

*Sławomir I. Bukowski\**

## **GLOBALNA RECESJA I KRYZYS FINANSOWY CZY KRYZYS EKONOMII?**

### **WPROWADZENIE**

Globalna recesja rozpoczęła się w 2008 r., ale już na przełomie listopada i grudnia 2007 r. odnotowano górny punkt zwrotny cyklu koniunkturalnego w gospodarce amerykańskiej. Towarzyszył jej również głęboki kryzys finansowy.

Duża skala załamania koniunktury, absolutne spadki PKB w wielu krajach, kryzys finansowy, wzrost stopy bezrobocia wywołały dyskusję na temat domniemanego kryzysu ekonomii jako nauki i jej znikomej przydatności jako nauki pozwalającej na wyjaśnianie zjawisk gospodarczych *ex ante*, pozwalającej wskazać program walki ze zjawiskami kryzysowymi. Czy rzeczywiście tak jest?

Istotnym problemem jest również polityka państwa przeciw recesji. Czy pakiety fiskalne rzeczywiście były potrzebne? Czy nie jest tak, że polityka fiskalna doprowadzi do długookresowej stagnacji gospodarczej i destabilizacji gospodarek? Pytania te pozostają otwarte, autor podejmie próbę zarysowania odpowiedzi wynikających z dotychczasowego dorobku teorii ekonomii.

### **RECESJA I KRYZYS FINANSOWY**

Cykl koniunkturalny, wzrost i recesja są naturalnymi zjawiskami w gospodarce rynkowej, tak naturalnymi jak odpływy i przyływy morza, czy fazy księżyca. Recesja jest naturalnym mechanizmem oczyszczania gospodarki z nieefektywnych jednostek gospodarujących i przywracania równowagi zachwianej w okresie wzrostu gospodarczego.

Obserwacje cyklu i wyniki badań naukowych wskazują, że wahań koniunkturalnych nie można sprowadzać do jednego tradycyjnie pojmowanego

---

\* Prof. nazw. dr hab., Katedra Biznesu i Finansów Międzynarodowych, Wydział Ekonomiczny, Politechnika Radomska.

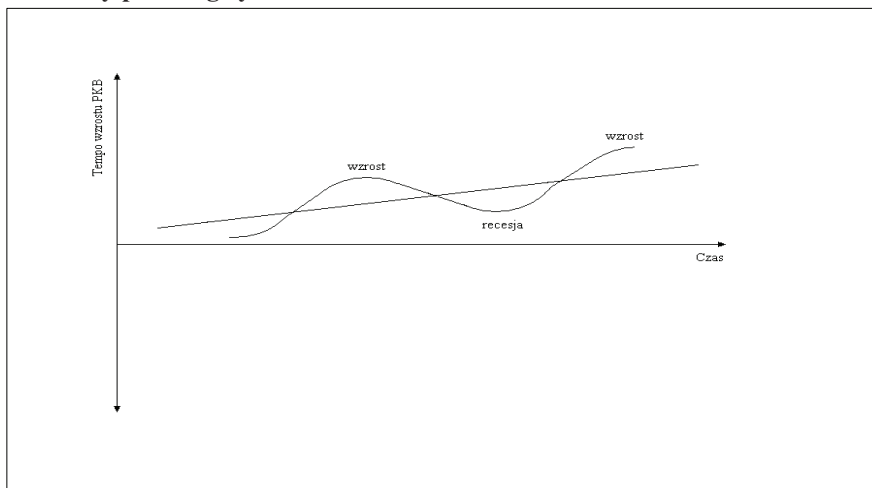
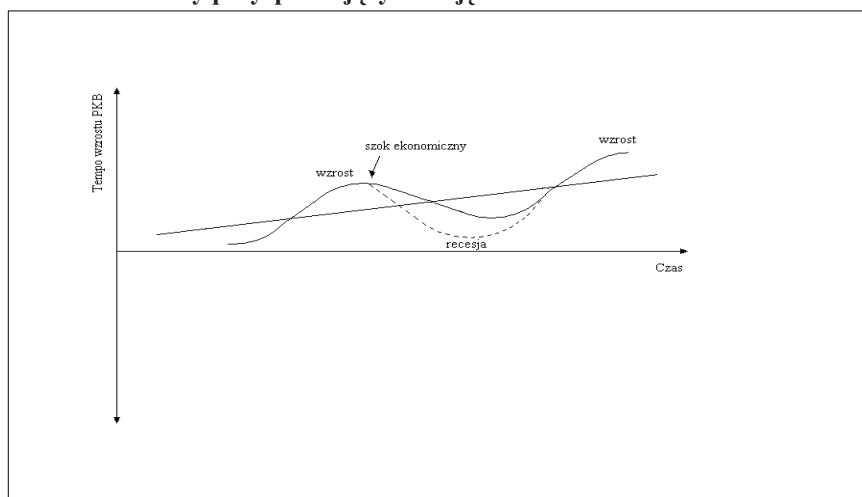
zestawu zjawisk, jakimi są fluktuacje produkcji, zatrudnienia i inwestycji. Należy je traktować, jako cały zestaw zjawisk wzajemnie oddziałujących na siebie.<sup>1</sup> W fazie zwykłej cyklu koniunkturalnego (ożywienie i wzrost gospodarczy) występuje samonakręcający się mechanizm, którego składnikami są: złagodzenie ograniczeń finansowych, wzrost cen aktywów, aprecjacja waluty, wzrost efektywności gospodarowania na poziomie mikroekonomicznym i wzrost stopy zysku. Procesom tym zazwyczaj towarzyszy również wzrost stopy inflacji. Przed szczytem fazy zwykłej zaczynają pojawiać się bariery w postaci niedoboru czynników produkcji, co prowadzi do wzrostu cen i kosztów produkcji, spadku stóp zysku od kapitału, pojawieniu się ograniczeń finansowych. W fazie spadkowej następuje spadek produkcji, zatrudnienia, spadek efektywności gospodarowania, pojawienie się strat na poziomie mikroekonomicznym, spadek cen aktywów, deprecjacja waluty. Tego typu zmiany są naturalnym składnikiem cyklu koniunkturalnego. Jednakże w pewnych przypadkach powyższe zmiany mogą ulec w sposób nienaturalny w stosunku do zwykłego przebiegu cyklu wzmocnieniu.<sup>2</sup> Owe przypadki mogą dotyczyć wystąpienia szoków ekonomicznych popytowych lub podażowych, monetarnych i walutowych, fiskalnych itp.

