

RO- BERT SKIDEL- SKY

**KEYNES.
POWRÓT MISTRZA**

przełożyli:
Tomasz Krzyzanowski
Michał Sutowski

Wstęp do nowego wydania

Ekonomista John Maynard Keynes znów wraca do łask. „Wall Street Journal”, dziennik stojący na straży wolnorynkowej ortodoksji, poświęcił mu 8 stycznia 2009 roku całą rozkładówkę. Powód jest oczywisty. Światowa gospodarka się wali, a „pakiety stymulacyjne” stają się najnowszym krzykiem mody. Jednak znaczenie Keynesa nie wynika z faktu, że był on prekursorem polityki „stymulacyjnej”. Rządy zawsze wiedziały, jak stymulować kulejącą gospodarkę. Znaczenie Keynesa polega na przedstawieniu „ogólnej teorii”, która tłumaczy, dlaczego gospodarki wpadają w kryzysy, i wskazuje na rozwiązania polityczne i instytucjonalne potrzebne, by ich uniknąć. W obecnej sytuacji brak teorii jest lepszy niż zła teoria, ale dobra teoria jest lepsza niż brak teorii. Dobra teoria pomaga nam uniknąć panicznych reakcji i daje wgląd w ograniczenia zarówno rządów, jak i rynków. Według mnie teoria Keynesa jest słuszna, choć oczywiście jego słowo nie jest ostatnim w sprawie kryzysu, który przecież wydarzył się 63 lata po jego śmierci.

Keynes jest ważny również z innego powodu. Kryzys kazał zwrócić uwagę na ogólniejsze kwestie dotyczące wyjaśnień ludzkiego zachowania i roli sądów moralnych w ekonomii – choćby nastawienie względem wzrostu gospodarczego, globalizacji, sprawiedliwości, środowiska naturalnego i tak dalej. Keynes miał w tych sprawach wiele ważnych rzeczy do powiedzenia. Dla przykładu: jeżeli wzrost jest środkiem do celu, to co jest tym celem, ile wzrostu „wystarczy” i jakie wartości mogą zostać wykluczone przez nadmierną koncentrację na wzroście gospodarczym?

Szalejący obecnie ekonomiczny huragan daje nam kapitalną okazję do przeorientowania życia gospodarczego w kierunku tego, co

sensowne, sprawiedliwe i dobre. Keynes pozostaje niezastąpionym przewodnikiem wiodącym do tej przyszłości.

Do napisania tej niewielkich rozmiarów książki zainspirował mnie mój agent Michael Sissons, wobec którego mam ogromny dług wdzięczności za ponad czterdzieści lat współpracy i przyjaźni. Niezwykle pomogły mi również zachęty i rady mojego wydawcy – Stuarta Proffitta.

Choć Keynes jest mi znany jako postać historyczna, trzech moich asystentów naukowych z Centre for Global Studies: Pavel Erochkin, Louis Mosley i Christian Westerlind Wigstrom, pomogło mi w wyjaśnieniu jego znaczenia dla współczesności. Christian Westerlind Wigstrom jest również odpowiedzialny za analizę statystyczną w rozdziale 6.

Chciałem również podziękować Paulowi Davidsonowi, Meghnadowi Desai, V. R. Joshiemu, Geoffowi Millerowi, Landonowi Rowlandowi i moim synom Edwardowi i Williamowi za przeczytanie rękopisu w całości lub w części i przekazanie pomocnych uwag. W szczególności Edward wyostrzył moje pojmowanie Keynesa jako moralisty.

Biblioteka Izby Lordów okazała się bezcennym miejscem dla badań naukowych.

Ważną zaletą tej książki jest to, że choć jej tematem jest głównie ekonomia, pisana była z pozycji pozaekonomicznych. Moim pierwszym kierunkiem studiów – i miłością – była historia i choć później studiowałem ekonomię i jestem pracownikiem Wydziału Ekonomii na Uniwersytecie Warwick, to nie jestem zawodowym ekonomistą. Opisałbym siebie jako wykształconego ekonomicznie historyka. Twierdzę, że mam w związku z tym przewagę, ponieważ nie wyprano mi mózgu i nie postrzegam świata tak, jak to czyni większość ekonomistów. Zawsze uważałem ich założenia dotyczące ludzkiego zachowania za absurdalne. Z powodów, które wyjaśnię później, doszedłem do wniosku, że ekonomia jest dyscypliną fundamentalnie regresywną. Jej regresywna natura jest ukryta pod płaszczykiem coraz bardziej skomplikowanych działań matematycznych i statystycznych.

Nieposiadanie formalnego wykształcenia ekonomicznego ma jedną istotną wadę. Matematyka i statystyka stanowią dla mnie, powiedzmy, „wyzwanie”, a na naukę jest już za późno. Sądzę, że uratowało mnie to przed ważnymi błędami w myśleniu – takimi jak wyobrażanie sobie świata w postaci maszyny do losowania albo wiara w indukcję jako

źródło wiedzy. Z drugiej strony bez wątpienia doprowadziło mnie to do niedoceniań pomocnej roli matematyki w rygorystycznym myśleniu i statystyki w weryfikowaniu naszych urojeń. Historia, politologia, socjologia i antropologia mają charakter sugerujący, a nie rozstrzygający. Dyscypliny te nie mogą udowodnić (lub, co ważniejsze, obalić) żadnej hipotezy. Być może powinny bardziej przypominać ekonomię, a ekonomia powinna bardziej przypominać je. Dlatego zapewne ciągnęło mnie do Keynesa; był człowiekiem wielowymiarowym. Znam ekonomistów, którzy mówili, że był błyskotliwym myślicielem, ale złym teoretykiem. Sprzeciwiali się jego teoretyzowaniu *ad hoc* – wymyślaniu fragmentarycznej teorii wyjaśniającej niecodzienne zdarzenia. Zamiast tego wybierali budowanie teorii na solidnych mikrofundamentach. Jego żona nazywała go „więcej niż ekonomistą”. Ja jestem mniej niż ekonomistą, ale być może dzięki temu jestem w stanie lepiej docenić jego wielkość.

Keynes oczywiście nie jest niczyją własnością i o ile wielu ekonomistów może nie zgodzić się z niektórymi moimi interpretacjami, ta książka osiągnie swój cel, jeżeli przywróci Keynesa światu, który ponownie zмага się z zagadkami ekonomii i wyzwaniem moralnymi właściwymi epoce rzeczywistej i potencjalnej zamożności.

Kiedy 1 stycznia 2009 roku zacząłem pisać tę książkę, przestałem czytać gazety, by uwolnić swój umysł od „hałasu”. Wszelka spójność tej książki zapewne wynika właśnie z tego aktu.

