

## II. GOSPODARKA ŚWIATOWA 2008 – KOLEJNA ODSŁONA STRUKTURALNEGO KRYZYSU KAPITALIZMU

Skala i intensywność zmian w rozwoju i funkcjonowaniu gospodarki światowej w 2008 r. obaliły w sposób przekonujący mit o tym, że może się to dokonywać w sposób harmonijny i pozbawiony okresów załamań gospodarczych. Przekonanie takie ukształtowało się po zakończeniu zimnej wojny i opierało się na optymistycznym założeniu, że zwycięski w rywalizacji z komunizmem zachodni kapitalizm (*Anglo-Saxon capitalism*) osiągnął stan doskonałości przejawiający się w synergii działania wolnego rynku (efekt deregulacji i liberalizacji) oraz liberalnej demokracji. Wiara w efektywność działającego globalnie wolnego rynku przy ograniczonej interwencji rządu (polityki) stała się ideową podstawą współczesnego neoliberalnego dogmatu, zgodnie z którym wolny rynek w połączeniu z globalizacją oznacza nastanie nowej racjonalności ekonomicznej ograniczającej do minimum wahania koniunkturalne i zapewniającej tym samym zrównoważony wzrost gospodarek narodowych i gospodarki światowej w ogóle<sup>1</sup>.

Zdarzające się co jakiś czas w ostatnich dwóch dekadach kryzysy walutowo-finansowe w państwach Ameryki Łacińskiej, Rosji, Turcji i krajach azjatyckich tłumaczono niedoskonałością lokalnego kapitalizmu, brakiem demokracji i wolności ujmowanych w kategoriach wartości i instytucji Zachodu<sup>2</sup>.

Wiara w doskonałość zachodniego kapitalizmu i sprawność jego instytucji była tak wielka, że do września 2008 r. wierzono, że kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych skończy się gospodarczym spowolnieniem lub co najwyżej krótkotrwałą recesją. Spektakularne straty instytucji finansowych w USA ujawnione na przełomie sierpnia i września 2008 r. zaskoczyły wszystkich, analityków finansowych, ekonomistów i polityków, gdyż zaistniała sytuację zaczęto określać mianem „wielkiego krachu”, „największego załamania gospodarczego w historii” czy wreszcie, jak to ujął tygodnik „The Economist”, „szyłkiem kapitalizmu”<sup>3</sup>.

Zaskoczenie było tym większe, że kryzys 2008 r., w przeciwieństwie do innych, które nękały świat po zimnej wojnie, rozpoczął się w USA, największej gospodarce świata, a jego zasięg i skala w pełni pozwalają określić go mianem globalnego

---

<sup>1</sup> A. Krueger.

<sup>2</sup> *Freedom in the World Country Ratings*, Freedom House, Washington 2002.

<sup>3</sup> *Capitalism at bay*, „The Economist” z 16 października 2008 r.

o wręcz historycznym wymiarze ze względu na konsekwencje dla gospodarki światowej i stosunków międzynarodowych.

Absolutnym *novum* była nie tylko skala bankructw flagowych instytucji amerykańskiego kapitalizmu (Citibank, AIG, Lehman Brothers), lecz także bezprecedensowa akcja ratunkowa rządów i banków centralnych, najpierw państw Zachodu, a później pozostałych. To wszystko pozwala mówić o radykalnej zmianie strukturalno-funkcjonalnej, której istoty i konsekwencji ze względu na krótki upływ czasu i niepełne dane nie sposób ocenić. Nie zwalnia nas to jednak z obowiązku zmierzania się z analitycznym wyznaniem, jakim jest próba odniesienia się do powyższych kwestii.

### O ISTOCIE KRYZYSU W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ W 2008 R.

Można mówić o dwóch zasadniczych cechach wyróżniających obecny kryzys w gospodarce światowej: po pierwsze został on zapoczątkowany w sferze finansowej, a po drugie jego sprawcą są Stany Zjednoczone i promowany przez to mocarstwo model globalizacji.

Istota obecnego kryzysu polega na tym że międzynarodowy system finansowy, a zarazem jego najważniejszy komponent, amerykański sektor finansowy, przestał pełnić efektywnie, jak to ujął Alan Greenspan, funkcję pośrednika w przekształceniu oszczędności w fundusze pożyczkowe<sup>4</sup>. Przełożyło się to na spadek produkcji towarów i usług w realnej sferze gospodarki, gdyż banki, które poniosły ogromne straty na rynku finansowym, ograniczyły radykalnie akcję kredytową dla przedsiębiorstw – co natychmiast poskutkowało spadkiem produkcji i inwestycji, a w dalszej kolejności wzrostem bezrobocia. Zmniejszyły się również kredyty dla ludności (w tym kredyty hipoteczne), hamując tym samym popyt konsumpcyjny.

Ograniczenie inwestycji i konsumpcji przełożyło się na zmniejszenie dynamiki PKB w świecie w 2008 r. do około 0,5% (wedle szacunków MFW i OECD). W 2009 r. oczekuje się spadku światowego produktu. Dane te należy traktować z największą ostrożnością, ponieważ wszystkie poprzednie szacunki okazały się nietrafione. W naszym przekonaniu dopiero w drugim kwartale 2009 r. możliwe będzie podanie dokładnych i zrewidowanych danych za 2008 r. i tych odnoszących się do pierwszego kwartału 2009 r. Dopiero wtedy będzie można zorientować się o skali recesji lub kryzysu<sup>5</sup> w gospodarce światowej pod wpływem destabilizacji w sektorze finansowym.

Ostrożność w szacunkach dotyczących zmian w realnej sferze gospodarki wynika z tego, że wielką niewiadomą pozostaje wpływ utraty bogactwa w świecie z tytułu spadku wartości aktywów. Ocenia się, że wartość spółek notowanych na światowych giełdach pod koniec 2008 r. zmniejszyła się o połowę (tj. około 30 bln USD) z powodu ostrych spadków kursów akcji na giełdach papierów wartościowych. W samych tylko Stanach Zjednoczonych wartość aktywów w funduszach

<sup>4</sup> A. Greenspan, *Banks need more capital*, „The Economist” z 20 grudnia 2008 r., s. 114.

<sup>5</sup> O recesji mówimy, gdy spadek PKB trwa nie dłużej niż dwa kwartały, jeżeli zaś trwa dłużej, to dla określenia takiego stanu adekwatny jest termin kryzys.

inwestycyjnych spadła o 2,4 bln USD<sup>6</sup>. Dla porównania warto dodać, że wielkość PKB USA ocenia się na około 14,4 bln USD. Zestawienie tych danych dobrze ilustruje bezprecedensowy charakter kryzysu finansów międzynarodowych.

W dyskusji o przyczynach obecnego kryzysu finansowego ścierają się różne poglądy i stanowiska, ale charakteryzuje je na ogół wąskie, branżowe widzenie problematyki. Tak więc przedstawiciele sfery finansów i niemałe grono ekonomistów źródła kryzysu upatrują w załamaniu się rynku kredytów hipotecznych w USA. Wedle badań Narodowego Biura Badań Ekonomicznych (National Bureau of Economic Research) począwszy od 1996 r., w USA nastąpiło rozluźnienie kryteriów przyznawania kredytów hipotecznych osobom, których dochody w zupełności na to nie pozwalały. Stąd bierze się pojęcie kryzysu *subprime*, co oznacza, że jego podłożem są kredyty o największym stopniu ryzyka w przeciwieństwie do kredytów typu *prime* mających absolutnie bezpieczne gwarancje. Ekspansja tego rodzaju kredytów znacząco zaczęła przewyższać wzrost dochodów i płac, doprowadzając do wzrostu cen nieruchomości – co z kolei przyciągało innych inwestorów i popyt na kredyty. W tym procesie nakręcania akcji kredytowej przez banki i pośredników nie byłoby nic dziwnego, gdyby nie to, że na podstawie udzielonych kredytów i wiążących się z tym oczekiwań na wzrost zysków z tytułu oprocentowania zaczęto dokonywać sekurytyzacji, tj. odsprzedaży prawa do zysku z udzielonych kredytów za pomocą takich instrumentów finansowych jak: *mortgage-backed securities* i *collateralized debt obligations* – CDOs<sup>7</sup>. Emisja takich instrumentów finansowych była już nadmiernie ryzykowna, a dodatkowo dała impuls do wynalezienia nowego narzędzia finansowego, określanego mianem innowacji inżynierii finansowej, w celu zabezpieczenia emisji obligacji powiązanych z kredytami hipotecznymi. Przyjęto określać je mianem CDS (*credit default swap*). Wprowadzone po raz pierwszy w 2000 r. narzędzia rozwijały się niezwykle szybko, gdyż w połowie 2008 r. wartość takich transakcji zabezpieczających osiągnęła wręcz astronomiczny poziom około 60 bln USD<sup>8</sup>.

Cała ta misternie skonstruowana piramida finansowa zawałała się w momencie podniesienia stóp procentowych w USA, w wyniku czego wielu kredytobiorców o niskich dochodach przestało spłacać kredyty hipoteczne, a ceny domów zaczęły spadać, zwiększając problem z niewypłacalnością innych. Wskutek tego powiązane z rynkiem nieruchomości obligacje i inne instrumenty finansowe straciły na wartości, a dla instytucji je posiadających stały się toksyczne w tym sensie, że przyniosły jednoznaczne straty.

Nie negując wartości poznawczej powyższego schematu, należy zaznaczyć, że opisuje on apogeum kryzysu lub, innymi słowy, etap samego „stanu zawałowego”. Używając metafory medycznej, możemy pokusić się o stwierdzenie, że międzynarodowy system finansowy i poszczególne najważniejsze krajowe segmenty co najmniej od trzech dekad dojrzały do takiego stanu kryzysowego. Zasadniczy błąd uczestników tego rynku i polityków polegał na tym, że stracono instynkt samo-

<sup>6</sup> *Where have all your savings gone?*, „The Economist” z 6 grudnia 2008 r., s. 11.