Przez szoki ekonomiczne rozumie się nie dające się przewidzieć, nieprzewidywalne zdarzenia gospodarcze i/lub polityczne pobudzające wzrost gospodarczy (pozytywne) lub będące przyczyną recesji. Mogą one prowadzić do wcześniejszego ożywienia w gospodarce niż wynikałoby to z normalnego przewidywanego przebiegu cyklu, do nagłego wcześniejszego załamania koniunktury i recesji, lub też do wyższego niż przewidywane zgodnie z tendencją tempa wzrostu gospodarczego i dłuższej fazy zwykłej lub też do głębszej i bardziej długotrwałej recesji (zob. rys. 1).

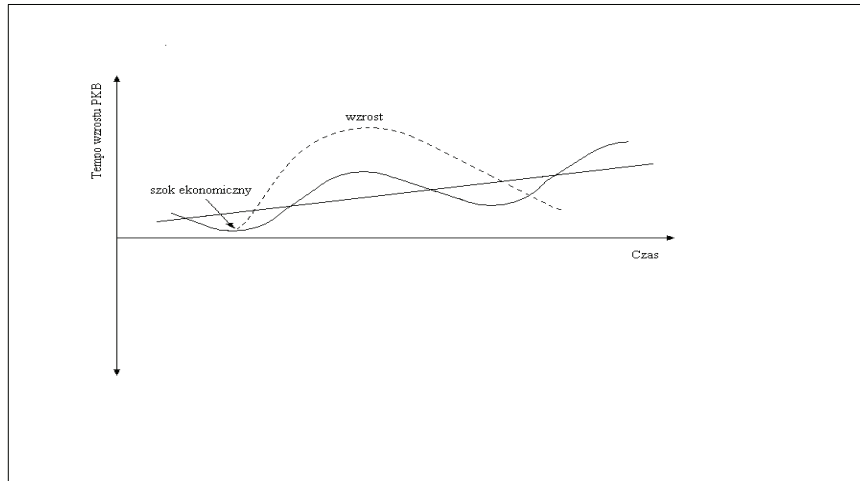
---

<sup>1</sup> R. Barczyk, L. Kąsek, M. Lubiński, K. Marczewski, *Nowe oblicza cyklu koniunkturalnego*, PWE, Warszawa 2006, s. 15.

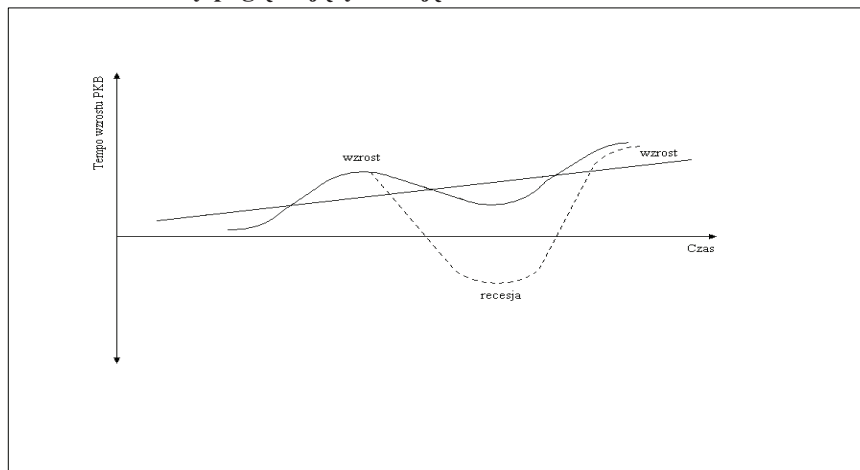
<sup>2</sup> *Ibidem*, s. 14-15.

**A. Normalny przebieg cyklu****B. Szok ekonomiczny przyspieszający recesję**

### C. Szok ekonomiczny przyspieszający i stymulujący wzrost gospodarczy



### D. Szok ekonomiczny pogłębiający recesję



**Rysunek 1. Cykl koniunkturalny i oddziaływanie szoków ekonomicznych**

Źródło: opracowanie własne.

Szczególnym przypadkiem są szoki o charakterze finansowym w warunkach, kiedy system finansowy gospodarki jest zliberalizowany i który łatwo dostosowuje się do fluktuacji aktywności gospodarczej. W takim systemie skłonność do podejmowania ryzyka w poszukiwaniu wyższych stóp zwrotu z kapitału jest ważnym czynnikiem stymulującym zmiany w gospodarce.