Robert Skidelsky
27 kwietnia 2009

Wstęp

Przeżywamy jedno z najgwałtowniejszych załamień życia gospodarczego w ciągu ostatnich stu lat. Ekonomia – naukowa analiza życia gospodarczego – wyjątkowo kiepsko jednak radzi sobie z wytłumaczeniem go. Według najważniejszych teorii ekonomicznych kryzys na taką skalę nie powinien się zdarzyć. Mamy też niewielkie pojęcie, jak powstrzymać nawrót kolejnych takich kryzysów.

Pod pewnymi względami można się było tego spodziewać. Przez z górą dwadzieścia lat główne nurty ekonomii były zdominowane przez ideę, że rynki zawsze dążą do równowagi i nieustannie, albo prawie nieustannie, zapewniają pełne zatrudnienie. Wstrząsy, których obecnie doświadczamy, a które Keynes rozumiał i tłumaczył tak dobrze, znajdują się poza ich teoretycznym aparatem poznawczym. Nie mają więc o nich nic do powiedzenia – ani o tym, jak im zapobiegać. Jak złośliwie skomentował to Paul Krugman: „Ekonomiści, którzy całe swoje zawodowe życie poświęcili na tłumaczenie teorii równowagi cyklu gospodarczego, odkrywają teraz, że powierzyli swoje oszczędności Berniemu Madoffowi”. Dysydenci ekonomii, tacy jak sam Krugman – z których wielu nazywa się keynesistami – wierzą, że rynek może zawieść. Jednak oni również zaakceptowali zbyt wiele założeń głównego nurtu, by przedstawić przekonywające teoretyczne wyjaśnienie dla upadku całego systemu. Zamiast tego obwiniają prawicową ideologię – oczywiście nie bez racji – za „deregulację” i doradzają politykom, by wprowadzali pakiety ratunkowe. Powstała dziwna sytuacja, w której nie brakuje recept, natomiast nie ma fundamentalnej diagnozy. To tak, jakby lekarze gorączkowo przepisywali leki na chorobę, co do której niektórzy zaprzeczają, że istnieje, natomiast inni przyznają, że istnieje, ale nie potrafią jej wytłumaczyć.

Ta książka jest po części próbą zrozumienia, jak ekonomia znalazła się w tym punkcie. Wynika z niej, że John Maynard Keynes daje nam brakujący element teorii, który łączy diagnozę z receptą. Przez z górą trzydzieści lat po II wojnie światowej wyznawcy keynesizmu rządili światem, a przynajmniej byli skuteczni politycznie. Próby utrzymania pełnego zatrudnienia i zrównoważony wzrost były elementami normalnej polityki rządów. Potem zostały one odrzucone, bo ekonomia wróciła do starszej doktryny, według której gospodarki rynkowe mają przyrodzoną zdolność do autokorekty i to interwencja rządu sprawia, że zachowują się one w sposób niewłaściwy. Nadeszła wolnorynkowa epoka Ronalda Reagana i Margaret Thatcher.

Historia schyłku i upadku rewolucji keynesowskiej i to, co w ogóle stało się z gospodarką, to fascynująca opowieść o ideach. Wytycza ona trajektorię od wypowiedzi Richarda Nixona: „Wszyscy jesteśmy dzisiaj keynesistami” z 1971 roku aż po stwierdzenie Roberta Lucasa z 2008 roku, że „każdy zapędzony do lisiej nory staje się keynesistą”.

Upadek keynesizmu jest głównym wątkiem tej książki, ponieważ za Keynesem wierzę, że idee mają wielkie znaczenie i że „w istocie świat jest rządzony głównie przez nie”. Dlatego winą za obecny kryzys obarczam przede wszystkim błędne idee ekonomiczne. Trudno wytłumaczyć, jakich szkód narobiła szkoła ekonomii neoklasycznej. Rzadko w historii tak wiele tęgich umysłów poświęciło się tak dziwnym ideom. Najbardziej szalona spośród nich jest teoria racjonalnych oczekiwań zakładająca, że po uśrednieniu wszyscy uczestnicy rynku mają słuszne przekonania co do tego, co stanie się z cenami w nieokreślonej przyszłości. Przypomina mi to definicję szaleństwa Locka, cytowaną przez Nassima Nicholas Taleba, według której jest to „racjonalne rozumowanie na podstawie fałszywych przesłanek”. Jestem oczywiście dużo mniej krytyczny wobec szkoły nowych keynesistów, która wchodzi w spór z ekonomią neoklasyczną. Ale tu także mam swoje zarzuty, ponieważ ci ekonomiści, akceptując teorię racjonalnych oczekiwań, która dzięki zastosowaniu matematyki ożywia odrzuconą przez Keynesa teorię klasyczną, oddali pole nowym klasykom. Przełknęli stoniam racjonalnych oczekiwań, więc muszą też przeżuwać latającą wokół niego muchę ciągłego pełnego zatrudniania. By zrobić miejsce dla interwencji rządu, opracowali więc teorię o asymetrii informacji.

Kluczowym elementem teorii Keynesa jest istnienie nieuniknionej niepewności co do przyszłości – jest to główny temat rozdziału czwartego. Rozdział trzeci jest zaś poświęcony wpływowi jego doświadczeń inwestorskich w burzliwych czasach wielkiego kryzysu na rozwój tej teorii. Branie niepewności na poważnie – co w dzisiejszych czasach robi niewielu ekonomistów – ma głębokie znaczenie nie tylko dla tego, jak uprawia się naukę, ale również dla rozumienia wszystkich aspektów ludzkiego życia. Pomaga tłumaczyć zasady i konwencje, według których żyją ludzie. Szczególną wagę przykładam do tego, co przekonanie to mówi o sposobie, w jaki nauki społeczne powinny używać języka. Keynes zawsze próbował przedstawiać swoje najważniejsze myśli – które nazywał „prostymi i oczywistymi” – w języku, który można by swobodnie określić jako wysokiej klasy język potoczny. Nie chodziło tylko o zwiększenie siły przekonywania, ale wynikało z przekonania, że ekonomia powinna być intuicyjna, a nie kontrintuicyjna; powinna przedstawiać świat w języku zrozumiałym dla większości ludzi. To jeden z powodów, dla których przeciwstawiał się nadmiernej matematyzacji ekonomii, która oddzielała naukę od powszechnej wiedzy. Byłby zdecydowanie przeciwny lingwistycznemu imperializmowi ekonomii, która zwłaszcza słowa takie jak „racjonalność” i wraz z upływem czasu nadaje im techniczne znaczenie, zmieniając podstawowe rozumienie tego, co wyrażają. Definicja racjonalnego zachowania lansowana przez ekonomistów jako zachowania zgodnego z ich modelami przyczyniła się do wielkiego projektu przekształcenia ludzkości, by zachowywała się tak, jak opisują to ekonomiści. Było to spójne z przekonaniem Keynesa, że język powinien opisywać raczej *proste* niż *skomplikowane* systemy finansowe. Zdecydowanie sprzeciwiałby się rosnącym jak grzyby po deszczu instrumentom pochodnym, które sprawiają, że funkcjonowanie systemu finansowego nie rozumieją już nawet sami bankierzy. Bezrozumna złożoność nie miała dla niego żadnej wartości.

