

Leszek Balcerowicz

Kryzys finansowy czy kryzys myślenia?

Termin „kryzys” gospodarczy jest w potocznej opinii zwykle kojarzony z rynkiem i kapitalizmem. Tymczasem największe kryzysy i załamania gospodarki występują w systemach, gdzie władza polityczna (państwo) jest nieograniczona lub słabo ograniczona i – w konsekwencji – sektor prywatny i legalny, wolny rynek są całkowicie lub w dużej mierze wyparte.

Skrajnym przypadkiem takiego kraju jest socjalizm. Władza polityczna nie ma tu żadnych instytucjonalnych ograniczeń, nie istnieje podział władzy, dodatkowo – poprzez monopol własności państwowej – zlewa się z władzą gospodarczą. Gdy tak rozległa władza polityczna „wpadała” w ręce zbrodniczych, czy lekkomyślnych i niekompetentnych jednostek podejmowano decyzje, które prowadziły do głębokich i bolesnych dla ludzi załamań gospodarek. W najbardziej drastycznych przypadkach miały one charakter katastrof humanitarno-gospodarczych, (np. stalinowska kolektywizacja rolnictwa w ZSRR 1930 r., Wielki Skok i Rewolucja Kulturalna w maoistowskich Chinach, zbrodnie Czerwonych Khmerów w Kambodży). W mniej drastycznych, ale nadal gospodarczo dotkliwych przypadkach było to „awanturnictwo polityczno-gospodarcze”, np. forsowanie uprawy kukurydzy przez Chruszczowa w ZSRR, trzciny cukrowej na Kubie przez Fidela Castro, wpędzenie Polski w pułapkę długu zagranicznego za czasów Gierka, Rumunii - za Ceaucescu, czy Węgier - za Kadara.

Wiele krajów ma systemy quasi socjalistyczne (rozległy sektor państwowy, mały sektor prywatny). Należą do nich Iran i inne kraje naftowe, do niedawna wiele krajów Ameryki Łacińskiej, w tym kierunku zmierza też Wenezuela za Chaveza. Rozległa władza polityczno-gospodarcza także w tych ustrojach prowadzi często do polityki gospodarczej, która wywołuje głębokie załamanie gospodarki.

Wśród krajów uchodzących za kapitalistyczne są również takie, gdzie przeważa sektor prywatny, składający się z uprzywilejowanej mniejszości i – przez to – dyskryminowanej większości (np. Indonezja za Suharto). Ta pierwsza – poprzez więzy rodzinne i inne – jest powiązana z rządzącymi politykami i dzięki temu korzysta z lepszej ochrony państwowo-prawnej, koncesji itp. Takie systemy nazywa się często crony capitalism. Samo istnienie takich powiązań sprawia, że uprzywilejowana mniejszość korzysta z dogodnego finansowania przez rynki finansowe. Zakładają one bowiem, że ostatecznym gwarantem kredytów jest państwo (mniejsza premia za ryzyko). W efekcie dochodzi do nadmiernego prywatnego zadłużenia i do kryzysu. Ten mechanizm działał także w przypadku upolitycznionych, choć formalnie prywatnych, instytucji finansowych: Fannie Mae and Freddie Mac w Stanach Zjednoczonych (zob. dalej), może działać także w przypadku spółek państwowych.

We wszystkich powyższych systemach – choć z różną siłą – rozległa, nieograniczona lub słabo ograniczona władza polityczna nie tylko wywołuje ryzyko poważnych załamania gospodarki, ale dodatkowo wypiera lub osłabia fundamentalnie ważne, systematyczne siły rozwoju, przede wszystkim rynkową konkurencję i, w efekcie, najważniejszą z sił – innowacyjność gospodarki.

Również w kapitalizmie zachodniego typu (reprezentowanym przez kraje OECD) poważne kryzysy i załamanie gospodarki nie są wywoływane przez wolny rynek, lecz mają źródła polityczne. Mam tu na myśli dwie kategorie: kryzysy fiskalne i kryzysy w enklawach socjalizmu.