Ten szczególny aspekt znajduje odzwierciedlenie w wielu koncepcjach teoretycznych, a wśród nich w hipotezie niestabilności finansowej H. Minsky'ego. Według H. Minsky'ego, gospodarka rynkowa jest systemem finansowym, którego istota polega na przekształcaniu pieniądza teraźniejszego w przyszły. Pieniądz teraźniejszy służy do finansowania zakupu czynników produkcji. Pieniądem przyszłym są natomiast zyski przypisywane aktywom kapitałowym. Proces finansowania inwestycji prowadzi do sytuacji, w której kontrola nad aktywami kapitałowymi jest powiązana ze zobowiązaniami. Sytuację finansową każdego podmiotu gospodarczego determinują zapisane w bilansie zobowiązania i przewidywane wpływy kasowe.<sup>3</sup>

H. P. Minsky zwracał uwagę na wzrost kruchości systemu finansowego przed górnym punktem cyklu. Twierdził on również, że w gospodarce rynkowej po okresie wzrostu dochodzi do powstania struktur finansowych podatnych na deflację, spadek wartości aktywów i głęboką depresję.<sup>4</sup> Problem jednakże tkwi w tym, że wysokość i struktura spłaty zobowiązań są jednoznacznie określone, natomiast wpływy podlegają fluktuacjom koniunkturalnym.

H.P. Minsky zwraca również uwagę na dwa mechanizmy kształtujące ceny. Pierwszy z nich, to mechanizm rynku produktów i rynku pracy. Występują tam normalne procesy cenotwórcze. Ceny pokrywają przedsiębiorstwom bieżące koszty, są źródłem zysków, dochodów gospodarstw domowych oraz dochodów państwa uzyskiwanych poprzez system podatkowy. Natomiast drugi mechanizm – rynek aktywów kapitałowych polega na tym, że ceny wyznacza nie bieżąca, a przyszła wartość antycypowanych zysków.

Warunkiem niezakłóconego funkcjonowania gospodarki jest sprawny przebieg procesu przepływu pieniędzy między depozytariuszami – bankami – przedsiębiorstwami i z powrotem.

System finansowy pobudza popyt konsumpcyjny i inwestycyjny, prowadząc do pełnego zatrudnienia i wysokiej stopy wzrostu, ale tym procesom towarzyszy pogorszenie się struktury finansowania. Ponadto finansowanie bezpieczne, które ma miejsce wtedy, gdy wpływy gotówkowe z działalności operacyjnej przedsiębiorstw trwale przewyższają wydatki operacyjne ustępuje stopniowo miejsca finansowaniu spekulacyjnemu i finansowaniu Ponziego. Istota finansowania spekulacyjnego jest zdolność do regulowania wszelkich zobowiązań przed upływem terminu kredytowania. Pojawiające się trudności w spłacie zobowiązań nie stanowią problemu zazwyczaj, jeśli wierzyciele są wroczliwi i zgadzają się na wy dłużenie okresu spłaty. Finansowanie Ponziego polega na spłacie dotychczasowych długów kolejnymi długami.

---

<sup>3</sup> Zob. Minsky H. P., *The Financial Instability Hypothesis*, „The Jerome Levy Institute of Bard College Working Paper, No 74, Blithewood. May 1992, s. 2.

<sup>4</sup> Zob. *Ibidem*, s. 4-5.

W tym przypadku ograniczenie dopływu środków finansowych prowadzi do bankructw przedsiębiorstw.

Kruchość systemu finansowego przejawia się również w tym, że na pozór niewielkie zakłócenie może doprowadzić do nagłego załamania gospodarczego.

Czynnikiem wzmacniającym negatywne tendencje może być ekspansywna polityka gospodarcza – fiskalna i monetarna prowadząca do powstawania bąbli spekulacyjnych szczególnie na rynku nieruchomości. Z drugiej strony zaostrzenie polityki monetarnej prowadzące do pęknięcia bąbla spekulacyjnego powoduje zazwyczaj natychmiast załamanie koniunktury. Można domniemywać, że to m.in. wystąpiło w gospodarce amerykańskiej, gdy FED podnosił stopy procentowe w okresie 2004–2006.

Należy podkreślić, że narastający wraz z recesją kryzys finansowy pogłębiają takie zjawiska jak: rozwój inżynierii finansowej, brak kontroli właścicielskiej nad relacją między stopą zwrotu z kapitału a ryzykiem.

F. Mishkin zwraca uwagę na znaczenie asymetrii informacji na rynku finansowym oraz jej konsekwencji w postaci negatywnej selekcji (*adverse selection*) i pokusy nadużycia (*moral hazard*). Definiuje on kryzys finansowy jako zakłócenie rynków finansowych polegające na tym, że negatywna selekcja i pokusa nadużycia stają się na tyle silnymi zjawiskami, że rynki finansowe przestają być efektywnym kanałem finansowania inwestycji. W rezultacie kryzys finansowy powoduje, że gospodarka odchodzi od równowagi z wysoką produkcją w kierunku gwałtownej recesji.<sup>5</sup>

Wydaje się, że owe przytoczone powyżej koncepcje dość dobrze wyjaśniają mechanizmy wpływu zakłóceń w systemie finansowym gospodarki na przebieg cyklu koniunkturalnego. Warto również podkreślić, że pewną negatywną rolę w zakłóceniach na rynkach finansowych odgrywa państwo, jeśli stwarza pozory lub realne możliwości sprawiające, że menedżerowie odczuwają ograniczenie budżetowe swoich przedsiębiorstw, jako bardziej miękkie. Dzieje się tak wówczas, jeśli w przeszłości rząd wspomagał finansowo przedsiębiorstwa i instytucje finansowe, które znalazły się w tarapatach. Inny przypadek, to polityka rządu sprzyjająca przeświadczeniu, że z uwagi na znaczenie przedsiębiorstw i instytucji w sektorze finansowym dla gospodarki, z punktu widzenia utrzymania zatrudnienia rząd nie pozwoli im na upadłość („*too big to be allowed to fail*”). Taka sytuacja sprzyja podejmowaniu przez menedżerów wysoce ryzykownych decyzji inwestycyjnych w poszukiwaniu wysokich stóp zwrotu z kapitału przy wysokim ryzyku. Osiąganie wysokich stóp zwrotu opłaconych wysokim ryzykiem jest z kolei dla menedżerów opłacalne z uwagi na system wynagradzania i bonusów w korporacjach.