Mam nadzieję, że obecna zapaść sprawi, że nowi keynesiści, i nie tylko oni, zaczną brać niepewność na poważnie. To jednak prawdopodobnie wymaga poważnych instytucjonalnych zmian w nauczaniu ekonomii. Pod koniec książki proponuję, by zreformować system nauczania, tak by ekonomiści myśleli o niej jak o nauce społecznej, a nie ścisłej.

Keynes oczywiście nie miał pełnej wiedzy o dysfunkcjach gospodarki. Jednak moja hipoteza jest taka, że jego teoria pozwala wyjaśnić to, z czym obecnie mamy do czynienia. A skoro, w moim przekonaniu, kryzysy finansowe prowadzące do recesji w „realnej” gospodarce są normalną częścią działania niekontrolowanych rynków, to jego teorię można uznać za „ogólną”. Pokazuje nam ona, co zrobić, by rynki były bezpieczniejsze dla świata, a świat bardziej bezpieczny dla rynków.

Oddajmy jednak sprawiedliwość Keynesowi i keynesizmowi. W USA, bardziej niż w Wielkiej Brytanii, jest on postrzegany jako socjalista. To błąd. Keynes nie był zwolennikiem nacjonalizacji ani nawet regulacji. Nie był wielbicielem kapitalizmu, ale z pewnością nie chciał go pogrzebać. Uważał, że przy wszystkich wadach jest to najlepszy możliwy system ekonomiczny; niezbędny etap przy przejściu od niedostatku do zamożności, od mozołu do dobrego życia.

Keynes jest również postrzegany jako apostoł deficytu budżetowego. Ale to nie Keynes, ale Glen Hubbard, przewodniczący Rady Doradców Ekonomicznych George’a W. Busha, powiedział, że „deficyty nie mają znaczenia”. Czytelnicy mogą być zaskoczeni, że według Keynesa budżet rządu powinien być zbilansowany. Najbardziej rozrzutnymi prezydentami w historii USA byli republikanie, forsujący wolnorynkową, antykeynesowską doktrynę. Jedyńm fiskalnym konserwatystą w ciągu ostatnich 30 lat był demokrat Bill Clinton.

Keynes nie był też fanatykiem podatków i wydatków. Pod koniec życia zastanawiał się, czy to, że rząd zabiera ponad 25 proc. dochodu narodowego, jest słuszne.

Nie wierzył też, że *całe* bezrobocie jest spowodowane przez niedostateczny popyt zagregowany. Zgadzał się z Miltonem Friedmanem, że w dużej mierze wynika to ze „sztywnych” płac i cen. Nie sądził jednak, że był to problem w latach 30. Wierzył też, że w spokojnych czasach zawsze będzie istniało bezrobocie wynikające z „niedostatku popytu”, które domaga się aktywnej polityki państwa.

Keynes nie był zwolennikiem inflacji. Wierzył w stabilność cen i przez większość swojej kariery uważał, że rządy powinny stabilizować ceny poprzez ograniczanie wzrostu podaży pieniądza – kolejny wspólny pogląd z Friedmanem. Sądził jednak, że idiotyzmem jest martwić się o inflację, kiedy ceny i produkcja lecą na łeb na szyję.

Do pewnego stopnia rację mogą mieć ci, którzy uważają, że Keynes jest ekonomistą na czas kryzysu. Był krytykowany za to, że nie przedstawił „ogólnej teorii”, ale teorię kryzysu. Myślę jednak, że jest to teza błędna z dwóch powodów.

Po pierwsze, Keynes uważał, że kiedy rynek jest pozostawiony samemu sobie, gwałtowne tąpnięcia są zawsze możliwe i że w związku z tym rząd ma nieustający obowiązek pilnowania, by do tego nie doszło. Podstawą jego teorii ekonomicznej jest wykazanie, że nie znajdujemy się w sytuacji, „która zdarza się raz na sto lat”, ale może się zdarzyć w każdej chwili.

Po drugie, Keynes był moralistą. W tyle jego głowy zawsze tkwiło pytanie: czemu ma służyć ekonomia? Jak aktywność gospodarcza ma się do „dobrego życia”? Ile majątku potrzebujemy, by żyć „mądrze, przyjemnie i dobrze”? Ta kwestia była mocno ugruntowana w etyce G. E. Moore’a i wspólnotowym życiu grupy Bloomsbury. Generalnie Keynes postrzegał postęp gospodarczy jako sposób na uwalnianie ludzi od fizycznego znoju, tak by mogli żyć niczym „lilie na łące”, ceniąc bardziej dziś niż jutro i czerpiąc przyjemność z ulotnych momentów. Opisuję ten wątek w rozdziale siódmym.

Ta książka zmienia przyjętą interpretację tego, co było ważne w teorii Keynesa. Wczesne interpretacje Keynesa koncentrowały się nie na tym, dlaczego sprawy poszły źle, ale dlaczego nie następowała poprawa. Zdaniem wczesnych egzegetów Keynes dopuszczał możliwość „równowagi niepełnego zatrudnienia”. To był ważny przekaz dla decydentów w owym czasie; sugerował, że interwencja polityczna może pomóc w osiągnięciu lepszej równowagi. Dziś – co jest zrozumiałe na tym etapie kryzysu gospodarczego – jesteśmy bardziej zainteresowani przyczynami destabilizacji systemu finansowego. Nie był to główny temat *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza*, która została napisana niemal w najgorszym momencie wielkiego kryzysu. Niemniej jednak Keynes umieścił w niej kluczowy rozdział – 12 – który tłumaczy, dlaczego rynki finansowe są niestabilne, a rok później, gdy podsumowywał wątki *Ogólnej teorii...*, przesunął ciężar swojej teorii w kierunku niestabilności finansowej. Keynes twierdził, że „radikalna niepewność” zarówno destabilizuje gospodarkę, jak i uniemożliwia szybkie odbicie po „wstrząsach”. Ta zmiana akcentu z „równowagi

niepełnego zatrudnienia” na rzecz „niepewnych oczekiwań” pozwala na bezpośrednią konfrontację pomiędzy współczesnymi teoriami ryzyka i zarządzania ryzykiem a keynesowską teorią niepewności.