<sup>7</sup> A. Mian, A. Sufi, *The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from 2007 Mortgage Default Crises*, NBER Working Paper 2008, nr 13936.

<sup>8</sup> „The Economist” z 18 października 2008 r., s. 76.

zachowawczy, gubiąc z pola widzenia fakt, iż nieodłączną cechą rynkowego systemu finansowego jest podatność na zakłócenia w jego funkcjonowaniu i popadanie w stany nierównowagi. Pozimnowojenny okres funkcjonowania tego systemu w USA to czas triumfalizmu i bezgranicznej wiary w wartości i instytucje amerykańskie. Globalizacja i nowa inżynieria finansowa miały gwarantować stabilność tego systemu. Nie kto inny jak wspomniany Alan Greenspan, wieloletni prezes banku centralnego USA (1987–2006), nowe wymyślne instrumenty finansowe określał mianem „użytecznych środków oddzielenia ryzyka od wysoce lewarowanych pożyczek zapewniających ekonomiczną stabilność w środowisku globalnym”<sup>9</sup>.

Nadmierna wiara w sprawność rynku spowodowała, że całkowicie zapomniano o przestroгах tych ekonomistów i finansistów, którzy wskazywali, iż na rynkach finansowych stale występują mechanizmy autodestrukcji. To dlatego tak wielu dzisiaj odwołuje się do prac Hymana Minsky’ego, którego poglądy naukowe zostały tak pozytywnie zweryfikowane przez obecny kryzys. Uważał on, że uczestnicy rynku nie są w stanie zapobiec nadciągającemu załamaniu ze względu na skłonność do spekulacji, niedoceniając ryzyka, kiedy wszystkie wskaźniki finansowe rosną, a jednocześnie paniczną rewizję ocen i zmianę nastawienia pod wpływem zmian w otoczeniu<sup>10</sup>. Na te strukturalne cechy rynku finansowego nakłada się jeszcze jedna, która w decydującym stopniu stymulowała zjawiska kryzysowe, a określana jest mianem moralnego hazardu.

Pojęcie moralnego hazardu odnosi się do relacji państwa (sektora publicznego, banku centralnego) i rynku w gospodarce rynkowej. W neoliberalnej wersji polityki gospodarczej te dwie sfery pozostają niezależne, gdyż zgodnie z teorią efektywnego rynku ceny towarów i aktywów są adekwatne, ustalane na podstawie informacji płynących z rynku. Problem jednak polega na tym, że rynek nie jest efektywny ze względu na ograniczenia i asymetrię w dostępie do informacji. W tej sytuacji podmioty podejmują ryzykowne działania spekulacyjne, prowadząc do zjawisk określanych mianem bąbli spekulacyjnych<sup>11</sup>. Proces ten jest wzmocniony przez przekonanie uczestników rynku (konsumenci, gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa i banki), że bardziej opłacalne jest pożyczanie i zadłużanie się niż oszczędzanie, ponieważ zawsze będzie można liczyć na pomoc państwa i banku centralnego. Nie inaczej stało się w obecnej fazie kryzysu, kiedy rząd USA udzielił sięgającej 30 bln USD pomocy dwóm amerykańskim bankom hipotecznym – Fannie Mae i Freddie Mac. Jeszcze większej pomocy udzielono takim bankom jak CitiGroup czy AIG. Wedle opinii tygodnika „The Economist” jest to najgorsza cecha współczesnego kapitalizmu, gdyż za błędy i chciwość zarządu instytucji finansowych płacą podatnicy<sup>12</sup>.

Pomocne w zrozumieniu przyczyn obecnego kryzysu finansowego może być odwołanie się do poglądów znanego z krytyki globalizacji Josepha Stiglitz<sup>13</sup>, w la-

<sup>9</sup> Ibidem, s. 76.

<sup>10</sup> H. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven–London 1986.

<sup>11</sup> G. Cooper, *The Origin of Financial Crises: Central Banks, Credit Bubbles and the Efficient Market Fallacy*, Vintage Books, New York 2007.

<sup>12</sup> „The Economist” z 30 sierpnia 2008 r., s. 16.

<sup>13</sup> J. Stiglitz, *Globalizacja*, przeł. H. Simbierowicz, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

tach 90. ubiegłego wieku ekonomisty Banku Światowego i laureata Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii w 2001 r. W licznych publikacjach i wystąpieniach publicznych w ostatnich dwóch latach podejmuje on kwestie kryzysu finansowego, co z pewnością stawia go w czołówce tych ekonomistów, którzy z racji swej wcześniejszej twórczości naukowej mają moralny i naukowy mandat do przedstawienia diagnozy obecnego stanu rzeczy. Zaletą jego podejścia jest odwoływanie się do fundamentalnych cech i właściwości współczesnego kapitalizmu jako formacji ekonomicznej, w której, jak się okazuje, permanentnie ujawniają się zjawiska kryzysowe, za co Stiglitz w równym stopniu obwinia rynek, jak i nieadekwatną politykę gospodarczą.

Otóż uważa on, że źródłem problemów są trzy systemowe cechy zachowań uczestników rynku: skłonność do tworzenia nieprawdziwej informacji, podejmowanie nadmiernego ryzyka i zachowania defraudacyjne. Na to wszystko nałożyła się słabość naukowego poznania (modelowania), która uniemożliwiła rozpoznanie na czas istoty powyższych zjawisk<sup>14</sup>. W tym poglądzie J. Stiglitz nie jest odosobniony, gdyż jeden z polskich ekonomistów, twórców ekonomii instytucjonalnej, prof. Zbigniew Hockuba z PAN, utrzymuje, że nadszedł czas na rewizję standardowych modeli i teorii ekonomii przesiąkniętych ideą *homo oeconomicus* – jednostki tyle racjonalnej, ile pozbawionej wielu ludzkich cech<sup>15</sup>. Rzekoma racjonalność *homo oeconomicus* przejawiała się w licznych nieprawidłowościach, z których każda stwarzała przesłanki dla obecnego kryzysu.

Joseph Stiglitz wymienia następujące specyficzne przesłanki obecnego kryzysu.

- 1) Nadużycie w systemie wynagradzania zarządów firm za zwiększanie wartości akcji przedsiębiorstwa, a nie prawdziwego zysku. Otwierało to drogę do dokonywania zabiegów księgowych wykazujących wzrost dochodów i podejmowania innych ryzykownych operacji.
- 2) Konflikt interesów w działaniach firm audytorskich, które nie zachowując obiektywizmu w sprawozdaniach księgowych, zawyżały dochody firm zamawiających u nich tego rodzaju usługi.
- 3) Wzrost znaczenia sekurytyzacji aktywów kosztem klasycznej działalności bankowej, który doprowadził do braku odpowiedzialności za emitowane instrumenty finansowe.
- 4) Całkowite fiasko w działalności agencji ratingowych, które nie stworzyły żadnego systemu wczesnego ostrzegania przed nieprawidłowościami w systemie finansowym.
- 5) Brak nadzoru nad bankami inwestycyjnymi, które stojąc w obliczu bankructwa, zmuszone były zwracać się o pomoc do banków centralnych.
- 6) Upowszechnienie się moralnie podejrzanych praktyk oferowania kredytów ludziom biednym i nieznanym zasad ekonomii przez przedstawicieli sektora finansowego (doradcy finansowi, agenci). To sprawia, że prawdziwe kosz-

<sup>14</sup> J. Stiglitz, *The Financial Crisis of 2007/2008 and Its Macroeconomic Consequences*, <http://www.josephstiglitz.com>.

<sup>15</sup> Z. Hockuba, *Pożegnanie z homo oeconomicus*, „Rzeczpospolita” z 23 grudnia 2008 r.

ty kryzysu ponoszą zwykli obywatele, którzy padli ofiarą nierzetelnych praktyk akwizytorów finansowych<sup>16</sup>.

Wskazując na systemowe uwarunkowania obecnego kryzysu, nie należy zapominać o sferze działań politycznych, wysyłającej niemało bodźców przyczyniających się do jego powstania i rozwoju. To kieruje naszą uwagę na odpowiedzialność poszczególnych państw za jego wywołanie. W sposób niebudzący żadnych wątpliwości można wskazać na Stany Zjednoczone jako kraj całkowicie za niego odpowiedzialny. Decyduje o tym nie tylko wielkość potencjału gospodarczego mierzona rozmiarami PKB, lecz także cechy strukturalne gospodarki, przejawiające się w tym, że sektor usług wytwarza prawie 80% dochodu narodowego. Kilkunastoprocentowy tylko udział przemysłu pokazuje, jak dalece nastąpił proces deindustrializacji Stanów Zjednoczonych, które w efekcie muszą importować tak wiele dóbr materialnych (efekt ogromnego deficytu w handlu zagranicznym ocenianym na około 800 mld USD). W usługach wiodącą rolę odgrywa sektor finansowy, którego udział w zyskach wszystkich przedsiębiorstw amerykańskich wynosi 40%<sup>17</sup>. Można wręcz twierdzić, że przemysł finansowy USA, a nie przemysł przetwórczy, to najważniejsza dziedzina gospodarki tego kraju. Biorąc pod uwagę parametry tego przemysłu, trzeba więc mieć na uwadze, że każde zjawisko kryzysowe, jakie zachodzi w jego obrębie, odbija się poważnymi konsekwencjami w całym świecie.

Sektor finansowy w USA zawdzięcza swój rozwój zmianom w międzynarodowym systemie walutowym w dekadzie lat 70. ubiegłego stulecia i globalizacji finansów międzynarodowych w ostatnich dwóch dekadach. Jest to obecnie najważniejsza gałąź gospodarki USA, która decyduje o ekonomicznej i politycznej hegemonii tego mocarstwa w stosunkach międzynarodowych.