---

<sup>5</sup> Zob. F. S. Mishkin, *Anatomy of Financial Crisis*, “NBER Working Paper Series” No 3934, 1991, s. 10-14.

Reasumując, tak czy inaczej recesja wystąpiłaby w latach 2007–2009, bo wynika to z logiki cyklu koniunkturalnego. Natomiast jej głębokość została zdeterminowana dużą skalą kryzysu finansowego. Przyczyn tego kryzysu należy upatrywać w naturze systemu i mechanizmu finansowego w gospodarce rynkowej. Jednakże jego głębokość wynika następujących powodów:

- ekspansywna polityka monetarna rządu Stanów Zjednoczonych,
- zaostrenie polityki monetarnej poprzez podniesieniu przez FED stóp procentowych od funduszy federalnych w okresie lipiec 2004 – lipiec 2006 r. w Stanach Zjednoczonych,
- rozwój inżynierii finansowej i jej wykorzystanie na szeroką skalę (ABS, CDO itd.) przy słabości ocen ryzyka dokonywanych przez agencje ratingowe,
- tworzenie przez państwo wrażenia miękkiego ograniczenia przedsiębiorstw i rozwój związanych z tym oczekiwań przedsiębiorstw,
- oderwanie się zarządzania korporacjami od nadzoru właścicielskiego oraz związana z tym pogoń za wysokimi stopami zwrotu za cenę wysokiego ryzyka.

Skala i głębokość recesji 2007–2009 nie uprawniają jednakże do twierdzenia, że oto realizuje się scenariusz wielkiej depresji lat 1929–1933. Zarówno cykl koniunkturalny, jak też gospodarki narodowe i gospodarka światowa są zupełnie inne niż w okresie międzywojennym.

#### **PRÓBY KEYNESOWSKIEGO STYMULOWANIA GOSPODARKI, PAKIETY FISKALNE**

Pakiety fiskalne, jeśli oznaczały jedynie pożyczkę udzieloną przez rząd nie stanowią wielkiego zagrożenia, jeśli rządy wyegzekwują jej spłatę. Natomiast, jeśli rząd subwencjonuje przedsiębiorstwa, banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, to stanowi to problem. Przejawia się on we wzroście deficytów budżetowych i zadłużenia publicznego. W długim okresie będzie to hamować wzrost gospodarczy. Ponadto, sądząc po tempie wychodzenia z recesji gospodarek, w których owe pakiety fiskalne zastosowano należy wątpić w skuteczność tego typu polityki. Podjęcie tego typu działań nie wynikało w dużej mierze z przesłanek ekonomicznych, ale z politycznych (cykl wyborczy).

Wydatki w postaci pakietów fiskalnych powiększyły i tak wysokie deficyty budżetowe oraz dług publiczny wielu krajów (Stany Zjednoczone, Irlandia, Wielka Brytania, Francja, Włochy, Niemcy). Z kolei, wzrost deficytów budżetowych w okresie recesji jest wynikiem dużego udziału wydatków

sztynnych (określonych prawem) w wydatkach budżetowych, co czyni budżety państw wrażliwymi na załamania koniunktury. Prędzej czy później rządy będą zmuszone do mniej lub bardziej radykalnych reform finansów publicznych. Otwartym pozostaje pytanie na ile gospodarki zachowują się w sposób niekeynesowski i spadek popytu publicznego wywoła o wiele wyższy wzrost popytu prywatnego?

Wyniki badań empirycznych, obejmujących długie szeregi czasowe z przeszłości zdają się potwierdzać niekeynesowskie zachowania gospodarek wielu krajów. F. Gavazzi i M. Pagano (1990) analizowali skutki zacieśnienia polityki fiskalnej w Danii po 1982 r. oraz w Irlandii po 1989 r. W pierwszym przypadku dokonano cięcia w konsumpcji publicznej i podniesiono podatki, zaś w drugim przypadku dokonano wyłącznie redukcji wydatków publicznych. W obu krajach przeciętne tempo wzrostu PKB w okresie zacieśnienia polityki fiskalnej było wyższe niż w latach wcześniejszych.<sup>6</sup> A. Alesina i R. Perotti dokonali analizy skutków silnego zacieśnienia polityki fiskalnej w 20 krajach OECD w okresie 1960–1994.<sup>7</sup> Wyniki ich badań wskazują, że poprawa finansów publicznych miała charakter bardziej trwały wówczas, jeśli konsolidacji fiskalnej dokonywano obniżając wydatki państwa na płace i transfery, a nie wówczas, gdy podwyższano podatki. Ponadto w okresie konsolidacji fiskalnej, która dawała trwały efekt i była realizowana poprzez cięcia budżetowe w okresie redukcji deficytu budżetowego następował wzrost konsumpcji prywatnej, inwestycji prywatnych i produktu.