Keynes uważał, że z powodu niepewności gospodarka jest z samej swojej istoty niestabilna. Zdarzają się w niej boomy i katastrofalne krachy. Po krachach mogą nastąpić długie okresy stagnacji. Obowiązkiem rządów jest stabilizować gospodarki rynkowe, tak by osiągały poziom pełnego zatrudnienia. W przeciwnym razie niekwestionowane korzyści płynące z rynków zostaną utracone i przestrzeń polityczna otworzy się na ekstremistów, którzy będą chcieli rozwiązywać problemy ekonomiczne poprzez zniesienie rynków, pokoju i wolności. To jest istota „ekonomii politycznej” Keynesa. Zakładam, że wciąż jest to słuszne podejście, które pozwala wyciągnąć wnioski z kryzysu, z jakim mamy obecnie do czynienia, sugeruje drogi wyjścia z niego i gwarantuje, na ile to w ludzkiej mocy, że nie wpadniemy w te same pułapki ponownie, a także, że lepiej zrozumiemy naturę ludzką. To dlatego Keynes jest znowu aktualny. Dlatego napisałem tę książkę.

KRYZYS

Co poszło źle?

Anatomia kryzysu

Co należy wytłumaczyć

Wszystkie epokowe wydarzenia są efektem zbiegu okoliczności – mało prawdopodobnych kombinacji zdarzeń, które wybijają ludzkość z utartych torów i przestawiają ją na nowy kurs. Takie przypadkowe zbieżności tworzą to, co Nassim Taleb nazwał „czarnymi łabędziami” – nieoczekiwanymi wydarzeniami o wielkich konsekwencjach. Taleb uważa, że niewielka liczba „czarnych łabędzi” „tłumaczy niemal wszystko na świecie”. Obecny kryzys gospodarczy też jest „czarnym łabędziem” – nieoczekiwaną burzą, która rozpętała się na niemal bezchmurnym niebie, w świecie, w którym wydawało się, że burze należą do przeszłości, a kolejny wielki kryzys nie ma prawa się zdarzyć.

Jak wszyscy wiemy, kryzys narodził się w sektorze bankowym, i by go zrozumieć, trzeba skupić się na tym, co w nim zawiodło.

Najbardziej popularnym wytłumaczeniem kryzysu bankowego jest porażka banków przy „zarządzaniu” nowym „ryzykiem” wywołanym przez „innowacje finansowe”. Najbardziej zwięzłym przedstawieniem tego poglądu było przyznanie się Alana Greenspana do tego, że „nie docenił tego ryzyka w skali globalnej”. Według niego kryzys bankowy – i światowa zapaść będąca jego wynikiem – był rezultatem technicznych błędów w modelach zarządzania ryzykiem, a w szczególności ich nieprzydatności do zarządzania „ryzykiem systemowym”. Pierwsze środki zaradcze koncentrowały się na „naprawianiu” banków, tak by mogły znowu zacząć udzielać kredytów, a potem na „naprawianiu” ich modeli zarządzania ryzy-

kiem za pomocą mieszanki nowych regulacji i przepisów księgowych. (Abstrahuję tutaj od populistycznych kroków wymierzonych w bankierów, takich jak ograniczanie płac i premii).

W tle jednak niejasno przewija się porażka polityki monetarnej Greenspana, prowadzonej przez niego w ostatnich latach jego rządów w Radzie Gubernatorów Rezerwy Federalnej. Mówi się, że Greenspan zbyt długo godził się na tani pieniądz, czym przyczynił się do rozdmuchania i wreszcie pęknięcia bańki kredytowej. Innymi słowy oskarża się go o stworzenie „nawisu pieniężnego”. Alternatywne wyjaśnienie głosi, że to nadmierne oszczędności Chińczyków pozwalały na kredytowe ekstrawagancje Amerykanów. Nazywane jest to „nawisem oszczędnościowym”. Jednym z celów tej książki jest przeanalizowanie tych dwóch teorii. Wcześniej jednak warto sobie przypomnieć, jak zrodził się najgorszy kryzys od czasu wielkiej depresji.

Kryzys: pobieżny szkic

Skomplikowany w swoich szczegółach kryzys gospodarczy, który wybuchł w latach 2007–2008, jest łatwy do nakreślenia w zarysie. Globalna, odwrócona piramida długu gospodarstw domowych i banków była zbudowana na bardzo wąskiej kategorii aktywów – cenach amerykańskich domów. Gdy zaczęły one spadać, balon długów sflaczał – początkowo powoli, a później w zabójczym tempie. Banki udzieliły wielu kredytów *subprime*, trafiły one do pożyczkobiorców, którzy mieli słabe perspektywy ich spłaty. Banki nagle odkryły, że ich inwestycje tracą na wartości, a wielu z nich nigdy nie uda się odzyskać. Przestały więc pożyczać pieniądze sobie nawzajem i klientom. Ceny surowców zaczęły spadać od lipca 2008 roku. Załamanie się nastrojów, pogłębione przez upadek Lehman Brothers we wrześniu, spowodowało panikę na giełdzie. Kiedy banki zaczęły upadać, a giełda pikować, gospodarka poszła w ich ślady. To spowodowało kryzys na całym świecie, który w 2009 roku jeszcze się pogłębił. W przeciwieństwie do wielkiego kryzysu rząd wprowadził pakiety interwencyjne, które przynajmniej gwarantowały, że zapaść nie przekształci się w głęboką depresję tak jak w latach 30. Jednak większość analityków oczekuje, że spadek produkcji utrzyma się przez cały 2009 rok.

Bańka nieruchomościowa

W latach 1997–2006 ceny amerykańskich nieruchomości wzrosły o 124 proc., podczas gdy indeks S&P 500 spadł o 8 proc.; połowa amerykańskiego wzrostu gospodarczego w 2005 roku została wyprodukowana na rynku nieruchomości. W Wielkiej Brytanii ceny domów wzrosły w tym samym okresie o 97 proc., podczas gdy indeks FTSE 100 spadł o 10 proc. Pomiędzy rokiem 1994 i 2005 odsetek właścicieli domów w USA wzrósł z 64 do 69 proc. Średnia cena domu w USA, która długo oscylowała wokół trzykrotności średniej rocznej pensji, w roku 2006 była 4,6 razy większa niż roczna pensja.