Kryzysy fiskalne wywołane są zwykle przez długotrwałą ekspansję wydatków budżetowych, najczęściej socjalnych, co prowadzi do narastania długu publicznego, który – często raptownie – przekracza pewne granice bezpieczeństwa. Węgry i Grecja są przykładami tej licznej kategorii państw. Szybki wzrost długu publicznego jest również efektem ubocznym kryzysu finansowego (zob. dalej) oraz polityki antykryzysowej, która zmierza do łagodzenia recesji (ostatnio szczególnie w Stanach Zjednoczonych).

Narastanie relacji wydatki budżetu/PKB nie tylko grozi kryzysem fiskalnym. Dodatkowo – szczególnie wtedy, gdy rosną wydatki socjalne – działa systematyczny hamulec rozwoju. Takie wydatki często ograniczają podaż pracy oraz (wraz z deficytem budżetu) ograniczają skalę krajowych oszczędności, co z kolei redukuje inwestycje i wytwarza popyt na kapitał zagraniczny. Ten ostatni, zwłaszcza jeżeli ma postać kredytów i występuje w relatywnie dużych dawkach, bywa dodatkowym źródłem niestabilności gospodarki (przyptywy-odptywy). Ponadto, duże i rosące wydatki budżetu wymagają odpowiednio wysokich podatków, co z różną siłą – zależną od rodzaju podatku – hamuje wzrost gospodarki. Systematyczne hamowanie wzrostu przez duże obciążenie gospodarki wydatkami, długiem publicznym i podatkami jest w Polsce – mimo ogromnej literatury ekonomicznej na ten temat – słabo dostrzegane. A tymczasem jest to prawdopodobnie główny powód, dlaczego nasza gospodarka nie może być tygrysem gospodarczym.

Kryzysy w enklawach socjalizmu występują w tych częściach gospodarki, które są formalnie (własność państwowa) lub nieformalnie powiązane z władzą polityczną. Ostatnie – z długiej listy – przykłady to: banki regionalne (*Länderbanken*) w Niemczech, podobne co do struktury własności *cajas* w Hiszpanii (władze regionalne jako dominujący właściciel), Fannie Mae i Freddie Mac. Oczywiście każdy dostrzeże, że również banki prywatne wpadają czasem w kryzys. Nie każdy jednak dostrzeże podstawowy fakt – bankom upolitycznionym zdarza się to wyraźnie częściej (zob. prace Banku Światowego). Ponadto u podłoża kryzysów finansowych, które dotyczą prywatne banki (w większości krajów OECD nie ma banków państwowych) można odkryć błędne interwencje władz publicznych.

Kryzysy w enklawach socjalizmu idą często – w potocznej opinii – na konto kapitalizmu, gdy tymczasem, podobnie jak i we wcześniej wymienionych przypadkach, mają swoje źródła

w działaniach (i zaniechaniach) władz publicznych, które odgrywają rolę ostatecznego dysponenta i/lub protektora wobec określonych firm.

Najwięcej chyba nieporozumień wywołują kryzysy finansowe w kapitalizmie, tzn. takie, które wybuchają w sektorze finansowym i poprzez określone mechanizmy dotyczą resztę gospodarki danego kraju. Jeśli zaś kraj ten jest globalnie istotny gospodarczo (Stany Zjednoczone) to owe kryzysy dotyczą – choć z różną siłą – także resztę świata. Mamy wtedy do czynienia z globalnym kryzysem finansowo-gospodarczym. W dotychczasowej historii takie zjawisko wystąpiło tylko dwa razy: w latach 1930. oraz w latach 2008 – 2009, przy czym najcięższe przypadki w latach 1930. były o wiele poważniejsze niż najcięższe przypadki w 2008 – 2009.