## EKONOMIA WOBEC RECESJI I KRYZYSU FINANSOWEGO

Już w początkowej fazie recesji i kryzysu finansowego pojawiły się radykalne poglądy o nadchodzącym ostatecznym kryzysie gospodarki kapitalistycznej i o konieczności zwiększenia roli państwa. Z drugiej strony, pojawiły się zarzuty pod adresem ekonomii i ekonomistów, że właściwie ekonomia nie bada rzeczywistych procesów gospodarczych, że modele stosowane przez ekonomię są nieprzydatne. Nie pozwoliły one bowiem przewidzieć recesji i pogłębiającego ją kryzysu finansowego. Do krytyków ekonomii, jako nauki należą w szczególności P. Krugman, B. DeLong, W. Buiter<sup>8</sup>. W artykule opublikowanym w „The Economist”, w numerze z 18-24 lipca 2009 r., pt. „*The other – worldly philosophers*” nazywa się ekonomię

<sup>6</sup> Zob. F. Gavazzi, M. Pagano, Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, “NBER Working Paper” No 3372, 1990

<sup>7</sup> Zob. A. Alesina, R. Perotti *Fiscal Adjustment in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects*, “NBER Working Paper” No 5730, 1996.

<sup>8</sup> Zob. Briefing: *The state of economics*, “The Economist”, July 18<sup>th</sup>–24<sup>th</sup> 2009, s. 68-70.



przygnębiającą nauką (*dismal science*), zaś nauczanie makroekonomii w amerykańskich i brytyjskich uniwersytetach przez ostatnie 30 lat traktuje jako kosztowną stratę czasu. Przytoczono tam również wypowiedź P. Krugmana wyrażającą obawę, że makroekonomia z ostatnich 30 lat była „spektakularnie bezużyteczna w najlepszym przypadku, zaś w najgorszym bezwzględnie szkodliwa”. Zarzuca się ekonomistom, że reprezentują różne poglądy na temat przyczyn kryzysu i metod jego przezwyciężania<sup>9</sup>.

Zdecydowanie krytykuje współczesną gospodarkę kapitalistyczną i ekonomię oraz jej fundamenty J. Stiglitz<sup>10</sup>. Krytyka J. Stiglitz'a obejmuje dwa generalne problemy. Pierwszy z nich dotyczy relacji: regulacja państwa-regulacja rynkowa w gospodarce. Drugi z nich dotyczy przydatności teoretycznych modeli opartych na koncepcji *homo economicus* i „niewidzialnej ręki rynku” A. Smitha oraz modelu L. Walrasa oraz jego rozszerzenia neoklasycznego. Ale to nie wyczerpuje wszystkiego. J. Stiglitz podważa zasadność funkcjonowania liberalnej gospodarki kapitalistycznej z punktu widzenia osiąganych przez nią efektów społecznych. Uważa on, że mechanizm tej gospodarki promuje przedsiębiorczość oraz maksymalizację zysku przez przedsiębiorstwa, pogoń za maksymalizacją dochodu przez gospodarstwa domowe, który przekształca się przy danych cenach w pogoń za użytecznością. Ta użyteczność jednakże nie jest zrealizowana, bowiem ci, którzy osiągają upragniony dochód nie mają czasu, aby go wydać. Racjonalne zachowania gospodarstw domowych i poszczególnych członków społeczeństwa, tak jak zakładają ekonomiści (*homo economicus*) wcale nie czynią ludzi szczęśliwszymi<sup>11</sup>.

J. Stiglitz pisze: “Wierzę, że rynki są sercem każdej udanej gospodarki, ale owe rynki nie pracują dobrze same w sobie. W tym sensie, jestem wierny tradycji powszechnie znanego brytyjskiego ekonomisty Johna Maynarda Keynesa, którego wpływ wznosi się ponad badania współczesnej ekonomii. Państwo powinno odgrywać rolę nie tylko akurat w ratowaniu gospodarki, kiedy rynki załamują się, ale w regulowaniu rynków, aby zapobiec takim załamaniom, których właśnie doświadczamy. Gospodarki potrzebują równowagi między rolą rynków i rolą rządu – z ważnym udziałem instytucji nierynkowych i pozarządowych. W ciągu ostatnich dwudziestu pięciu lat Ameryka utraciła tę równowagę i wsparła perspektywę takiej nierównowagi w innych krajach świata”<sup>12</sup>.

Rynek, według J. Stiglitz'a, nie jest w stanie zapewnić efektywnej alokacji zasobów kapitału i siły roboczej. Państwo powinno prowadzić aktywną politykę

<sup>9</sup> *Ibidem*.

<sup>10</sup> Zob. J. E. Stiglitz, *Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W.W. Norton & Company New York, London 2010, s. 238-274.

<sup>11</sup> *Ibidem*, s. 250.

<sup>12</sup> *Ibidem*, s. xi.

gospodarczą, aby zapewnić stabilizację makroekonomiczną i pełne zatrudnienie, wspierać innowacyjność, edukację, infrastrukturę i co bardzo istotne szeroką ochronę socjalną. Według J. Stiglitz, lepsza ochrona socjalna powiązana z dobrą edukacją czyni gospodarkę bardziej elastyczną, która szybko dostosowuje się do szoków ekonomicznych, utrzymując wysoki poziom zatrudnienia. To wszystko wymaga oczywiście wyższych podatków.<sup>13</sup>