W epoce taniego pieniądza oferowanego przez Greenspana, w latach 2003–2005, odsetek niespłacanych kredytów hipotecznych znajdował się na historycznie niskim poziomie. W 2003 roku w USA właściwie nie było już komu pożyczać. Banki zaczęły więc wchłaniać tak zwanych *ninja* – kredytobiorców bez dochodów, bez pracy, bez aktywów. Kredytobiorcy byli kuszeni pożyczkami hipotecznymi według zmiennej stopy procentowej (ang. Adjustable Rate Mortgage, ARM), z początku bardzo niskimi, ale bardzo wysokimi już po roku albo dwóch. Jedna trzecia kredytów *subprime* została udzielona na 100 proc. lub więcej wartości domu i stanowiły sześciokrotność rocznego dochodu kredytobiorcy. W 2006 roku jedna piąta wszystkich nowych kredytów hipotecznych należała do kategorii *subprime* – ich wartość wynosiła około 600 miliardów dolarów. Łatwość refinansowania pogłębiła zadłużenie konsumentów. Przeznaczane na konsumpcję lub zakup kolejnych nieruchomości środki uzyskiwane z refinansowania kredytów hipotecznych, związanego z rosnącą wartością nieruchomości, wzrosły z 20 mld dolarów na początku lat 90., czyli 1 proc. wydatków na konsumpcję, do 600–700 mld dolarów w połowie poprzedniej dekady, czyli 8–10 proc. wydatków na konsumpcję. Bańki nieruchomościowe powstały również w Hiszpanii, Francji i Australii, ale USA i Wielka Brytania wyróżniają się swoim uzależnieniem od finansowania długiem. Pod koniec 2007 roku zadłużenie brytyjskich gospodarstw domowych sięgnęło 177 proc. dochodu rozporządzalnego, a dług hipoteczny 132 proc. Martin Wolf napisał 8 lutego w „Financial

Timesie", że władze w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii zamieniły swoich obywateli w „wysoce zadłużonych spekulantów na rynku papierów dłużnych”. Uwaga Wolfa jest tym bardziej słuszna, że odsetek nowych inwestycji do sprzedaży domów spadł z prawie 50 proc. w latach 1999–2000 do niespełna 20 proc. w okresie 2007–2008. Większość nabywców domów kupowała je na rynku wtórnym.

W latach 2005–2006 w rynek nieruchomości uderzyły dwa ciosy: wzrost kosztu pożyczek i spadek cen domów. Między czerwcem 2004 a lipcem 2006 Rezerwa Federalna, próbując zdławić inflację i przywrócić normalny poziom krótkoterminowych stóp procentowych, podniosła stopę procentową na rynku międzybankowym z 1 do 5,25 proc. i utrzymała ją aż do sierpnia 2007. Ceny domów w USA spadły aż o 33 proc., zanim się ostatecznie ustabilizowały. Mniejsze spadki zanotowano we wszystkich krajach rozwiniętych. Do sierpnia 2007 przestano spłacać 16 procent kredytów hipotecznych typu *subprime* ze zmiennym oprocentowaniem. Straty w tym obszarze były „kulą, która śmiertelnie raniła banki”¹. Zupełnie rozbiły bankowe modele ryzyka. David Viniar, główny ekonomista najsprytniejszego z banków inwestycyjnych na Wall Street Goldman Sachs, powiedział „Financial Timesowi” z sierpnia 2007, że jego zespół widział „ruchy 25-krotnie przekraczające standardowe odchylenie, przez kilka dni z rzędu”², innymi słowy były to przypadki, które zgodnie z ich modelem miały prawo wystąpić raz na 10 140 lat. Absurd wyłapał Jon Danielsson, który wyliczył, że Goldman Sachs przez kilka kolejnych dni ponosił straty, które powinny wystąpić tylko raz na okres równy 14-krotności ludzkiej historii³. Sprowadzając rzecz na ziemię, okazało się, że z powodu błędów kodowania w ich modelu ryzyka amerykańska agencja ratingowa Moody's błędnie przyznawała ranking AAA instrumentom finansowym wartym miliardy dolarów⁴.

Innowacje finansowe

Boom na rynku nieruchomości opierał się na tzw. sekurytyzacji i to właśnie poprzez sekurytyzację kredyty hipoteczne typu *subprime* weszły na globalny rynek bankowy. Sekurytyzacja to proces łączenia pojedynczych kredytów w pakiety o różnym stopniu ryzyka, które mogą być sprzedane przez kredytujący bank. Najbardziej ryzykowne pakiety stanowiły niewielką część całości, więc ryzyka przywiązane do kredytów udzielanych niepewnym pożyczkobiorcom mogły być szeroko rozproszone. Ponieważ jednak handel instrumentami pochodnymi odbywał się na rynku pozagiełdowym, nikt tak naprawdę nie wiedział, jaka ilość „ryzyka” znajduje się w obrocie i jaki będzie jego ostateczny koszt. Inwestorzy na całym świecie, wygłodniali „wzrostu rentowności”, który zrekompensowałby historycznie niskie oprocentowanie państwowych obligacji, uspokojeni ratingami i zabezpieczeni swapami kredytowymi – rzucili się jak psy na tę zatrutą kiełbasę. Ich urynkowanie ogromnie zwiększyło możliwości lewarowania – albo kredytowania zakupu – przez ich posiadaczy, co wprost doprowadziło do nagromadzenia się długu.

Sekurytyzacja hipotek nie była niczym nowym, ale jej prawdziwa eksplozja nastąpiła po roku 2000 i była efektem trzech decyzji politycznych: uchYLENIA w roku 1999 amerykańskiej ustawy Glassa-Steagalla z roku 1933, która zabraniała bankom detalicznym angażować się w działalność inwestycyjną, jak poręczenia czy sprzedaż ubezpieczeń; decyzji administracji Clintona o nieregulowaniu rynku swapów kredytowych oraz decyzji Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z roku 2004, aby pozwolić bankom zwiększyć ich wskaźniki lewarowania, tj. stosunek wszystkich zobowiązań do wartości netto – z dziesięciu do jednego na trzydzieści do jednego.

Porozumienia z Bazylei z roku 1992 oraz 2004 miały na celu kontrolę konsekwencji finansowej deregulacji poprzez ustanowienie maksymalnego poziomu lewarowania dla banków o zasięgu globalnym. Definicje „kapitału” i „zasobów” były jednak wystarczająco rozmyte, aby banki mogły omijać regulacje, sztucznie zawyżając wskaźniki swego kapitału poprzez wliczanie do niego hipotecznych listów zastawnych. Wyjaśnia to, dlaczego „banki zostały na lodzie z ogromną ilością długów hipo-

¹ Frank Partnoy, *Prepare to Bury the Fatally Wounded Banks*, „Financial Times”, 18 stycznia 2009.

² Peter Thal Larsen, *Goldman Pays the Price of Being Big*, „Financial Times”, 13 sierpnia 2007.