Ostatni globalny kryzys, podobnie jak i poprzedni, wywołał falę dość powierzchownych interpretacji. Należą do nich następujące opinie:

- Jest to kryzys kapitalizmu – w tym stwierdzeniu nie odróżnia się jednak kryzysu „w kapitalizmie” od „kryzysu kapitalizmu” (czyli własności prywatnej i rynku), a ponadto przesądza się – bez dowodów – o tym, że głębsze przyczyny kryzysu tkwią w sektorze prywatnym.
- Jest to kryzys „neoliberalizmu” – to wyrażenie jest używane jako swego rodzaju wyzwisko, na wzór określenia „burżuazyjny” za czasów socjalizmu. Wyzwiska nie mogą jednak zastąpić wyjaśnień.
- Kryzys jest wynikiem „chciwości” (ang. „greed”) – nie wiadomo, czy chodzi tu o cechę charakteru określonych ludzi czy też o cechę ich zachowań. W jednym i drugim przypadku nie wyjaśnia się skąd takie cechy się wzięły i dlaczego poważne, zwłaszcza, globalne kryzysy finansowe w kapitalizmie, są rzadkie. Bardziej przypomina to bardziej „moralizatorstwo” niż prawdziwą analizę.
- Skoro kryzys wybuchł w sektorze finansowym, to jego przyczyny muszą tkwić w tym sektorze – przyjmować tę tezę za pewnik to jak twierdzić, że przyczyną „kataru musi być nos, bo przecież katar występuje w nosie”. Tymczasem przyczyny kryzysu w sektorze finansowym mogły, ale nie musiały tkwić w tym sektorze.

Poważne empiryczne analizy obecnego kryzysu powinny mieć (i mają) charakter porównawczy, tzn. badać obecny kryzys na tle wcześniejszych kryzysów. Tylko wtedy można odsiać czynniki przypadkowe od prawdopodobnych głębszych przyczyn kryzysów finansowych i ich skutków – spowolnienia wzrostu gospodarki.

Poważne badania kryzysów finansowych skupiają się na 3 pytaniach:

- Co prowadzi do kryzysu finansowego?
- W jaki sposób kryzys finansowy wywołuje recesję?

- Dlaczego spowolnienie gospodarcze różni się swoją długością, a w niektórych przypadkach (np. USA i Francja w latach 1930. Czy Japonia od przełomu 1980/90) jest wieloletnie?

Najmniej wątpliwości budzi pytanie drugie, najwięcej otwartych kwestii istnieje odnośnie pytania pierwszego i trzeciego, choć sporo już wiadomo.

Kryzysy finansowe są poprzedzane „boomem” kredytowym, który prowadzi do tego, że zadłużenie firm i/lub gospodarstw domowych przekracza – zwykle raptownie – pewne granice bezpieczeństwa – i następuje załamanie (recesja). Badania sugerują, że szczególnie destruktywne są „boomy” kredytowe, którym towarzyszy wzrost cen aktywów, zwłaszcza nieruchomości.

Badania na temat kryzysów finansowych ostatnich 200 lat, pokazują, że ich głębokie przyczyny tkwiły w interwencjach władz publicznych, które w rozmaity sposób subwencjonowały podejmowanie ryzyka przez sektor prywatny i/lub wypierały dyscyplinę rynku (zob. np. Ch. Calomiris, 2008, 2009). Ludzie reagują na bodźce, gdy są one wadliwe, te prowadzą do wadliwych – z szerszego punktu widzenia – zachowań. Socjalizm to pokazał z całą wyrazistością.