Nie jest to nowa koncepcja. W końcu próby realizowania tzw. „welfare state” sięgają lat sześćdziesiątych ub. stulecia i to właśnie wady socjalnego państwa dobrobytu (sztywność rynków, brak bodźców do przedsiębiorczości, innowacyjności i pracy, długie okresy dostosowań do szoków ekonomicznych, wysokie deficyty budżetowe i dług publiczny oraz negatywny wpływ na wzrost gospodarczy efektu wypychania itp.) legły u podstaw reform gospodarczych w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii w latach 80. („reaganomika” i „thatcherizm”), opartych na deregulacji i zmniejszeniu roli państwa w gospodarce.<sup>14</sup> (zob. szerzej na ten temat: Bieńkowski 1995). Nie wydaje się słusznym „odgrzewanie” historii, bowiem jak ktoś kiedyś powiedział powtórka z historii może być tylko farsą. Ponadto, nie można ulegać skompromitowanemu w latach 60. i 70. ub. stulecia mitowi, że państwo jest w stanie w wielu dziedzinach zastąpić rynek i sektor prywatny. Zazwyczaj jest tak, że produkty dostarczane przez państwo, tam gdzie z powodzeniem mógłby je dostarczać sektor prywatny, są droższe i gorszej jakości.

Istotnym zarzutem pod adresem polityki monetarnej jest przyjęcie przez banki centralne zgodnie z teorią monetaryzmu celu, jakim jest stabilizacja cen i ograniczenie inflacji. Według J. Stiglitz, tego typu polityka monetarna obniża tempo wzrostu gospodarczego i nie jest prawdą, że niska inflacja jest konieczna dla wzrostu gospodarczego.<sup>15</sup> Nie bierze jednakże pod uwagę wyników badań empirycznych dotyczących długiego okresu. Warto tutaj przytoczyć niektóre spośród nich.

Wysoka inflacja wpływa negatywnie na procesy wzrostu gospodarczego (niższe tempo wzrostu gospodarczego, luka między potencjalnym tempem wzrostu gospodarczego a rzeczywistym) w okresie długim, na co składają się m.in. następujące jej skutki wymieniane w literaturze:

- negatywne oddziaływanie „podatku inflacyjnego” na realne dochody, na oszczędności, niepewność związana ze zmianami cen i obniżenie stopy inwestycji w PKB (spadek udziału inwestycji w majątku trwałym w PKB

---

<sup>13</sup> *Ibidem*, s. 197.

<sup>14</sup> Zob. szerzej: W. Bieńkowski, *Reaganomika i jej wpływ na konkurencyjność gospodarki amerykańskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.

<sup>15</sup> *Ibidem*, s. 257-261.

oraz substytucja między inwestycjami w majątku trwałym a krótkookresowymi inwestycjami finansowymi),

–zaburzenia na rynkach finansowych (wzrost spekulacji),

–spadek tempa produktywności pracy.

W konsekwencji, wymienione czynniki prowadzą do niskiego tempa wzrostu gospodarczego w długim okresie. R. Barro (1995) wykazał, że związek między inflacją i wzrostem gospodarczym ma charakter nieliniowy oraz, że inflacja wpływa negatywnie na tempo wzrostu gospodarczego w długim okresie. R. Barro zbadał związki między inflacją i wzrostem gospodarczym, opierając się na danych statystycznych dotyczących 100 krajów w okresie 1960–1990. Wyniki jego badań wskazują, że przy wzroście średniej stopy inflacji o 10 pkt. proc. stopa wzrostu realnego PKB obniża się o 0,2-0,3 pkt. proc. rocznie, zaś stosunek inwestycji do PKB o 0,4-0,6 pkt. proc. Wzrost średniej rocznej inflacji o 10 pkt. proc. rocznie powoduje, że po 30 latach poziom realnego PKB jest niższy o 4-7%.<sup>16</sup>

Na negatywny wpływ inflacji na wzrost gospodarczy wskazują również wyniki badań empirycznych m.in. takich autorów jak: J. Andres i I. Hernando, A. Gosh i S. Philips, S. Fischer.<sup>17</sup>

Wyniki badań empirycznych, dotyczące związku między inflacją i wzrostem gospodarczym w krajach OECD, przeprowadzone przez J. Andres i I. Hernando, wskazują na znaczący negatywny wpływ inflacji na wzrost gospodarczy oraz nieliniowy związek między inflacją i wzrostem gospodarczym. Wykazali oni również, że zmniejszenie stopy inflacji o 1 pkt. proc. mogłoby zwiększyć produkcję o 0,5 do 2,5 %.<sup>18</sup>

W kontekście swojej krytyki współczesnej gospodarki kapitalistycznej, J. Stiglitz dokonuje krytyki ekonomii. Podstawowym zarzutem J. Stiglitz są nierealne założenia modeli ekonomicznych. Według niego nie uwzględniają one w ogóle lub też w niedostatecznym stopniu asymetrii informacji oraz możliwości powstawania baniek spekulacyjnych. Zarówno Szkoła z Chicago, jak również Nowa Szkoła Keynesowska stosują uproszczone założenia w swoich modelach. Grzechem Nowej Szkoły Keynesowskiej jest nieudana według J. Stiglitz próba włączenia do analizy makroekonomicznej modeli mikroekonomicznych opartych na dużej liczbie uproszczonych założeń oraz

<sup>16</sup> Zob. R. J. Barro, *Inflation and Economic Growth*, "NBER Working Paper" No 5326, 1995.

<sup>17</sup> Zob. J. Andres, I. Hernando, *Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD*, "Banco Espana Working Paper", No 9706, 1997; A. Gosh, S. Philips, *Warning: Inflation may be Harmful to your Growth*, "IMF Staff Papers" Vol. 45, No 4, 1998; S. Fischer, *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*, "NBER Working Paper" No 4565, 1993; M. Sarel, *Non-Linear Effects of Inflation on Economic Growth*, "IMF Working Paper" No WP/95/56, 1995.