Lata 70. XX wieku można z pewnością uznać za istotną cezurę w rozwoju gospodarki i finansów międzynarodowych. W 1973 r. nastąpiło odejście od systemu stałych kursów walutowych na rzecz kursów zmiennych. Była to absolutnie nowa jakość, ponieważ wzrosło od razu zapotrzebowanie na instrumenty zabezpieczenia się przed ryzykiem wahań kursu walutowego, takie jak transakcje typu *futures*, opcje i *swaps*<sup>18</sup>. Po raz pierwszy zastosowano je na giełdzie finansowej w Chicago. W tym samym mieście zaczęła rozkwitać ekonomia podażowa (Milton Friedman i szkoła chicagowska) utrzymująca, że to rynek, a nie państwo, stwarza najlepszy mechanizm alokacji kapitału w kraju i za granicą. Wywarła ona przemożny wpływ na otwarcie krajowych rynków finansowych (zwłaszcza USA i Wielkiej Brytanii) na międzynarodowe przepływy kapitału. Rozwój systemu finansowego w USA pod względem stosowanych innowacji uczynił go bezkonkurencyjnym w świecie, gdyż zaczął przyciągać oszczędności zagraniczne, zwiększając tym samym swoją płynność. Nastąpił tak dynamiczny rozwój, że regulacje dotyczące jego funkcjonowania

<sup>16</sup> J. Stiglitz, *The Financial Crisis...*, op. cit.

<sup>17</sup> „The Economist” z 20 września 2008 r.

<sup>18</sup> Zob. E. Haliżak, *Ideowe problemy globalnego ładu liberalnego w gospodarce światowej*, w: E. Haliżak, R. Kuźniar, J. Symonides (red.), *Globalizacja a stosunki międzynarodowe*, Oficyna Wydawnicza „Bran-ta”, Bydgoszcz–Warszawa 2004, s. 12–31.

nie nadążały za postępowaniem, i jest to kolejna przesłanka kryzysu w tym systemie, kiedy okazało się, że rynek nie może zapewnić równowagi.

Wspomniany brak regulacji nienadążający za dynamicznym rozwojem skomplikowanych emisji instrumentów finansowych w połączeniu ze zwykłym brakiem kompetencji (co ujawnia się *ex post*) z pewnością należy uznać za kolejną istotną przesłankę kryzysu. Jest to wręcz systemowa przesłanka, wynikająca z niemożności zapewnienia adekwatnych narzędzi regulacji w obliczu „ekscesów rynku”. W Stanach Zjednoczonych powyższa słabość miała tym bardziej dotkliwe skutki, że towarzyszyła jej nadmierna podaż taniego pieniądza z tytułu ekspansywnej polityki monetarnej, za którą zdaniem Nouriel Roubiniego odpowiedzialna jest administracja G. Busha, a osobiście były prezes banku centralnego USA – Alan Greenspan<sup>19</sup>. Do tego należy dodać poczucie swoistego bezpieczeństwa USA związane z bezproblemowym finansowaniem przez zagranicę federalnego deficytu budżetowego i ogromnego deficytu rachunku obrotów bieżących. To wszystko razem wzięte sprawiło, że powstały warunki dla niczym nieograniczonej ekspansji kredytowej i zadłużenia się wszystkich podmiotów gospodarczych w USA – filozofia życia na kredyt.

Uwzględniając średniookresową perspektywę, można stwierdzić, że geneza obecnego kryzysu sięga początku naszego stulecia, tj. lat 2000 i 2001, kiedy w USA pękła tzw. bańka internetowa (kolejny przykład skrajnej nierównowagi w wycenie aktywów przez rynek), w wyniku czego w USA nastąpiło spowolnienie gospodarcze. Pod koniec 2001 r. Urząd Rezerwy Federalnej, chcąc zapobiec groźbie recesji, przystąpił do radykalnego zmniejszenia stóp procentowych aż do poziomu 1%. Tak ekspansywna polityka monetarna była realizowana przez niemal trzy lata – aż do połowy 2004 r. To wtedy została uruchomiona szaleńcza spirala kredytów hipotecznych, a zarządzający instytucjami finansowymi praktycznie przestali uwzględniać ryzyko w inwestowaniu w instrumenty finansowe bazujące na tychże kredytach. Przejawem tego boomu kredytowego był niebywały wzrost cen nieruchomości najpierw w USA, potem w Europie Zachodniej, a następnie w pozostałych państwach świata (w tym w Polsce). W tych ostatnich było to uwarunkowane bardziej efektem naśladownictwa, które doprowadziło do zwykłego przeinwestowania w branży nieruchomości, a nie było wynikiem wzmożonej akcji kredytowej.

W drugiej połowie 2004 r. Fed w obawie przed nawrotem inflacji przystąpił do zacieśnienia polityki monetarnej, podnosząc stopniowo w równych odstępach czasu poziom stóp procentowych do 5,25% w pierwszym kwartale 2006 r. Tak radykalna zmiana nastawienia nie mogła nie mieć wpływu na wypłacalność kredytów hipotecznych<sup>20</sup>.

W tym miejscu nasuwa się nieodparcie pytanie o przyczyny tak znaczących zwrotów w polityce monetarnej USA (faza taniego pieniądza, po której nastąpiło równie radykalne jej zaostrzenie). Z ekonomicznego punktu widzenia i zasad po-

<sup>19</sup> N. Roubini, *The Financial Crisis: Where Do We Go from Here*, Council on Foreign Relations, 25 września 2008 r.

<sup>20</sup> Według danych amerykańskich już na początku 2007 r. około 14% kredytobiorców hipotecznych przestało spłacać kredyt. Zob. „Le Monde Diplomatique”, styczeń 2008, s. 13.

lityki monetarnej nie miało to żadnego uzasadnienia. Nie należy wykluczać błędu niedoszacowania, do czego przyznaje się Alan Greenspan. Jak się jednak wydaje, jedyną racjonalną odpowiedzią na tak postawione pytanie jest stwierdzenie – być może radykalne – które sprowadza się do tego, że polityka monetarna USA w ostatnich ośmiu latach jak nigdy przedtem była podporządkowana bieżącym potrzebom politycznym administracji G. Busha. W tym miejscu dochodzimy do najbardziej istotnej naszym zdaniem, politycznej, przesłanki obecnego kryzysu finansowego i gospodarczego, mając na uwadze to, że równie ważnym winowajcą jest rynek i nadmierna wiara w możliwości racjonalnego działania *homo oeconomicus*.

O dorobku administracji republikańskiej lat 2001–2009 napisano już wystarczająco wiele w zgodnym krytycznie tonie<sup>21</sup>. Styl, lekceważenie zasad współżycia międzynarodowego, polityczne awanturnictwo to powszechny przedmiot krytyki. Kwestie polityki ekonomicznej tej administracji, niesłusznie zresztą, schodzą na drugi plan, a przecież szkody poczynione w tej dziedzinie pod względem negatywnych konsekwencji znacznie górują nad działaniami w pozostałych. Nawiązując do powyższej myśli, należy zacząć od stwierdzenia, że polityka ekonomiczna G. Busha w wyjątkowy sposób przyczyniła się do powstania deficytu i nierównowagi w amerykańskiej gospodarce. W 2001 r. nadwyżka budżetowa USA przekroczyła 120 mld USD, aby po ośmiu latach przekształcić się w deficyt szacowany na 750 mld USD (początek 2009 r.).

Dwukrotna obniżka podatków w 2001 i 2003 r. w połączeniu z obniżką opodatkowania dochodów z kapitału i dywidend znakomicie przyczyniła się do powstania w krótkim okresie nowej grupy społecznej, zwanej „klasą inwestorów”, tj. ludzi żyjących wyłącznie z inwestowania w aktywa. Ta całkiem wpływowa ekonomicznie i politycznie grupa, będąca produktem republikańskiej polityki i ideologii, ponosi niemałą odpowiedzialność za przeinwestowanie, sztuczne windowanie wskaźników giełdowych, spekulacje walutowe i zawyżanie cen surowców do niebotycznych poziomów traktowanych jako aktywa. Tak sztuczna hossa ze względu na skrajne przewartościowanie wskaźników musiała prędzej czy później skończyć się równie gwałtownym spadkiem, co doprowadziło do radykalnego przeszacowania aktywów w USA. Największe straty ponieśli zwykli obywatele, których bogactwo nagle zniknęło. Tak więc wedle najnowszych danych wartość domów zmniejszyła się z 13 bln USD do 8,8 bln USD. Wartość funduszy emerytalnych spadła o 22%, z poziomu 10,3 bln USD do 8 bln. Jeśli uwzględnić inne aktywa o charakterze oszczędnościowo-inwestycyjnym, to łącznie straciły one na wartości 8,3 bln USD<sup>22</sup>, czyli około 60% wartości rocznego dochodu narodowego USA.

Swoją specyficzną rolę generatora kryzysu odegrał także narastający od 2002 r. deficyt budżetowy z powodu szybko rosnących wydatków rządowych. Administracja w tej dziedzinie praktykowała podwójny standard, gdyż deklarując z jednej strony przywiązanie do wolnorynkowych wartości, z drugiej bez żadnych skrupułów zwiększała zadłużenie sektora publicznego, którego skumulowana wartość pod ko-

<sup>21</sup> Zob. np. N. Chomsky, *Interwencje*, przeł. E. Kluczkowska-Penksyk, Wydawnictwo Sonia Draga, Warszawa 2008.

<sup>22</sup> R. Altman, *The great crash, 2008*, „Foreign Affairs”, styczeń–luty 2009.



niec 2008 r. wyniosła około 10,5 bln USD, tj. około 75% dochodu narodowego. Nie jest to bynajmniej ostateczna wartość długu publicznego, gdyż w 2009 r. znacznie wzrosną zobowiązania wynikające z szeroko zakrojonych programów wsparcia gospodarki.

Wygenerowanie deficytu w takiej wysokości nie byłoby być może największym błędem, gdyby nie to, że jego wydatki zostały przeznaczone w zdecydowanej masie na bezproduktywne cele wojskowe. W samym tylko roku budżetowym 2008 wydatki na zbrojenie wyniosły około 620 mld USD. Różne źródła szacują, że bezpośrednie i pośrednie wydatki na wojnę w Iraku i Afganistanie sięgnęły około 3 bln USD<sup>23</sup>.