Badania dotyczące kryzysu 2008 – 2009 (zob. np. raport de Larosièrè’a dla UE, 2008) również zidentyfikowały błędne interwencje publiczne jako jego głębokie przyczyny:

- Zbyt liberalna polityka FED-u i – w efekcie – wielu innych banków centralnych w latach 2000.
- Presja polityczna w USA na udzielanie kredytów mieszkaniowych osobom o niskiej wiarygodności kredytowej.
- Błędne regulacje (Bazylea 1), które zachęcały do nadmiernej sekuryzacji kredytów bankowych (tzw. originate – to – distribute model).
- Faworyzowanie przez przepisy podatkowe zewnętrznego finansowania firm przez dług w stosunku do kapitału właścicielskiego (equity).
- Ulgi podatkowe od kredytów mieszkaniowych.
- Wcześniejsza polityka ratowania przez władzę publiczną większych firm finansowych, która prowadziła do ich nadmiernego wzrostu i – w efekcie – do zjawiska „too big to fail”. W ten sposób władze publiczne stały się zakładnikami skutków swojej wcześniejszej polityki.

Te mylne interwencje przyczyniły się do błędów popełnianych na szczytach niektórych firm finansowych, np. do tzw. *search for yield* (zob. np. R. Rajan, 2005, 2009). Nie usprawiedliwia to oczywiście autorów tych błędów. Z analitycznego i praktycznego punktu widzenia nie wystarczy jednak ich potępić, trzeba dodatkowo ustalić od czego zależy częstotliwość popełniania błędów. W ten sposób wracamy do interwencji publicznych.

Załamujący się „boom” kredytowy uruchamia rozmaite mechanizmy działające w kierunku recesji.

- Nadmierne zadłużenie firmy i/lub gospodarstwa domowego ograniczają swoje wydatki. Rosną więc oszczędności i spada popyt na kredyt.
- Wskutek spadku popytu rośnie bezrobocie – tym bardziej, im bardziej sztywny jest rynek pracy (por. Hiszpanię i Wielką Brytanię).
- Obciążone złymi aktywami instytucje finansowe ograniczają podaż kredytu. Spadek dynamiki udzielanych kredytów może jednak wynikać z redukcji popytu na kredyt (zob. wyżej).

Recesyjnych mechanizmów uruchomionych przez wcześniejszy „boom” kredytowy, który się załamał nie da się zatrzymać. Polityka antykryzysowa może, co najwyżej, łagodzić ich skutki, tworząc jednakże zwykle koszty i zagrożenia dla wzrostu w dłuższym okresie. Dotyczy to zwłaszcza ekspansywnej polityki fiskalnej, która wykracza poza działanie tzw. automatycznych stabilizatorów. Otwarte jest pytanie o koszty i zagrożenia, jakie tworzy bardzo silnie złagodzona polityka pieniężna.

Przedmiotem intensywnych badań jest fundamentalny problem – dlaczego w niektórych przypadkach spowolnienie po załamaniu się „boomu” kredytowego trwa wiele lat. Najnowsze prace (zob. np. Cole i Ohanian, 2001; Reinhard, Rogoff, 2009, Shlaes, 2007) silnie sugerują, że głównym źródłem tego zjawiska były różne kombinacje błędnych interwencji publicznych. Wbrew antykapitalistycznej ortodoksji wolny rynek sam z siebie nie produkuje ani bardzo silnych „boomów” ani – po ich załamaniu – długotrwałych spowolnień gospodarki. W obu przypadkach uważne badania odkrywają – często niewidzialną dla szerszej publiczności – rękę władzy publicznej.

Błędne interwencje obejmowały:

- Spirale protekcjonizmu (lata 1930.);
- Nadmierne zaostrzenie polityki pieniężnej przez FED (USA, lata 1930.);
- Forsowanie wzrostu płac realnych, kartelizacja gospodarki oraz wzrost opodatkowania firm, co hamowało prywatne inwestycje, zwłaszcza za czasów F. D. Roosevelta (lata 1930. w USA);
- Upolitycznioną alokację kredytu, który trafiał głównie do wielkich, mało efektywnych firm, aby podtrzymać ich istnienie, ze szkodą dla pozostałego bardziej efektywnego sektora prywatnego (Meksyk w latach 1980; Japonia od przełomu 1980/90);
- Duży nawis długu publicznego, czyli rezultat kryzysu finansowego oraz nadmierne ekspansywnej antykryzysowej polityki fiskalnej (Stany Zjednoczone w najbliższych latach?).

