekonomicznej*, Warszawa, Łódź.
- Stiglitz J. E. 2011a *Rethinking Macroeconomics: What Failed, And How To Repair It*, „Journal of the European Economic Association”, 9(4), August.
- Stiglitz J. 2011b *The Failure of Macroeconomics in America*, „China & World Economy”, Vol. 19, No. 5.
- Szydło W. 2011a *Global imbalances in the run-up to the Great Recession – origins and theories, the case of the savings glut hypothesis*, „Economic and Environmental Studies”, Vol. 11, No. 3 (19/2011).
- Szydło W. 2011b *Lessons of the Great Recession for the global economy and CEE countries*, „Ekonomia Economics” 2(14), Research Papers of Wrocław University of Economics, Wrocław.
- Szydło W. 2010 *Programy gospodarcze Brazylii i Argentyny*, [w:] *Ekonomia rozwoju*, B. Fiedor, K. Kociszewski (red.), Wrocław.
- Szydło W. 2012 *Wielka recesja a zmiana paradygmatu – w kierunku zrównoważonego rozwoju rolnictwa i obszarów wiejskich*, „Journal of Agribusiness and Rural Development” 3(25).
- Taylor J. B. 2010a *Does the Crisis Experience Call for a New Paradigm in Monetary Policy?*, „CASE Network, Studies & Analyses”, No. 402/2010, Warsaw.
- Taylor J. B. 2009 *Getting Off Track. How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Stanford, California.
- Taylor J. B. 2010b *How to Avoid a 'Bailout Bill'*, „The Wall Street Journal”, May 3.
- Taylor J. B. 2010 *Zrozumieć kryzys finansowy. Przyczyny, skutki, interpretacje*, Warszawa.
- Thornton M. 2006 *The Economics of Housing Bubbles*, [in:] *America's Housing Crisis: A Case of Government Failure*, (eds.) B. Powell, R. Holcombe.
- Tomidajewicz J. J. 2012 *Polityka gospodarcza UE wobec globalnego kryzysu ekonomicznego*, [w:] *Polska i Europejska polityka gospodarcza wobec wyzwań XXI wieku*, E. Panczer-Cybulska (red.), Wrocław.

- Tridico P. 2012 *Financial crisis, declining hegemony and the need for a new global governance*, [w:] *Polska i Europejska polityka gospodarcza wobec wyzwań XXI wieku*, E. Pancer-Cybulska (red.), Wrocław.
- Unwin T. 2007 *No End to Poverty*, „Journal of Development Studies”, Vol. 43, No. 5, July.
- Wallusch J. 2005 *Monetaryzm*, [w:] *Współczesne teorie ekonomiczne*, (red.) M. Ratajczak, Poznań.
- Watkins J. P. 2010 *Rescuing the Rentier – Neoliberalism, Social Imbalance, and the Current Economic Crisis: A Synthesis of Keynes, Galbraith, and Minsky*, „Journal of Economic Issues”, Vol. XLIV, No. 2, June.
- White W. 2009 *Modern Macroeconomics Is on the Wrong Track*, Finance & Development, December.
- White W. R. 2012 *Credit crises and the shortcomings of traditional policy responses*, „Economic Department Working Papers”, No. 971, OECD, 07.06.2012.
- Wojtyna A. 2008 *Współczesna ekonomia – kontynuacja czy poszukiwanie nowego paradygmatu?*, „Ekonomista”, nr 1, Warszawa.
- Wójcik C. 2008 *Integracja ze strefą euro. Teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji*, Warszawa.