Niemający precedensu w historii najnowszej tak radykalny wzrost nakładów na zbrojenia w jednym państwie okazał się wyjątkowo bezproduktywny i zadał kłam tym poglądom, które uznają, że zbrojenia to istotny czynnik pobudzający koniunkturę. Wedle opinii wybitnego amerykańskiego ekonomisty Chalmersa Johnsona, praktyka administracji G. Busha dowiodła czegoś zupełnie odwrotnego, gdyż nastąpiło zmniejszenie inwestycji, zwłaszcza w infrastrukturę społeczną, erozja bazy produkcyjnej i miejsc pracy, zadłużenie sektora publicznego<sup>24</sup>. Empirycznym potwierdzeniem powyższej prawidłowości są dane, z których wynika, że przeciętna płaca w USA, począwszy od 2000 r., wzrosła przeciętnie rocznie o 0,1%. W tej sytuacji obywatele USA zmuszeni byli do sięgania po kredyty, aby zaspokoić swoje potrzeby mieszkaniowe i inne wydatki<sup>25</sup>. Można to uznać za kolejną ważną przesłankę kryzysu, gdyż jak już wspomniano, skłonność do zadłużania się gospodarstw domowych w USA jest najwyższa na świecie i sięga 100% rocznego dochodu narodowego. Ujmując tę obserwację z innej perspektywy, można powiedzieć, że zadłużenie gospodarstw domowych w USA wynosi 120% ich dochodów<sup>26</sup>.

Filozofia życia na kredyt i tolerowanie deficytu w działalności ekonomicznej to nieodłączna część amerykańskiego stylu gospodarowania opierająca się na założeniu, że dobrze wykorzystany kredyt kreuje wartość dodatnią. W ostatnich latach przekroczone w tej dziedzinie w sposób znaczący wszelkie standardy, co bardzo interesująco ujął wspomniany już Joseph Stiglitz; zauważył mianowicie, że USA są trapione traumą siedmiu deficytów, takich jak:

- 1) deficyt wartości,
- 2) deficyt w sprawie ochrony środowiska,
- 3) deficyt szans i równości ze względu na rosnące zróżnicowanie społeczne,
- 4) deficyt odpowiedzialności w świecie wielkiego biznesu,
- 5) deficyt handlowy,
- 6) deficyt budżetowy,
- 7) deficyt inwestycji<sup>27</sup>.

<sup>23</sup> R. Riggs, *The Trillion-Dollar Demence Budget Is Already Here*, The Independent Institute, www.independent.org.

<sup>24</sup> Ch. Johnson, *Nemesis: The Last Days of the American Republic*, Metropolitan Books, New York 2007.

<sup>25</sup> M. Bulard, *Nowa geopolityka kapitałów*, „Le Monde Diplomatique”, grudzień 2008, s. 12.

<sup>26</sup> „The Economist” z 22 listopada 2008 r., s. 51.

<sup>27</sup> J. Stiglitz, *The seven deadly deficits*, „The New Economy”, listopad–grudzień 2008.

W analizie przyczyn obecnego kryzysu nie sposób pominąć zewnętrznych jego uwarunkowań wynikających z globalnej nierównowagi finansowej w gospodarce światowej. To one w połączeniu z czynnikami wewnątrzamerykańskimi nadały mu tak głęboki i bezprecedensowy w wymiarze historycznym charakter. Na łamach „Rocznika Strategicznego” pisano wielokrotnie o problemie nadwyżki oszczędności (*saving glut*) w gospodarce światowej. W warunkach zliberalizowanego międzynarodowego systemu finansowego takiej nierównowagi nie traktowano jako zagrożenia, gdyż gospodarki rozwinięte, w tym przede wszystkim amerykańska, posiadały zdolność absorpcji tych nadwyżek. W tym właśnie fakcie przejawia się unikatowa rola USA w stosunkach międzynarodowych jako gwaranta zagospodarowania światowych oszczędności utrzymywanych w dolarze USA i dzięki posiadaniu sprawnego systemu finansowego przekształcającego te oszczędności w fundusze pożyczkowe za pomocą takich instrumentów finansowych jak papiery dłużne emitowane przez rząd federalny i inne instytucje finansowe. W rzeczywistości ów proces przekształcania oszczędności światowych wynikających z zaufania do USA jako mocarstwa i jego instytucji nie jest niczym innym jak finansowaniem deficytu tego mocarstwa. Połowa długu publicznego USA (około 10,5 bln USD) jest finansowana przez zagranicę. Największymi wierzycielami USA pod koniec 2008 r. były Japonia (1,2 bln USD) i Chiny (900 mld USD). Wśród pozostałych wierzycieli są państwa eksportujące ropę naftową oraz: Wielka Brytania, Tajwan, Republika Korei, Brazylia i Rosja oraz wiele innych.

Łatwość, z jaką USA finansowały ów deficyt, wyrażała się w ogromnej nadpłynności w sektorze finansowym, co w połączeniu z ekspansywną polityką monetarną w latach 2001–2004 dawało efekt taniego pieniądza i zachęcało do podejmowania ryzykownych inwestycji w aktywa.

Podsumowując tę część rozważań, możemy stwierdzić, że źródła obecnego kryzysu należy rozpatrywać z perspektywy długoterminowej, obejmującej okres od 1973 r., i średnioterminowej, od 2001–2002 r.

Pierwsza perspektywa odnosi się do logiki ekonomicznej wyrażającej się w przejściu do systemu kursów zmiennych, deregulacji sektora finansowego, liberalizacji międzynarodowych przepływów pieniężnych i powstania globalnego systemu finansowego opartego na dolarze USA i sektorze finansowym tego mocarstwa. To także czas dominacji konsensusu liberalnego i rynkowego. Rozwój zgodny z tą logiką był tak dynamiczny, że państwo z jego kompetencjami i regulacjami nie nadążało za innowacjami rynku finansowego. Swobody rynku były zbyt duże, co doprowadziło do ekstremalnych zachowań w pogoni za zyskiem. Z kolei druga perspektywa charakteryzuje się dominacją logiki politycznej wynikającej ze specyfiki funkcjonowania administracji republikańskiej i wartości przez nią wyznawanych. Był to rzeczywisty i bezpośredni katalizator, który uruchomił w przyspieszony sposób sekwencję zdarzeń i procesów ekonomicznych prowadzących wprost do obecnej sytuacji kryzysowej.

## O NIEKTÓRYCH KONSEKWENCJACH OBECNEGO KRZYSU

Mówiąc o obecnym kryzysie, na ogół odnosimy się do sytuacji w sektorze finansowym, natomiast w odniesieniu do gospodarek poszczególnych państw w świecie możemy mówić o spowolnieniu gospodarczym (jak w Polsce czy Chinach), recesji (spadek dochodu narodowego przez dwa kwartały), kryzysie ekonomicznym (spadek dochodu narodowego w czasie dłuższym niż dwa kwartały). Z punktu widzenia tych podręcznikowych definicji rok 2008 w gospodarce światowej zakończył się totalnym spowolnieniem. Zjawiska recesji lub kryzysu ujawnią się dopiero w 2009 r. W ubiegłorocznej edycji „Rocznika” w części poświęconej gospodarce światowej pisano, że „nastąpi spowolnienie wzrostu gospodarczego w świecie w 2008 r., ale jego skali nie sposób określić, gdyż nie wszystkie zagadki rynku finansowego zostały ujawnione”<sup>28</sup>. Rok później nasza wiedza nie jest bynajmniej pełniejsza, gdyż wszystkie prognozy i szacunki okazały się wyjątkowo nietrafione. Ogólnie można powiedzieć, że tempo wzrostu światowego dochodu zmniejszył się z 4,5% w 2007 r. do około 0,5% w 2008 r. Zgodnie z przedstawionymi wcześniej danymi można powiedzieć, że realny kryzys dotknie gospodarki wysoko rozwinięte, podczas gdy te zaliczone do grupy *emerging markets* zanotują znaczące spowolnienie wzrostu, którego skali nie sposób określić. Jedynymi jasnymi punktami w gospodarce światowej A.D. 2009 będą Chiny (przewidywany wzrost o 6,0%) i Indie (6,1%)<sup>29</sup>. Te gospodarki w świecie, w których sektor finansowy nie był tak rozwinięty, odczuwają jego skutki z opóźnieniem, ale jego skala zależeć będzie od wrażliwości na dekonunkturę w gospodarkach wysoko rozwiniętych w postaci spadku popytu na import i narastających trudności w dostępie do kredytu.

Dziedzina, w której kryzys na Zachodzie szczególnie dotyka pozostałe gospodarki w świecie, jest rynek walutowy i kursy walut poszczególnych państw. W ostatnim kwartale 2008 r. kursy walut „rynków wschodzących”, do których zalicza się także Polska, gwałtownie zanurkowały. Ukształtowanie się kursów walutowych walut głównych państw świata w latach 2007–2009 przedstawia tabela 1. Na podstawie zestawienia danych w niej zawartych można sformułować trojakiemu rodzaju wnioski.

Po pierwsze, w ostatnim roku doszło do umocnienia się dolara USA wobec zdecydowanej większości walut światowych. Na pierwszy rzut oka może wydawać się to dziwne z uwagi na kryzys finansowy i gospodarczy w USA i deficyt rachunku bieżącego sięgający 5% PKB. Wytlumaczenie tego faktu jest stosunkowo proste. Otóż amerykańskie instytucje finansowe poniosły ogromne straty (choćby flagowa instytucja Citigroup, która swego czasu kupiła Bank Handlowy w Polsce), które rekompensują, wycofując się z inwestycji w gospodarkach *emerging markets* i wyprzedając aktywa (udziały w przedsiębiorstwach, inwestycje portfelowe). Nie jest przesadą twierdzenie, że świat ponosi w ten sposób koszty „ekscesów” amerykańskich instytucji finansowych w postaci utraty kapitału i osłabienia

<sup>28</sup> Zob. *Gospodarka światowa 2007 – strukturalne przesilenie*, „Rocznik Strategiczny 2007/08”, Wydawnictwo Naukowe „Scholar”, Warszawa 2008, s. 78.