³ Jon Danielsson, *Blame the Models*, „Journal of Financial Stability” 2008, t. 4, nr 4, s. 3.

⁴ Sam Jones i in., *Moody's Error Gave Top Ratings to Debt Products*, „Financial Times”, 21 maja 2008.

tecznych, skoro celem sekurytyzacji – zamiany aktywów na papiery wartościowe – była możliwość sprzedaży kredytów”⁵. MFW szacuje, że globalne odpisy księgowe banków sięgną 2,8 biliona dolarów. Banki amerykańskie będą musiały poradzić sobie z 1,025 biliona dolarów, brytyjskie z 604 miliardami, a banki strefy euro – 814 miliardami poręczonych dolarów.

Nigdy w historii finansów rynek marzeń o natychmiastowym bogactwie nie był tak wielki. O zależności całej tej chwiejnej konstrukcji od wciąż rosnących cen nieruchomości rzadko mówiono otwarcie. Gdyby rynek nieruchomości zaczął się załamywać, wszystkie te papiery zastawne stałyby się, jak to przewidział Warren Buffett w roku 2002, „finansową bronią masowego rażenia”⁶.

Kryzys bankowy i finansowa degrengolada

Najstarsze banki – te, które, by móc finansować udzielane przez siebie kredyty, musiały polegać na rynku pożyczek krótkoterminowych – poszły na pierwszy ogień. W sierpniu 2007 BNP Paribas, największy bank Francji, został zmuszony do zawieszenia wypłat z trzech swoich funduszy inwestycyjnych, za co winił „całkowity zanik płynności w niektórych segmentach amerykańskiego rynku sekurytyzacyjnego”. 13 września 2007 brytyjski bank Northern Rock, oferujący kredyty na dom do 125 proc. wartości nieruchomości, i którego 60 proc. wszystkich udzielanych kredytów było finansowane z pożyczek krótkoterminowych, poprosił Bank Anglii o pilne wsparcie, czym wywołał pierwszą brytyjską panikę bankową od ponad stulecia. Ostatecznie 17 lutego 2008 roku Northern Rock został znacjonalizowany kosztem 100 miliardów funtów jako pierwszy bank brytyjski od lat 70. Piąty największy amerykański bank inwestycyjny, Bear Stearns, który mnóstwo środków ulokował na rynku kredytów hipotecznych typu *subprime*, 16 marca 2008 roku został sprzedany JP Morgan Chase za śmiesznie niską sumę 1,2 mld dolarów i tym samym uniknął zbliżającego się bankructwa. Rezerwa Federalna udzieliła Bear Stearns pożyczki, dzięki której bank

⁵ Zob. John Gapper, *How banks learnt to play the system*, „Financial Times”, 7 maja 2009.

⁶ *Berkshire Hathaway 2002 Annual Report*, s. 15.

dodatkowo zabezpieczył część trudno zbywalnych hipotecznych listów zastawnych, więc nie musiał rzucać ich na upadający rynek. Rządy całego świata włączyły się w długi i zmutny proces ratowania własnych systemów bankowych przed załamaniem i ochrony gospodarek przed kryzysem.

Między wrześniem i październikiem 2008 roku kryzys finansowy przerodził się w klasyczną panikę. Jako pierwsze spanikowały instytucje, które ograniczyły płynność, po nich zaś inwestorzy indywidualni, wytrąceni z równowagi przez zalew złych wieści. W czwartym kwartale roku 2008 wszystkie słynne amerykańskie banki inwestycyjne zaczęły chylić się ku upadkowi. 7 września rząd amerykański zagwarantował 12 mld dolarów długu Fannie Mae oraz związanego z nim poręczyciela Freddie Mac i tym samym wziął je w zarząd komisaryczny, a właściwie znacjonalizował po tym, gdy ceny ich akcji załamały się. 15 października rząd pozwolił na upadłość prywatnego banku inwestycyjnego Lehman Brothers, jednej z najstojniejszych marek na Wall Street, którego dług sięgnął 600 miliardów dolarów. Uznano to za największe bankructwo korporacyjne w historii USA. Wielu sądziło, że to właśnie klęska rządu przy ratowaniu Lehman spowodowała paniczny bieg do wyjścia. Merrill Lynch został sprzedany Bankowi Ameryki, by uniknąć tego samego losu. Dzień po tym, gdy pozwolono upaść Lehman Brothers, rząd USA – w zamian za kredyt wysokości w 85 miliardów dolarów – przejął 79,9 proc. udziałów w AIG, największym na świecie ubezpieczycielu finansowym, którego notowania giełdowe spadły o 95 proc. 21 września Goldman Sachs, największy światowy bank inwestycyjny, oraz Morgan Stanley, w zamian za zwiększony nadzór ze strony rządu, zmieniły swój status prawny z banków inwestycyjnych na holdingi bankowe, co umożliwiało im pożyczanie pieniędzy z okna dyskontowego⁷ Rezerwy Federalnej na bardziej korzystnych warunkach. 25 września w stan upadłości przeszedł Washington Mutual. Powodem było to, że klienci nagle wycofali z niego 16,7 mld dolarów.

Jak blisko był amerykański system bankowy od całkowitego załamania? Paul Kanjorski (kongresmen Partii Demokratycznej ze stanu

⁷ jeden z instrumentów polityki monetarnej, dzięki któremu bank centralny może udzielić bankom tanich, krótkoterminowych pożyczek pod zastaw – przyp. red.

Pensylwania i przewodniczący podkomitetu ds. rynków kapitałowych) przedstawił melodramatyczną opowieść o upadku amerykańskich banków, jaki o mały włos nie nastąpił w efekcie bankructwa Lehman Brothers. Kanjorski twierdzi, że powtórzył tylko relację ze zdarzeń, jaką przedstawili mu sekretarz skarbu Henry Paulson i przewodniczący FED Ben Bernanke:

W czwartek (18 września) o godzinie 11 Rezerwa Federalna zauważyła dramatyczny spadek bilansu rynków pieniężnych w USA; w ciągu godziny albo dwóch wycofano 550 mld dolarów. Departament Skarbu otworzył swe okno dyskontowe i wpompo-
wał 105 mld do systemu, szybko jednak stwierdził, że nie jest w stanie zahamować tej fali. Mieliśmy do czynienia z cyfrową paniką bankową, stąd też zdecydowano o zakończeniu operacji i zamknięciu kont pieniężnych oraz o ogłoszeniu gwarancji do 250 tys. dolarów na konto, żeby uniknąć tzw. runu.

Gdyby tego nie zrobiono, zgodnie z szacunkami przed godziną 14 tego popołudnia z systemu pieniężnego USA wyprowadzono by 5,5 biliona dol., co doprowadziłoby do załamania całej gospodarki USA, a w przeciągu 24 godzin do załamania się gospodarki światowej. Oznaczałoby to koniec naszego systemu gospodarczego, ale także tego systemu politycznego, jaki znamy⁸.