<sup>18</sup> Zob. J. Andres, I. Hernando, *Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD*, "Banco Espana Working Paper", No 9706, 1997.

koncepcji oczekiwań. Wnioski formułowane przez obie szkoły są podobne, pomimo, że Szkoła Chicagowska nie uwzględnia roli państwa w gospodarce, zaś Nowa Szkoła Keynesowska przypisuje mu pewną rolę w stabilizowaniu gospodarki i utrzymaniu stabilności płac. Obie szkoły wskazują na istotną rolę w gospodarce i w procesach dostosowawczych do szoków ekonomicznych elastycznych rynków, elastycznych cen i płac, a temu ma służyć m.in. osłabienie roli związków zawodowych oraz zmniejszenie ochrony socjalnej pracowników. A to nie jest według J. Stiglitz prawdziwą, ale nie uzasadnia on, dlaczego ograniczając się jedynie do ironicznego stwierdzenia, że obarcza się tutaj winą za bezrobocie samych robotników<sup>19</sup>.

Czy rzeczywiście modele ekonomiczne, te sformalizowane lub też mniej sformalizowane są nieprzydatne? Każdy model stosowany w jakiegokolwiek dyscyplinie naukowej jest w większym lub mniejszym stopniu uproszczeniem rzeczywistości, a zatem opartym na upraszczających założeniach. Szczególnie jest to istotne w ekonomii, gdzie ekonomiści są zmuszeni do wyizolowania zjawisk ekonomicznych, aby wyjaśnić ich istotę. W ekonomii od dawna panuje podział na teorię formalistyczną i naukowo-empiryczną<sup>20</sup>. Ta pierwsza doskonali metody badawcze wykorzystując narzędzia matematyczne, tworzy abstrakcyjne modele oparte na wielu uproszczonych założeniach. Drugi nurt – naukowo-empiryczny zajmuje się analizą zjawisk gospodarczych, której efektem jest formułowanie stylizowanych faktów, tj. prawidłowości zidentyfikowanych w ekonomicznych szeregach czasowych. W analizie tej szerokie zastosowanie mają dzisiaj metody statystyki matematycznej i ekonometrii oraz teorii gier. Metody te zostały wypracowane z kolei w ramach nurtu teorii formalistycznej. Oba nurty – formalistyczny i naukowo-empiryczny – uzupełniają się dzisiaj i oba wnoszą wartościowy wkład do nauki.<sup>21</sup> Punktem wyjścia w badaniach nad gospodarką są teorie sformułowane w postaci modeli ekonomicznych. Nie da się uniknąć upraszczających założeń, ale na ich podstawie można formułować istotne z punktu widzenia poznawczego lub z punktu widzenia polityki gospodarczej wnioski. Teorie i sformułowane na ich podstawie wnioski podlegają testowaniu. W niewielu jedynie przypadkach można zastosować prosty weryfikacjonizm. W większości przypadków właściwsze jest podejście popperowskie – falsyfikacjonizm. Zadaniem testu jest znalezienie faktów zaprzeczających teorii. Jeśli takowych nie ma teoria uzyskuje wzmocnienie – korroborację.

Czy zatem obecną recesję i kryzys finansowy należy uznać za taki test. Wydaje się, że nie. Pomimo, że operujemy krytykowanymi przez J. Stiglitz

---

<sup>19</sup> Zob. J. Stiglitz, *op. cit.*, 259-261.

<sup>20</sup> Zob. T. Mayer, *Prawda kontra precyzja w ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 41-54.

<sup>21</sup> *Ibidem*, 64 i nast.

modelami opartymi na uproszczonych założeniach, to jednak „coś o gospodarce” wiemy i szereg reform w gospodarkach na całym świecie zostało przeprowadzonych według doktryn polityki odzwierciedlających w większym lub mniejszym stopniu dorobek teorii ekonomii (np. doktryna reaganomiki). Możemy spierać się na temat przyczyn i mechanizmu cyklu koniunkturalnego, ale wiemy, że jest to zjawisko zupełnie naturalne, zaś spory i dyskusje posuwają naszą wiedzę naprzód.

Istotne miejsce w krytyce współczesnej ekonomii finansowej, w kontekście kryzysu finansowego zajmuje hipoteza efektywnego rynku (*efficient-markets hypothesis*) E.F. Fama.<sup>22</sup> Według ogólnej wersji tej hipotezy ceny aktywów finansowych odzwierciedlają wszystkie dostępne informacje (zob. szerzej: Fama 1970, Fama 1991). Krytycy zarzucają tej koncepcji, że jest oparta na uproszczonym modelu doskonałego rynku finansowego oraz, że z założenia eliminuje możliwość powstawania baniek spekulacyjnych. Zapominają oni jednak, że hipoteza efektywnego rynku nie ma odniesień do polityki makroekonomicznej, ale do funkcjonowania rynków finansowych z punktu widzenia inwestorów oraz o tym, że E. F. Fama sformułował trzy warianty owej hipotezy: mocną (*strong efficiency*), częściową (*semi-strong efficiency*) i słabą (*weak efficiency*). Warianty te stały się podstawą oceny skuteczności stosowania analizy technicznej i fundamentalnej w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. O ile w wersji mocnej zakłada się występowanie pełnej symetrii informacji, o tyle w pozostałych dwóch wersjach przyjmuje się występowanie asymetrii informacji.<sup>23</sup> Ponadto, jak podkreśla R. Lucas, termin „efektywny” oznacza, że jednostki używają informacji w swoim własnym prywatnym interesie. Nie odnosi się to do społecznie pożądaney wyceny aktywów finansowych. Niestety, często myli się pojęcie „efektywny rynek” w kontekście hipotezy E. F. Famy ze „społecznie efektywnym rynkiem”. Warto również podkreślić, że E. F. Fama przeprowadził testy predykcji dotyczące zachowań cen aktywów finansowych na podstawie swojej hipotezy i wypadły one pozytywnie.<sup>24</sup>