<sup>29</sup> „The Economist” z 17 stycznia 2009 r., s. 85.

**Tabela 1**  
**Kształtowanie się kursów walutowych najważniejszych gospodarek w latach 2007–2009**  
**(w ujęciu styczeń do stycznia)**

Państwo	Kurs waluty danego kraju w USD		
	23 stycznia 2007 r.	23 stycznia 2008 r.	17 stycznia 2009 r.
Japonia	121	106	88,8
Chiny	7,77	7,23	6,84
Wielka Brytania	0,51	0,51	0,69
Kanada	1,18	1,03	1,24
Strefa euro	0,77	0,69	0,76
Czechy	21,6	17,9	20,6
Dania	5,75	5,12	5,66
Węgry	196	178	212
Norwegia	6,35	5,56	7,21
Polska	3,00	2,50	3,17
Rosja	26,5	24,7	31,8
Szwecja	7,0	6,54	8,42
Szwajcaria	1,25	1,09	1,12
Turecja	1,42	1,20	1,62
Australia	1,28	1,16	1,51
Indie	44,3	39,6	48,4
Indonezja	9078	9390	11 100
Malezja	3,5	3,28	3,57
Republika Korei	936	953	1348
Tajlandia	35,1	33,1	34,9
Argentyna	3,10	3,16	3,45
Brazylia	2,13	1,81	2,36
Chile	540	478	624
Meksyk	11,0	11,0	14,1
Egipt	5,71	5,54	5,53
Izrael	4,23	3,68	3,91
RPA	7,17	7,11	10,2

Źródło: „The Economist” z 26 stycznia 2008 r., s. 90 i 17 stycznia 2009 r., s. 86.

waluty. Wyjątkiem od tej reguły są jen japoński i chiński juan, które w ostatnim roku umocniły się wobec dolara USA. Wzrost kursu jena jest wynikiem działania czynników spekulacyjnych w postaci *carry trade* – czyli pożyczania w japońskiej walucie zamiany jej na inną i inwestowania z uwagi na dysparytet stóp procentowych. Natomiast aprecjacja chińskiej waluty ma czysto fundamentalny charakter ze

względu na nadwyżkę rachunku bieżącego (około 10% PKB) i rozsądną politykę kursu walutowego, którą można określić jako kierowany elastyczny kurs walutowy. Waluta chińska, będąc tylko częściowo wymienialna, nie jest przedmiotem działań spekulacyjnych. Czy może to dowodzić słuszności tezy, że niepełna integracja z globalnym rynkiem finansowym jest korzystna dla danego kraju – trudno ocenić z uwagi na zbyt krótki czas empirycznej weryfikacji.

Po drugie, deprecjacja waluty państw zaliczanych do kategorii „rynków wschodzących” z powodu ucieczki kapitału, głównie amerykańskiego, stała się dla nich źródłem poważnych problemów, takich jak wzrost kosztów obsługi zadłużenia (chodzi o państwa mające znaczny deficyt na rachunku bieżącym, takie jak Republika Korei, Turcja, Węgry) oraz wzrastająca presja inflacyjna. Ten ostatni czynnik jest szczególnie kłopotliwy, gdyż spora część tych państw, obawiając się inflacji, nie może sobie pozwolić na poluzowanie polityki monetarnej, tak jak czynią to państwa rozwiniętego Zachodu – główni winowajcy kryzysu. W niektórych tych państwach dochodziło do paradoksalnej sytuacji (Węgry, Rosja), gdy banki centralne, zamiast obniżać stopy procentowe w obliczu nadciągającej recesji, zmuszone były je podwyższać, aby przeciwdziałać inflacji lub ucieczce kapitału. Ogólnie rzecz biorąc, gospodarki spoza umownego kręgu Zachodu tym bardziej są podatne na skutki kryzysu, jeśli ich równowaga budżetowa i na rachunku bieżącym jest zachwiana (państwa bałtyckie, Tajwan, Republika Korei). Równocześnie w tej grupie znajduje się niemało państw takich jak chociażby Polska czy Brazylia, które mając w miarę zrównoważone obydwa deficyty, mniej boleśnie odczuwają skutki szoku zewnętrznego.

Po trzecie, nieoczekiwanie pozytywną wiadomością w pełnym turbulencji świecie finansów okazał się stabilny kurs euro. 1 stycznia 2009 r. przypadła dziesiąta rocznica ustanowienia tej waluty. Ten jubileusz w połączeniu z zachowaniem wartości waluty na międzynarodowym rynku walutowym stał się okazją do podsumowań, które okazały się nadzwyczaj pozytywne. Znaczące wahania kursów walut takich państw jak Dania, Szwecja czy Wielka Brytania (pozostających poza strefą euro) sprawiły, że ożywiła się tam dyskusja o ewentualnym przyłączeniu się do wspólnej waluty. Potrzeba tego rodzaju jeszcze bardziej się uwidoczniła w nowo przyjętych państwach, takich jak Polska, Węgry, Czechy i Słowacja, która zresztą już to uczyniła.

Z dziesięcioletniej perspektywy widać aż nadto dobrze, że euro przyczyniło się do pogłębienia integracji europejskiej dzięki zapewnieniu stabilności cen. W wymiarze międzynarodowym uzyskało niekwestionowany status waluty rezerwowej numer dwa. Udział poszczególnych walut narodowych w światowych rezerwach w 2008 r. przedstawiał się następująco: USD – 62,5%, euro – 27,0%, funt szterling – 4,7%, jen japoński – 3,4%, pozostałe waluty – 2,4%<sup>30</sup>. Kryzysowa sytuacja w finansach międzynarodowych wykazała użyteczność euro jako swego rodzaju parasola ochronnego dla państw strefy wspólnej waluty, które mają niezbilansowane budżety, takich jak: Grecja, Hiszpania, Włochy, Portugalia, Irlandia. Gdyby pozostawały poza strefą, koszty ich dostosowań byłyby ogromne, na miarę takich, jakich

<sup>30</sup> „The Economist” z 4 października 2008 r., s. 77.

doświadczyla Islandia<sup>31</sup>. Znany ekonomista z USA Barry Eichengreen ujął to następująco: „Każdy narodowy system bankowy potrzebuje w ostatniej instancji wiarygodnego pożyczkodawcy. W małych państwach, gdzie znaczący udział w rezerwach mają waluty obce, bank centralny nie może w pełni efektywnie odegrać takiej roli. W tej sytuacji pozostają do realizacji tylko dwie opcje: wprowadzić drakońskie środki kontroli systemu bankowego lub przyłączyć się do strefy euro”<sup>32</sup>.

Ważnym – jeśli nie najważniejszym skutkiem obecnego kryzysu, jest spadek cen surowców przemysłowych, rolnych i energetycznych. Nadpłynność na rynkach finansowych skutkująca skrajną spekulacją oraz popyt ze strony szybko rozwijających się gospodarek Chin i Indii wywindowały ceny surowców do niebotycznych poziomów, niemających żadnego związku z realnym na nie zapotrzebowaniem w gospodarce. Przykładowo cena ropy osiągnęła 150 USD za baryłkę (prognozy z pierwszej połowy 2008 r. mówiły nawet o 200 USD za tonę), złoto kosztowało 1000 USD za uncję, a miedź 10 tys. USD za tonę. Powrót cen surowców do stanu normalności jako funkcji realnego popytu nie jest zjawiskiem obojętnym dla gospodarki światowej. W pierwszym rządzie należy wymienić straty funduszy inwestycyjnych z powodu pęknięcia bańki spekulacyjnej. Straty w postaci utraconych dodatkowych dochodów notują producenci i eksporterzy – sztandarowy przykład stanowi tu Rosja. Można mówić także o pozytywnej wymowie tego faktu w postaci mniejszego obciążenia bilansu handlowego i zmniejszonej presji inflacji państw importerów. Z tego punktu widzenia największym beneficjentem są gospodarki wschodnioazjatyckie z Japonią i Chinami na czele. Stąd nie jest odosobniony pogląd, że przyszłe światowe ożywienie gospodarcze może nadejść z tego regionu.

Spadek cen surowców, zmniejszając presję inflacyjną, nieoczekiwanie ujawnił groźbę zrealizowania się innego przeciwstawnego zjawiska, jakim jest deflacja (spadek cen w gospodarce). Jest to tym bardziej realne, gdyż banki centralne, chcąc ożywić popyt poprzez tani kredyt, przystąpiły do realizacji ekspansywnej polityki monetarnej, obniżając do nienotowanych poziomów stopy procentowe. Na przykład 3-miesięczna stopa procentowa Fed wynosi 0,3%, w Japonii 0,62%, strefie euro 2,65% (przy czym EBC planuje kolejne cięcia). Deflacja na pozór jest korzystna dla kupujących, ale z reguły prowadzi do powstrzymania popytu, gdyż konsumenci, licząc na dalsze obniżki, powstrzymują się z zakupami. To zaś przyczynia się do ograniczenia produkcji i wzrostu bezrobocia. Jeszcze groźniejszym zjawiskiem jest fakt, że w czasie deflacji realna wartość długu (kredytu) się zwiększa, co skutkuje niewypłacalnością gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. To, czy taka groźba w pełni się zrealizuje, zależeć będzie od efektywności działań banków centralnych i rządów mających na celu zwiększenie płynności i dostępności kredytów.

Dziedziną, która nie pozostaje obojętna na skutki kryzysu, będzie z pewnością wymiana międzynarodowa, w tym przede wszystkim eksport i import towarów, który jest finansowany za pomocą kredytów eksportowych. Kryzys finansowy, do-

<sup>31</sup> I. Almunia, *Making the most of the euro*, [www.factstandarts.com/articles/making-teh-most-of-the-euro](http://www.factstandarts.com/articles/making-teh-most-of-the-euro).