Jakkolwiek przesadzono tu ze szczegółami, w chwili upadku Lehman Brothers Departament Skarbu i Rezerwę Federalną niewątpliwie ogarnęła panika. Bez całościowego planu ratunkowego „w poniedziałek możemy nie mieć gospodarki”, powiedział do Kongresu Ben Bernanke, szef FED-u, w czwartek 18 września⁹. Mervyn King, gubernator Banku Anglii, zadeklarował, że „od początku I wojny światowej nasz system bankowy nie był tak bliski załamania”¹⁰ (na temat kryzysu roku 1914 zob. rozdział 3).

Pierwszy narodowy pakiet ratunkowy nadszedł 25 września, kiedy sekretarz skarbu Henry Paulson zapowiedział 700-miliardową pomoc finansową, tzw. Program Wykupu Aktywów Problematycznych (ang. *The Troubled Asset Relief Program*, TARP); po tym FED obiecał przeznaczyć

na ten sam cel 600 miliardów. Ale festiwal upadłości trwał dalej: Wachovia, Pentagon Capital Management, Peloton Partners, Drake, Andor Capital Management Sowod, GO Capital, RedKite, RAB Capital PLC.

Brytyjski system bankowy otrzymał niemal śmiertelny cios w tym samym czasie. 17 września 2008 roku – w atmosferze strachu – bank Lloyds TSB ogłosił warte 12 mld funtów przejęcie HBOS (Halifax Bank of Scotland). Bank ten wziął na siebie dużą liczbę ryzykownych kredytów hipotecznych, a zarazem był finansowany przez swych klientów – właścicieli lokat – w zaledwie 58 proc. Lloyds zaoferował 2,32 funta za akcję – a jeszcze rok wcześniej rynkowa cena udziałów banku wynosiła 10 funtów. Była to największa fuzja w historii brytyjskiego systemu bankowego, zapośredniczona ponoć osobiście przez samego premiera Gordona Browna, który na ten moment zawiesił reguły konkurencji (ostateczna prawna akceptacja fuzji nastąpiła 12 stycznia 2009). Nowo powstały biznes obejmował 28 proc. brytyjskiego rynku hipotecznego i jedną trzecią brytyjskich rachunków bieżących. Tabloidy domagające się krwi zazaądały, by Królewski Bank Szkocji anulował kontrakty sponsorskie z celebrytami, włącznie z gwiazdą szkockiego tenisa Andyem Murrayem. 29 września Bradford & Bingley (niegdyś budowlane towarzystwo kredytu wzajemnego), mający największy udział w rynku domów na wynajem, został znacjonalizowany kosztem 41,3 mld funtów, a jego sieć oddziałów sprzedano hiszpańskiemu bankowi Santander.

Środki przeciwdziałania kryzysowi zastosowane przez Brytyjczyków i inne kraje były oparte na amerykańskim wzorcu. 8 listopada rząd brytyjski ogłosił, że przeznacza 37 mld funtów na wykup „akcji uprzywilejowanych” (pod względem dywidendy, za to bez prawa głosu) w zagrożonych bankach. Przejął też 43 proc. udziałów w nowej Lloyds Banking Group i 58 proc. udziałów w Królewskim Banku Szkocji (w tym jego 70 proc. udziałów w Northern Rock). Również rządy Islandii, Niemiec i krajów Beneluksu we wrześniu ratowały wykupem część swych systemów bankowych. W październiku centralne banki USA, Wielkiej Brytanii, Unii Europejskiej, Szwecji, Szwajcarii i Kanady obcięły stopy procentowe o 0,5 procent, a w Chinach – o 0,27 procent, próbując w skoordynowany sposób poprawić warunki uzyskania kredytu. MFW udzielił pożyczek Islandii i Pakistanowi.

⁸ Transkrypcja z Cable-Satellite Public Affairs Network.

⁹ Joe Nocera, *As Credit Crisis Spiralled, Alarm Led to Action*, „The New York Times”, 1 października 2008.

¹⁰ Mervyn King, przemówienie na forum CBI, Institute of Directors, Chamber of Commerce and Yorkshire Forward, w Royal Armouries, Leeds, 21 października 2008, s. 2.

We wszystkich tych przypadkach mieliśmy do czynienia z załamaniem po stronie aktywów w bilansach bankowych. Banki zawsze pożyczają pieniądze na krótko i udzielają kredytów na długo. Ale globalna deregulacja systemu bankowego – szczególnie uchylene ustawy Glassa-Steagala w roku 1999 – pozwoliła bankom komercyjnym stać się również bankami inwestycyjnymi. Mogły nie tylko inwestować pieniądze swych klientów, ale też spekulować z wysoką dźwignią – oraz pychą, jaką dała im wiara w ich modele „zarządzania ryzykiem”.

W momencie gdy właściciele domów przestali spłacać swoje hipoteki, inwestycje straciły płynność, a pożyczki międzybankowe musiały zostać spłacone albo zrefinansowane. Bankom było coraz trudniej zdobyć nowe fundusze od innych banków. Zamrożenie kredytu rozprzestrzeniło się z rynku hurtowego na detaliczny: od banków do ich klientów. Mieliśmy gotowy grunt pod klasyczną lawinę: od upadłości banków, przez upadłość rynków towarowych i giełd aż po kryzys w gospodarce realnej.

Az do około połowy roku 2008 na rynkach wschodzących panowała dość silna *Schadenfreude*, wynikająca z obserwacji chwiejących się gigantów światowej ekonomii. Banki w Rosji, Chinach, na Bliskim Wschodzie, a nawet w Japonii nie posiadały tak wielu toksycznych aktywów i wyglądały już nadchodzących zmian w układzie globalnych sił gospodarczych – zmian na ich korzyść, kiedy to ich państwowe fundusze majątkowe dostaną okazję wykupu zachodnich banków po śmiesznie niskich cenach. Po połowie roku 2008 ta pewność zaczęła słabnąć, kiedy to spadające ceny towarów i malejące obroty na rynkach eksportowych zaczęły wciągać te kraje w globalne zawirowanie.

Załamanie się cen towarów

Dwie siły napędzały wzrost cen towarów w ciągu dekady po wschodnioazjatyckim kryzysie finansowym lat 1997–1998: rosnący popyt pochodzący zwłaszcza z gwałtownie rosnących gospodarek Azji Wschodniej oraz spekulacja. W latach 2006–2007 sama chińska konsumpcja ropy wzrosła o 870 tys. baryłek dziennie. Ale to przez spekulację w 2008 roku baryłka ropy kosztowała 150 dolarów. Największe transakcje na ryn-

kach towarów to „operacje finansowe” – ludzie nie kupują ropy naftowej w celach konsumpcyjnych, ale by później odsprzedać ją rafineriom (zanim ją fizycznie otrzymają). I tak też oczekiwania niższego popytu globalnego w przyszłości wiązały się ze spadkiem cen teraz.