Hipoteza efektywnego rynku pozwala również wyjaśnić, dlaczego ekonomiści nie zamierzają tworzyć takiego zestawu modeli, które pozwalałyby na przewidywanie nagłego spadku wartości aktywów finansowych, nawet jeśli byłoby to możliwe. R. Lucas wyjaśnia to w następujący sposób: „To nic

---

<sup>22</sup> Zob. Briefing: *The state of economics*, „The Economist”, July 18<sup>th</sup>-24<sup>th</sup> 2009, s. 71-72; J. Stiglitz, *op.cit.*, s. 265-271.

<sup>23</sup> Zob. E. F. Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „Journal of Finance”, Vol. 25, Issue 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eight Annual Meeting of American Finance Association New York, N.Y., December 28-30 1969 (May 1970), s. 383-417; E. F. Fama, *Efficient Capital Markets II*, „Journal of Finance”, Vol. 46, Issue 5, December 1991, s. 1575-1617.

<sup>24</sup> Zob. R. Lucas, *In Defence of Dismal Science*, Economic Focus, „The Economist” August 8<sup>th</sup>-14<sup>th</sup> 2009, s. 68.

nowego. To jest znane od ponad 40 lat i jest to główna implikacja hipotezy efektywnego rynku Eugene Fama, która stanowi, że cena aktywów finansowych odzwierciedla ogólnie dostępne informacje. Jeśli ekonomista miałby taką formułę, że mógłby w sposób pewny przewidzieć kryzys, powiedzmy, z tygodniowym wyprzedzeniem, wówczas formuła stałaby się częścią ogólnie dostępnej informacji i ceny aktywów spadłyby tydzień wcześniej”.<sup>25</sup>

### WNIOSKI

Nie należy obecnej recesji i kryzysu finansowego traktować, jako zjawisk prowadzących do radykalnego załamania się fundamentów gospodarki rynkowej.

O kryzysie w ekonomii dyskutuje się od wielu lat, a przynajmniej od początku lat 70. Dyskusje tego typu, jeśli prowadzą do konstruktywnych wniosków pozwalają na dalszy rozwój naszej nauki i profesji. Należy pamiętać, że ekonomia, aczkolwiek najbardziej rozwinięta pod względem metodologicznym, oprzyrządowania i dorobku spośród nauk społecznych jest stosunkowo młodą nauką w porównaniu np. z fizyką, chociaż i tam mamy do czynienia z licznymi sporami i różnorodnością poglądów oraz hipotez. Ale taka jest pewnie droga rozwoju ludzkiej myśli: „kroczenie od większego do mniejszego błędu”.

Wąskie rozmiary pracy nie pozwalają na bardziej wyczerpujące odpowiedzi na szereg pytań związanych z recesją gospodarczą, kryzysem finansowym i domniemanym kryzysem ekonomii, jako nauki oraz przedstawienie w szerszym zakresie różnych stanowisk w tej kwestii. Wiele pytań pozostaje otwartymi. Jedno jest pewne, że dyskusja między ekonomistami stała się bardziej intensywna, co powinno prowadzić do dalszego rozwoju ekonomii jako nauki. Warto w tym miejscu wskazać nie tylko na kwestie związane z rozwojem tak zwanego głównego nurtu (main stream), ale również z rozwojem ekonomii heterodoksyjnej, jak choćby instytucjonalizmu. Podejście instytucjonalne może dać odpowiedź na wiele pytań związanych z instytucjonalnymi uwarunkowaniami kryzysu finansowego (choćby problemy relacji – zarząd – nadzór właścicielski, znaczenie corporate governance).

---

<sup>25</sup> *Ibidem.*

*Sławomir I. Bukowski*

## **GLOBAL RECESSION OR CRISIS OF ECONOMICS?**

(Summary)

Business cycle, economic expansion and recession are natural phenomena in market economy, such natural as inflow and outflow of the sea, or the phases of the moon. Recession is natural mechanism of clearance of the economy from the inefficient economic units and the mechanism of economic equilibrium restoring after turbulence connected with economic growth.

Global recession begun in the 2008. But still in the end of November and beginning of December of 2007 the top point of business cycle in the American economy was noted.

H. P. Minsky pays attention to the fragility of financial system before top turning point of business cycle. He states that during the dynamic economic growth the financial structures in the market economy are created which are susceptible to deflation, decrease of assets value, deep depression. Financial system stimulates consumer and investment demand, leads to full employment and high rate of economic growth, but with that process is connected with worsening of financing structure. Expansive economic policy (monetary and fiscal) intensifies negative tendencies and leads to the speculation bubbles, especially on the real estates market. Development of financial engineering, lack of the stockholders control over the relations between rate of return and risk make financial crises growing with recession deeper.

The phenomena have described above determine depth of the present recession. Does present recession mean also crises of economics? It seems that no. Recession and financial crises are undoubtedly stimulus of new conceptions creation explaining the role of financial sector in the economy and in the process of economic growth. Undoubtedly, institutional economics can play substantial role in explaining of the reasons which have determined depth of present recession (problem of the owner's control in the corporations). Government economic policy against recession is also substantial problem. Have the fiscal packets been necessary? If does not such that fiscal policy will bring long-term economic stagnation and destabilization of economies? Those questions are open. The author will try to outline answers based on the present state of the economic theory.