<sup>32</sup> M. Chinn, *Aggregate Demand and Finance and the Collapse in Trade*, [www.rqemonitor.com](http://www.rqemonitor.com), (30.12.2008).

prowadziwszy do ograniczenia akcji kredytowej banków, spowodował, że eksporterzy i importerzy mają i będą mieć ogromne problemy ze sfinansowaniem transakcji kupna-sprzedaży. Dostęp do linii kredytowych będzie z pewnością dużym problemem dla słabiej rozwiniętych gospodarek o mniejszej wiarygodności finansowej<sup>33</sup>. Ta okoliczność, jak się wydaje, może być najważniejszą przyczyną tego, że w 2009 r. po raz pierwszy od 1982 r. wymiana międzynarodowa się zmniejszy. Z teoretycznego punktu widzenia oznacza to stratę dla gospodarki światowej z tytułu niezrealizowanych korzyści z wymiany.

Prawdopodobieństwo realizacji powyższego scenariusza uzasadniają także inne realne przesłanki, takie jak chociażby spadek cen surowców przyczyniający się do zmniejszenia dochodów z ich eksportu – co z kolei zmniejszy popyt na import innych grup towarowych<sup>34</sup> (przyjmujemy założenie, że import jest opłacany eksportem). Jeszcze większe znaczenie ma cofnięcie się popytu ogółem w wyniku ograniczenia inwestycji, wzrostu zapasów i cięć wydatków gospodarstw domowych. Pierwsze dane za czwarty kwartał 2008 r. potwierdzają zmniejszenie dynamiki eksportu we wszystkich najważniejszych gospodarkach świata, Chin i Japonii nie wyłączając. W tej sytuacji trudno oczekiwać, aby eksport stał się czynnikiem ożywienia gospodarczego, wręcz przeciwnie, w tych krajach, w których odgrywał on do tej pory rolę lokomotywy wzrostu, staje się ważnym czynnikiem spowolnienia gospodarczego ze względu na zastój na światowych rynkach eksportowych. To tłumaczy, dlaczego rządy państw dotkniętych kryzysem w pierwszej kolejności kierują swoje działania na ożywienie popytu wewnętrznego. Prawdopodobieństwo ta dotyczy także gospodarek realizujących do tej pory tradycyjny proeksportowy model rozwoju i posiadających nadwyżkę na rachunku bieżącym – na przykład Chin, które już podjęły działania na rzecz ożywienia popytu wewnętrznego jako ważnego stymulatora wzrostu gospodarczego.

Obecny kryzys niesie z sobą jeszcze jedną ważną implikację dla wymiany międzynarodowej w postaci odejścia od dotychczasowego podziału na gospodarki nadwyżkowe (państwa azjatyckie, eksporterzy ropy naftowej i gazu, Niemcy, Szwajcaria, Norwegia, Szwecja, Holandia, Rosja) oraz państwa deficytowe z USA i Wielką Brytanią na czele. Ten model wymiany i międzynarodowych przepływów finansowych do czasu kryzysu funkcjonował prawidłowo jako efekt liberalizacji i globalizacji finansów międzynarodowych. Potrzeba korekty czy wręcz zmiany takiego modelu funkcjonowania wymiany wynika z tego, że deficytowym państwom w wymianie towarzyszą nierównowagi wewnętrzne (deficyt budżetowy), pogłębione w ostatnich miesiącach przez ekspansywną politykę fiskalną obliczoną na utrzymanie popytu wewnętrznego. Aby te działania dały pożądaną efekt, muszą one ograniczyć zewnętrzny deficyt – zmniejszając import.

„Zasługą” kryzysu jest uruchomienie procesu przywracania globalnej nierównowagi, gdyż w państwach rozwiniętych, wedle aktualnych danych, zwiększa się skłonność do oszczędzania, co przyczyni się do spadku importu w jednych pań-

<sup>33</sup> Ibidem.

<sup>34</sup> *Niskie ceny ropy wymagają nowych reguł gry*, „Financial Times”, <http://ft.onet.pl>.

stwach, a w drugich (czyli dotychczasowych gospodarkach nadwyżkowych) odpowiednio eksportu. Skutkiem tego procesu przywracania równowagi będzie spadek międzynarodowej wymiany handlowej, która zresztą w ostatnich dwóch latach wykazała tendencję malejącą. W 2006 r. światowy handel wzrósł o 8,5%, a w 2007 r. o 6%<sup>35</sup>. O tym, że nastąpi spadek światowej wymiany w 2008 i 2009 r., mogą świadczyć pierwsze wstępne dane o dynamice inwestycji bezpośrednich w 2008 r., które zmniejszyły się o około 20%<sup>36</sup>.

Jeśli natomiast zarysowana powyżej sekwencja działań dostosowawczych w wymianie międzynarodowej nie zostanie z większą lub mniejszą dokładnością zrealizowana, to całkiem realna staje się groźba nawrotu protekcyjizmu, gdyż państwa deficytowe zechcą być może promować proeksportowy wzrost poprzez deprecjację swojej waluty lub odpowiedzieć środkami protekcyjnymi w imporcie.

Groźba powrotu do protekcyjizmu w wymianie międzynarodowej nie jest wcale nierealna z uwagi na zastój w rozwoju międzynarodowego systemu handlowego z powodu przeciągających się od 2001 r. rokowań handlowych w ramach rundy z Dauhy (zob. „Rocznik” 2007/08). W lipcu 2008 r. w Genewie podjęto ostatnią próbę zakończenia tych negocjacji, ale pomimo ustępstw ze strony USA Indie – największe państwo Południa – zablokowały porozumienie, nie zgadzając się na liberalizację handlu rolnego (co uwarunkowane jest specyfiką wewnątrzekonomiczną tego kraju, w którym 2/3 ludności żyje na wsi i utrzymuje się z rolnictwa).

Brak nowych posunięć liberalizujących wymianę oznacza, że istniejące standardy i reguły wynegocjowane jeszcze w Rundzie Urugwajskiej (1986–1994) przestają odpowiadać wymogom współczesnej wymiany, gdyż państwa w swej polityce handlowej wykorzystują nowe możliwości działania, podważając fundamenty międzynarodowego systemu handlowego. Nic więc dziwnego, że w obliczu narastającej groźby protekcyjizmu spowodowanej kryzysem wysuwane są postulaty reformy tego systemu, gdyż nadal uważa się, iż sprawne funkcjonowanie wolnego handlu i realizacja płynących z tego tytułu korzyści będzie jednym z warunków ożywienia koniunktury gospodarczej w świecie i powrotu do stabilnego wzrostu<sup>37</sup>. Nie będzie to jednak łatwym zadaniem, gdyż w samych państwach wysoko rozwiniętych, np. w USA czy Unii Europejskiej, obserwuje się wzrost nastrojów protekcyjnych i narastającą krytykę globalizacji, która zdaniem Paula Krugmana przyczyniła się do spadku płac i tym samym poziomu życia pracowników zatrudnionych w przemyśle przetwórczym wskutek konkurencji tańszych towarów z państw Południa. Píše on na ten temat, co następuje: „Nie oznacza to, że uzasadniam protekcyjizm. Ale oznacza to, że zwolennicy wolnego handlu muszą znaleźć lepsze odpowiedzi na obawy tych, którzy tracą z tytułu globalizacji”<sup>38</sup>.

Na pełną ocenę ekonomicznych skutków obecnego kryzysu przyjdzie nam jeszcze poczekać. Pewną pomocą w tej dziedzinie będzie odwołanie się do doświadcze-

<sup>35</sup> [www.wto.org.pl](http://www.wto.org.pl).

<sup>36</sup> „The Economist” z 31 stycznia 2009 r., s. 93.

<sup>37</sup> A. Mattoo, A. Subramanian, *From Doha to the next Bretton Woods. A new multilateral trade agenda*, „Foreign Affairs”, styczeń–luty 2009.

<sup>38</sup> P. Krugman, *Trade and Inequality Revisited*, <http://voxen.org/index.php?q=node/261>.



nia kryzysów z przeszłości, gdyż tylko historyczna analogia pozwala na ukazanie rozmiarów klęski spowodowanej przez amerykański kapitalizm. Do takiej właśnie metody odwołało się dwoje ekonomistów z USA, Carmen Reinhart i Kenneth Rogoff, którzy podczas konwencji American Economic Association na początku 2009 r. w interesującej prezentacji przedstawili raczej mało optymistyczną wizję następstw obecnego kryzysu. Na podstawie analizy czternastu najpoważniejszych kryzysów, w tym również tego z 1929 r., pokazali nie tylko negatywne skutki w postaci zmian parametrów ekonomicznych, lecz także liczbę lat, jakie były potrzebne, aby powrócić do stanu wyjściowego sprzed kryzysu (tabela 2). Jeśli przyjąć, że obecny kryzys jest znacznie głębszy od wszystkich poprzednich, to wnioski na przyszłość nie wydają się nazbyt optymistyczne.

**Tabela 2**  
**Skutki ekonomiczne 14 kryzysów finansowych\***

Wyszczególnienie	Kumulatywne zmiany (w procentach)	Liczba lat potrzebnych do powrotu do stanu wyjściowego
Ceny domów	-36	5,0
Ceny aktywów	-56	3,4
Bezrobocie	7,0	4,8
Dochód na 1 mieszkańca	-9,3	1,9

\* Chodzi o kryzysy z 1929 r. oraz te, których ofiarą padły: Hiszpania (1977), Norwegia (1987), Szwecja i Finlandia (1991), Japonia (1992), Filipiny, Hongkong, Indonezja, Malezja, Republika Korei, Tajlandia (1997), Kolumbia (1998), Argentyna (2001).

Źródło: C. Reinhart, K. Rogoff, *The Aftermath of Financial Crises*, 2009, [www.aeaweb.org](http://www.aeaweb.org).

Analizując skutki obecnego kryzysu finansowego, nie sposób pominąć sfery polityki zagranicznej państw i stosunków międzynarodowych. W naszym przekonaniu w tym zakresie ujawniły się cztery zasadnicze kwestie, które będą wymagały dalszego studiowania i analizy; można je traktować jako wyzwania badawcze.