Kryzys lat 2008 – 2009, podobnie jak wcześniejsze, w żadnej mierze nie zakwestionował – w sensie intelektualnym – żadnych ważniejszych empirycznych ustaleń odnośnie determinantów wzrostu gospodarczego kraju. Kryzys ten mógłby doprowadzić do osłabienia wzrostu gospodarczego w sensie politycznym, gdyby błędne interpretacje odnośnie przyczyn

kryzysu i wniosków z niego płynących, zagnieżdżyły się w kręgach decyzyjnych i/lub w odpowiednio dużej części opinii publicznej. Dlatego tak ważne jest publiczne przeciwstawianie się bałamutnym lub powierzchownym interpretacjom kryzysów w kapitalizmie.

Do ustaleń, o których mowa, należą:

1. Własność prywatna, która jest oddzielona od polityki, jest zdecydowanie lepsza dla rozwoju niż własność państwowa i polityczno-prywatna. Dotyczy to z całą mocą również banków. Kryzys nie wniósł tu nic nowego. Przeciwnie, potwierdził wcześniej sygnalizowane zagrożenia (zob. Bank Światowy) związane z formalnym lub nieformalnym wpływem polityki na banki. Odpowiedzialny stress testing banków powinien więc obejmować zagrożenia związane z ich podatnością na wpływy polityki, w tym związane z bezpośrednią lub pośrednią własnością państwową.
2. Dominacja własności państwowej lub polityczno-prywatnej, skazuje – w dłuższej perspektywie – kraj na stagnację i ryzyko głębokich załamań. Fundamentalne znaczenie dla rozwoju gospodarki ma więc nadal rozróżnienie na własność państwową (lub własność w inny sposób upolitycznioną) i nieupolitycznioną własność prywatną, a nie na krajową – zagraniczną. Nie ma empirycznych dowodów (w odróżnieniu od przypuszczeń i spekulacji), że kryzys lat 2008-2009 cokolwiek tu zmienił.
3. Rynkowa konkurencja jest niezastąpionym mechanizmem innowacyjności i efektywności gospodarki, a przez to – jej rozwoju. Bez takiej konkurencji własność prywatna nie ujawnia całej swojej efektywności.
4. Wolne (od nadmiernej regulacji), a przez to elastyczne rynki, zwłaszcza rynek pracy, są podwójnie istotne: umożliwiają szybsze przestawienie się gospodarki na nowe dziedziny, czyli służą efektywności oraz osłabiają recesyjne skutki zewnętrznych lub wewnętrznych wstrząsów.
5. Duże wydatki budżetu – w efekcie – podatki (w relacji do PKB per capita), są systematycznym hamulcem rozwoju gospodarki. Obecnie bogate kraje Zachodu miały dużo niższe obciążenie fiskalno-socjalne, gdy dochodziły do zamożności niż dziś Polska. Wszystkie znane mi „tygrysy gospodarcze” (Korea Płd., Tajwan, Malezja, Chile, Irlandia w latach 1990 – 2007) miały zdecydowanie niższy fiskalizm niż Polska i/lub wyraźnie zmniejszające się ciężary fiskalno-socjalne.
6. Silnie ograniczona władza publiczna jest potrzebna, aby mogła istnieć wolność gospodarcza, rynkowa konkurencja i systematyczny rozwój oraz aby zmniejszyć ryzyko kryzysów i załamań gospodarki.

Państwo ograniczone co do zakresu interwencji służy przez to rozwojowi gospodarki. Jego wkład jest tym większy im jest ono bardziej aktywne i sprawne w swoim obszarze działania: przede wszystkim w stanowieniu dobrego prawa (oby nie za dużo) i w jego egzekwowaniu. W tym sensie przedstawianie ograniczonego państwa jako „nocnego stróża” jest kolejną antykapitalistyczną karykaturą.

wrzesień, 2010