Po pierwsze, międzynarodowa aktywność tych państw, które kryzys dotknął najwcześniej, znacząco się zmniejszyła, gdyż w pierwszej kolejności koncentrują się one na rozwiązywaniu problemów wewnętrznych. Nie bez znaczenia jest także rosnące ograniczenie środków materialnych. Prawidłowość taką można zaobserwować wśród mocarstw, w tym UE. Oczekiwać należy, że wielkie programy współpracy międzynarodowej (ochrona środowiska, pomoc rozwojowa czy misje humanitarne i pokojowe) zostaną znacząco ograniczone – co rzecz jasna zwiększy katalog nierozwiązanych problemów międzynarodowych. Napięcia i sprzeczności w pozaekonomicznych dziedzinach stosunków międzynarodowych będą się w związku z tym potęgować.

Po drugie, dokonała się zmiana układu sił w stosunkach międzynarodowych jako naturalna konsekwencja utraty przez czołowe państwa Zachodu sporej części bogactwa i wysokich kosztów rewitalizacji gospodarki. Chodzi tu nie tyle o siłę bezwzględną, ile relatywną, gdyż praktycznie wszystkie mocarstwa dotyka kryzys,

aczkolwiek w niejednakowym stopniu. Należy bardzo ostrożnie podchodzić do radykalnych tez, w tym też takiej, która mówi o spadku znaczenia USA (nowy deklinizm). Warto w związku z tym przypomnieć, że pomimo całej ostrości kryzysu w USA kapitały z całego świata nadal płyną nieprzerwanie do tego państwa, przyczyniając się do umocnienia dolara i spadku wartości innych walut. Oznacza to, że wiara w skuteczność i efektywność systemu finansowego USA jest w świecie nadal duża<sup>39</sup>. Nie należy zapominać także o prawidłowości, zgodnie z którą gospodarki słabsze są bardziej wrażliwe na skutki kryzysu niż te, które są rozwinięte i posiadają instytucję i doświadczenie w polityce ekonomicznej. W 2009 roku oczekiwać należy ujawnienia się negatywnych skutków kryzysu dla państw słabo i średnio rozwiniętych z tytułu zmniejszenia napływu kapitału, ograniczenia pomocy rozwojowej ze względu na kryzys w państwach donatorach, a także uszczuplenia dochodów z eksportu surowców, których ceny znacząco się zmniejszyły.

Po trzecie, kryzys wykazał z całą oczywistością nieprzydatność instytucji gospodarki światowej z MFW na czele. Zwołanie spotkania na szczycie nowego forum Grupy G-20 w listopadzie 2008 r. w Waszyngtonie, a następnie w kwietniu 2009 r. w Londynie, dowodzi, jak wielkie jest zapotrzebowanie na nowe regulacje międzynarodowe i koordynację polityki gospodarczej w świecie. To wszystko sprawia, że w najbliższym czasie będziemy świadkami poszukiwania nowych rozwiązań ładu instytucjonalnego w gospodarce światowej, na wzór systemu z Bretton Woods.

Po czwarte, Zachód, jego instytucje i wartości stają przed wyjątkowym wyzwaniem z powodu odpowiedzialności za wywołany kryzys. Stawką jest wiarygodność zachodniego kapitalizmu jako systemu gospodarowania, który w połączeniu z demokracją był podstawą jego dobrobytu i potęgi, a także wzorem naśladowanym i narzucanym w innych częściach świata. Przewyciężanie skutków kryzysu to kolejny test dla legitymizacji tego systemu i możliwości jego przetrwania.

## IDEE KEYNESA WIECZNIE ŻYWE

Ujawniony w 2008 r. kryzys sprawi, że rok 2009 przejdzie do historii jako ten, w którym światowy produkt zmniejszy się po raz pierwszy od czasu zakończenia II wojny światowej. Przypomnieć należy raz jeszcze, że rozpoczął się on w sektorze finansowym państw rozwiniętych i rozprzestrzenił na pozostałe sektory gospodarki i inne państwa. Najważniejszą konsekwencją kryzysu jest cofnięcie się popytu, ponieważ:

- a) nadmiernie zadłużone gospodarstwa domowe w USA i Europie Zachodniej zmniejszają konsumpcję i odbudowują oszczędności,
- b) banki, które poniosły ogromne straty na inwestycjach w spekulacyjne instrumenty finansowe, korygują swoje bilanse, ograniczając podaż kredytów, co przekłada się na zmniejszenie popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego;
- c) spadek cen surowców sprawia, że popyt kreowany w gospodarce światowej przez państwa eksportujące te dobra się zmniejszył (dotyczy to zakupów dóbr in-

<sup>39</sup> K. Forbes, *Why Do Foreigners Invest in the United States*, NBER Working Paper 2008, nr 13908.

westycyjnych na projekty infrastrukturalne o różnej użyteczności praktycznej i prestiżowej);

d) zmniejszenie popytu na import dóbr ze strony państw rozwiniętych, przyczyniając się do spadku dochodów państw realizujących proeksportową strategię rozwoju, wpłynęło na pogorszenie u nich koniunktury gospodarczej i w konsekwencji ograniczenie także czynników popytowych.

Najważniejszą cechą towarzyszącą obecnemu kryzysowi są bezprecedensowe pod względem szybkości i rozmiarów interwencje rządów i banków centralnych mające na celu złagodzenie jego skutków. Ich skala i zasięg były na tyle znaczące, że doprowadziły w bardzo krótkim okresie do zmiany logiki gospodarowania w państwach wysoko rozwiniętych. W czasie wielkiego kryzysu z 1929 r. rząd w Stanach Zjednoczonych przystąpił do realizacji polityki interwencjonizmu państwowego dopiero w 1933 r. Zupełnie inaczej sprawy się miały w 2008 r. W sierpniu tego roku amerykańskie banki inwestycyjne zaczęły ogłaszać gigantyczne straty, a w dwa miesiące później (w październiku) gotowy był do wdrożenia plan sekretarza skarbu Henry'ego Paulsona, który przewidywał pakiet pomocy dla sektora bankowego umożliwiający wykupienie „toksycznych aktywów” na sumę 700 mld USD.

W wyniku przedsięwziętych działań wzrosła niepomniernie rola państwa, które stało się bezpośrednim właścicielem instytucji finansowych świata zachodniego w wyniku udzielonej pomocy zabezpieczonej udziałami. W USA firma bankowo-ubezpieczeniowa AIG otrzymała 40 mld USD pomocy z Departamentu Skarbu, a JP Morgan Chase, Citigroup i Wells Fargo po 25 mld USD. Równie wielkie kwoty wydatkowały rządy Wielkiej Brytanii, Niemiec, Francji, Holandii i Belgii. Jest to specyficzna renacjonalizacja tego sektora, gdyż co prawda pomoc państwa nie przekładała się bezpośrednio na odpowiednią liczbę głosów w procesie decyzyjnym zgromadzenia akcjonariuszy, ale dysponując dźwignią finansów i odpowiednimi regulacjami, zdobywa ono praktyczną kontrolę nad nimi. Pikanterii w sensie ekonomiczno-ideowym całej sytuacji nadaje fakt, że to wszystko dzieje się w państwach uznawanych za ostoję gospodarki wolnorynkowej i ekonomicznego liberalizmu. Z punktu widzenia uznawanych przez dominujący do tej pory konsensus wartości utrata niezależności przez instytucje bankowo-finansowe świata zachodniego prowadzi wprost do ich upolitycznienia, co będzie miało fatalne skutki dla racjonalnej alokacji kapitału. Zdaniem tygodnika „The Economist” obawy takie mogą być całkiem realne, jeśli państwo nie potraktuje swego zaangażowania jako krótkoterminowej inwestycji<sup>40</sup>, z której będzie mogło się wycofać poprzez prywatyzację.

W operacji ratunkowej dla sektora finansowego wiodącą rolę odgrywały banki centralne, współpracując z resortami skarbu. Nieoczekiwanie dla wszystkich doprowadziło to do zmiany ich strukturalnej roli w ustroju gospodarczym świata zachodniego. W pierwszej kolejności dotyczy to takich banków centralnych jak: amerykański Fed, Europejski Bank Centralny i Bank Anglii. Konstytutywną zasadą tego ustroju była idea niezależnego od władzy wykonawczej banku centralnego, który tylko w tych warunkach mógł prowadzić efektywną politykę emisji pieniądza sto-

<sup>40</sup> *Quids pro quo. How much influence will governments have over banks*, „The Economist” z 22 listopada 2009 r.

sownie do jego zapotrzebowania w gospodarce bez narażania jej na zjawiska inflacyjne i deflacyjne. Nowe i niekonwencjonalne działania tych banków polegały na tym, że w wielu przypadkach stały się one bezpośrednimi kredytodawcami dla firm, oferując pieniądze na warunkach znacznie korzystniejszych od tych proponowanych na rynkach. Ponadto zaczęły ubezpieczać aktywa finansowe instytucji prywatnych (przede wszystkim banków), narażając się na ryzyko utraty pożyczonych pieniędzy. Prezesi tych banków nie wykluczają także możliwości wykupienia długów rządowych<sup>41</sup> – co byłoby już kompletną rewolucją.

Te nowe i niekonwencjonalne metody działań antykrzysowych banków centralnych sprawiły, że stały się one jednym z uczestników rynku kredytowego. W ten sposób przestały być tylko bankami ostatniej instancji, zaczęły zaś pełnić funkcję banku pierwszej instancji, jak każdy bank komercyjny. Jak się jednak wydaje, objęcie takiej funkcji było niezbędne, gdyż w warunkach braku zaufania na rynku finansowym, przejawiającego się w niechęci do udzielenia kredytów, tylko bank centralny jako instytucja państwa mógł zapewnić płynność finansową, dostarczając bezpośrednio fundusze pożyczkowe.

Kolejnym istotnym *novum* w działalności banków centralnych była wyjątkowo błyskawiczna reakcja w postaci radykalnych obniżek stóp procentowych, bez względu na groźbę wywołania w takich warunkach inflacji. Równie ważne było to, że ta akcja została skoordynowana w skali międzynarodowej, przez banki centralne USA, Kanady, Europy Zachodniej, Japonii, Chin i innych państw. W ten sposób nieoczekiwanie stały się one głównym forum współpracy najważniejszych podmiotów w ramach gospodarki światowej w warunkach kryzysu. W chwili obecnej dominuje pogląd, że tak ekspansywna polityka monetarna, umożliwiając utrzymanie na niskim poziomie (blisko zera) krótkoterminowych, a także długoterminowych stóp procentowych, wzmocni sektor bankowy, ułatwi proces restrukturyzacji zadłużenia i w efekcie końcowym doprowadzi do zwiększenia akcji kredytowej.

Ekspansywnej polityce monetarnej w państwach Zachodu towarzyszyły również radykalne działania w sferze polityki fiskalnej. Przełom roku 2008 i 2009 obfitował w różne inicjatywy i działania, które miały na celu utrzymanie i nawet zwiększenie popytu prywatnego i sektora publicznego. Był to czas ogłoszenia wielkich projektów stymulujących popyt: w USA – plan Obamy o wartości około 850 mld USD, w Unii Europejskiej – 260 mld USD, w Chinach – 500 mld USD. Na mniejszą skalę aktywną politykę fiskalną wprowadzano także w innych państwach. System bodźców fiskalnych obejmował takie działania jak: wydatki rządowe na projekty infrastrukturalne, obniżka podatków dla wszystkich grup ludności, bezpośrednia pomoc finansowa dla poszczególnych przedsiębiorstw i branż. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę także na to, że pakiety stymulujące popyt były o wiele większe i szybciej wprowadzane w USA aniżeli w Europie, np. w Wielkiej Brytanii czy Unii Europejskiej.

Tabela 3 jest doskonałą ilustracją działań o charakterze fiskalnym i finansowym podjętych przez największe państwa w gospodarce światowej.

<sup>41</sup> *Rewolucja banków centralnych nabiera tempa*, „Financial Times”, <http://ft.onet.pl> (30.12.2008).

**Tabela 3**  
**Rozmiary interwencjonizmu w niektórych państwach w celu przezwyciężenia kryzysu (pomoc jako procent PKB)**

Wyszczególnione	Brazylia	Wielka Brytania	Kanada	Chiny	Francja	Niemcy	Indie	Włochy	Japonia	Rosja	USA
Bodźce* fiskalne	0,2	1,1	2,0	15,0	1,5	3,1	1,3	4,3	2,0	1,1	5,8
Charakter bodźców											
Wydatki na infra- strukturę		+	+	+	+	+	+				+
Obniżka podatków	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Pomoc dla instytucji pozabankowych		+	+	+	+	+	+				+
Wsparcie finansowe											
Poprawa płynności	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Gwarancje kredytowe		+	+		+	+		+	+	+	+
Wsparcie kapitałowe		+		+	+	+		+	+		+
Zakupy aktywów		+	+		+	+			+	+	+
Nacjonalizacja	+										+

\* Wartości wstępnie ustalone.

Źródło: „The Economist” z 31 stycznia 2009 r., s. 71.

Ogólnie rzecz biorąc, państwa Zachodu z USA na czele, wywoławszy kryzys, podjęły najszybciej w miarę skoordynowane aktywne i niekonwencjonalne działania w polityce monetarnej i fiskalnej, aby ograniczyć do minimum groźbę deflacji i przywrócić normalne funkcjonowanie rynku finansowego. Dotychczasowa strategia walki z kryzysem nie jest przyjmowana bezkrytycznie, gdyż obarczona jest co najmniej dwojakiego rodzaju zagrożeniami. Po pierwsze, nie można zakładać, że wydatki rządowe i pakiety stymulujące popyt zostaną efektywnie zrealizowane i nie przyczynią się do wzrostu inflacji – co będzie wymagało szybkiego podniesienia stóp procentowych, zagrażającego ożywieniu gospodarczemu. Po drugie, istnieje realna groźba zwiększenia do niebezpiecznych rozmiarów deficytu budżetowego (w przypadku USA mówi się, że może on osiągnąć nawet 12% PKB). W tej sytuacji przywrócenie równowagi wewnętrznej nie obędzie się bez kosztów społecznych i ekonomicznych. Największe jednak obawy budzi pokusa sfinansowania tego deficytu przez bank centralny (monetyzacja długu) – co oczywiście byłoby odejściem od obowiązującej doktryny i praktyki ostatnich dziesięcioleci.

Wzrost rangi państwa w gospodarce Zachodu to efekt nie tylko aktywnej polityki monetarnej i fiskalnej, lecz także powrotu do zapomnianej polityki przemysłowej<sup>42</sup>. W krótkim okresie chodzi o doraźną pomoc państwa dla poszczególnych branż przemysłu, ale w dłuższej perspektywie celem jest zapewnienie bardziej zrównoważonej struktury, wytwarzanie dochodu narodowego tak, aby ograniczyć nadmierny w nim udział sektora finansowego kosztem przemysłu. Po raz pierwszy w publicznych wypowiedziach polityków i ekonomistów mówi się o potrzebie zapewnienia odpowiednich proporcji między sferą realną i finansową gospodarki jako niezbędnym warunkiem jej funkcjonowania i rozwoju w przyszłości.

Pakiet działań antykryzysowych przedsięwzięty przez państwa Zachodu nie może być bezpośrednio aplikowany w innych mniej rozwiniętych państwach, zwłaszcza tych zaliczanych do grupy *emerging markets*, ze względu na inną specyfikę gospodarowania, poziom rozwoju i wymogi równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Otóż te państwa, które zakumulowały znaczące rezerwy, np. Rosję czy Chiny, stać na wprowadzenie aktywnych pakietów fiskalnych, aczkolwiek kosztem zmniejszenia stanu tych rezerw. Pozostałe państwa, pozbawione takich możliwości w warunkach kryzysu, muszą dbać o zapewnienie w pierwszej kolejności równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Muszą zatem być przygotowane na poniesienie znacznych kosztów dostosowania się do sytuacji kryzysowej. Działania polskiego rządu są tego klasycznym przykładem, chociaż w tym wypadku dodatkową okolicznością wyjaśniającą cięcia w wydatkach budżetowych jest spełnienie warunków przyjęcia do strefy euro.

Niemający precedensu w najnowszej historii interwencjonizm rozwiniętego państwa stawia na początku dwa fundamentalne pytania. Pierwsze dotyczy efektywności interwencjonizmu rozumianego w kategoriach czasu, po jakim nastąpi ożywienie gospodarcze, i tego, jak długi będzie okres odrabiania poniesionych strat. Optymistycznie nastawieni politycy i ekonomiści liczą na to, że gospodarka USA

<sup>42</sup> *The Rebirth of Industrial Policy*, Daily Analysis, [www.efr.org/publication/17978/](http://www.efr.org/publication/17978/) (30.12.2008).

już w 2010 r. wzrośnie, w związku z czym czas odrabiania będzie odpowiednio krótki. Jednak prezentowane są również inne poglądy, takie jak wyliczenia amerykańskich ekonomistów, przedstawione w tabeli 2. Pytanie drugie, o wiele ważniejsze, dotyczy zmiany istoty współczesnego kapitalizmu. Po raz kolejny w historii okazało się, że w warunkach kryzysu państwo i sektor publiczny, a nie rynek i jego instytucje, stwarzają bezpieczne warunki i odbudowują zaufanie podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych. Z doktrynalnego punktu widzenia wedle J. Stiglitz jest to klęska neoliberalnego fundamentalizmu rynkowego, który w USA był traktowany jako polityczna doktryna bez jakiegokolwiek uzasadnienia w teorii ekonomicznej. Służyło to rzecz jasna określonym grupom interesu. Nic więc dziwnego, że obserwujemy powrót myśli Johna Maynarda Keynesa<sup>43</sup>, który uważał, że rynek nie zawiera w sobie mechanizmów autokorekcyjnych, w związku z czym odpowiednio dobrana mieszanka polityki monetarnej i fiskalnej jest najlepszą receptą na kryzys gospodarczy. Jest to dokładnie to, co praktykują państwa Zachodu z USA na czele, które odżegnywały się od keynesizmu jako etatystycznej, pachnącej socjalizmem koncepcji.

Skala rozczarowania praktyką wolnorynkowego kapitalizmu i efektami globalizacji sprawia, że w sposób naturalny pojawia się zapotrzebowanie na nowe idee i koncepcje pomagające lepiej zrozumieć istotę zachodzących zmian, a także mogące zaoferować nowe sposoby rozwiązywania problemów. Sięgnięcie w tym wypadku do dorobku J.M. Keynesa wydaje się uwarunkowane potrzebą rozwiązania dwóch kluczowych problemów w rozwoju gospodarek narodowych i gospodarki światowej w ogóle, ujawnianych przez obecny kryzys:

- 1) określenie na nowo roli państw w gospodarce rynkowej. Jest to kwestia nie tylko instrumentarium, lecz także ideowych rozstrzygnięć, jak kształtować relacje między wolnym rynkiem a udziałem państwa w gospodarce: czy na przykład jest możliwe stworzenie dostosowanej do współczesnych warunków wersji państwowego kapitalizmu;
- 2) zmiany porządku międzynarodowego w gospodarce światowej. Nieoczekiwanie idee J.M. Keynesa z lat 40. XX wieku okazują się wyjątkowo użyteczne, gdyż postrzegane są jako praktyczny środek mogący zapewnić równowagę w rozwoju i funkcjonowaniu gospodarki światowej. Jest to ważne, gdyż po przewyżczeniu kryzysu trzeba będzie podjąć działania na rzecz nowego ładu instytucjonalnego w tej dziedzinie. Takie są zresztą oczekiwania polityków i ekonomistów na rok 2009.

---

<sup>43</sup> J. Stiglitz, *Getting bang for your buck*, „The Guardian” z 5 grudnia 2008 r.