Najbardziej ogólny wskaźnik cen towarów MFW (paliwa + niepaliwa) osiągnął szczyt w lipcu 2008 na poziomie 218 pkt (rok 2005 odpowiadał 100 pkt) i spadł do najniższego poziomu w grudniu, kiedy to był równy 98 pkt. Tak jak w latach 20. i 30. spadek cen towarów był dużo większy niż w przemyśle, ponieważ podaż nie może szybko reagować, kiedy na rynkach spada popyt. Z kolei w czasie pierwszych faz ożywienia ceny rosły szybko, i to pomimo generalnie dużych zapasów. Spadek wskaźnika cen towarów MFW wyniósł 55,6 proc. Do czerwca 2009 odzyskał on 31,6 proc. Ceny ropy sięgnęły dna 36 dol. za baryłkę 27 lutego 2009, odbijając się na poziom 70 dol. w połowie roku.

Czy w okresie poprzedzającym kryzys finansowy boom cen towarów z lat 2007–2008 wywołał efekt deflacyjny w nieenergetycznym sektorze rynku? Doświadczenie wczesnych lat 70., szczególnie zwyżki cen za sprawą OPEC, sugeruje, że mógł mieć on taki efekt. Wzrastające ceny energii sprawiają, że ludzie wydają mniej na inne dobra. Połączenie rosnących cen energii i spadającego popytu wywołało „stagflację” lat 70. Ale dziś sektor energii i towarów ma dużo mniejszy udział w PKB krajów Zachodu niż miał w latach 70., a ogólny poziom cen pozostawał stabilny przez ostatnie 10 lat. Spadek cen dóbr konsumenckich w roku 2008 byłby minimalnie korzystny dla producentów w innych sektorach rynku, ale ewentualne zyski zostały całkowicie pochłonięte przez straty spekulantów i ogólną utratę zaufania.

Sekwencja jest jasna. Oczekiwania znacząco niższego popytu w przyszłości przebiły bańkę towarową. Handlowcy i inwestorzy sprzedali towary i zamienili swe zasoby na gotówkę. Oto dlaczego w czasie bankructwa Lehman Brothers ceny towarów spadały tak gwałtownie. Stopy procentowe na rynkach wschodzących wystrzeliły w górę, a wszystkie waluty straciły na wartości w stosunku do dolara i jena, jako że spekulanci zaczęli szukać bezpiecznego schronienia dla swych pieniędzy. Producenci towarów, jak Rosja, odczuli wtedy pełny impet kryzysu.

Załamanie giełd

Załamanie cen towarów i akcji banków ściągnęło w dół giełdy. Od jesieni 2008 indeksy giełdowe na całym świecie zaczęły gwałtownie spadać. Dow Jones w ciągu roku utracił 1/3 wartości (z 12 na 8 tys. pkt), londyński FTSE 100 spadł o 31,3 proc., frankfurcki DAX o 40,4 proc., paryski CAC o 42,7 proc., japoński Nikkei o 42 proc., rosyjski RTS aż o 80 proc., głównie za sprawą spadających cen ropy. Większość strat nastąpiła w czwartym kwartale. Ujawniły się oszustwa na dużą skalę, jak zawsze przy okazji bessy – najbardziej charakterystyczny jest oczywiście przypadek Berniego Madoffa, byłego przewodniczącego rynku NASDAQ. Przyznał się on do prowadzenia czegoś w rodzaju piramidy czy systemu Ponziego, który przyniósł inwestorom straty idące w dziesiątki miliardów dolarów. Spadek na giełdach trwał w roku 2009 i sięgnął dołka w marcu, kiedy to wszystkie główne wskaźniki giełdowe spadły – w stosunku do początku roku – o kolejne 25 proc. Szybkie odbicie zaczęło się wiosną 2009. Ceny akcji wzrosły – licząc do początku marca 2009 – o ponad połowę w Stanach Zjednoczonych i Chinach, trochę poniżej 50 proc. w strefie euro i ponad 40 proc. w Japonii i Wielkiej Brytanii. Ale powodem wzrostu była raczej nadmierna dostępność kredytu niż wyjście z dołka „realnej” gospodarki.

Załamanie gospodarki realnej

Pisząc na łamach „Financial Timesa” w listopadzie 2007, Martin Wolf twierdził, że „wiarygodny obraz przyszłości jest taki, że... USA doświadczą dłuższego okresu niemrawego wzrostu przez następne dwa lata”¹¹. Wówczas była to rozsądna opinia. W swym raporcie kwartalnym z grudnia 2007 OECD prognozowała wzrost gospodarczy krajów członkowskich w roku 2008 na poziomie 2,3 proc. – troszeczkę poniżej średniej z lat 1995–2004 wynoszącej 2,7 proc. W trakcie roku szacunki systematycznie rewidowano, przed grudniem 2008 OECD przewidywała już wzrost ujemny zarówno w roku 2009, jak i 2010. Te prognozy

¹¹ Martin Wolf, *Who Will Pick Up the Thread After the Great Unwinding?*, „Financial Times”, 20 listopada 2007.

kwartalne są powszechnie znane jako „wskaźniki podążające”, jako że nie są w stanie uchwycić pogarszających się bądź polepszających się trendów. W grudniu 2007 OECD oczekiwała, że bezrobocie w roku 2008 pozostanie na poziomie poniżej 6 proc. (średnia z lat 1995–2004 to 6,6 proc.). Ostatecznie wskaźnik ten był bliski 7 proc., a w Ameryce sięgnął 7,2 procent.

Przed uderzeniem kryzysu poziom konsumpcji utrzymywał się dzięki wzrostowi papierowego bogactwa – poprzez wzrost cen nieruchomości i papierów wartościowych. Odwrócenie tego procesu doprowadziło do spadku wydatków konsumpcyjnych i tym samym do spadku oczekiwań zysku przedsiębiorstw. W obliczu słabnącego popytu zapasy firm okazały się zbyt duże, w dodatku nie dało się już ich sfinansować. Aby zachować rezerwy gotówki, przedsiębiorstwa obcięły dywidendy, poziom zatrudnienia, wydatki inwestycyjne i produkcję. W czwartym kwartale roku 2008 rzuciły na rynek zapasy po obniżonych cenach. Zazwyczaj nad wyraz zadowolone z siebie Światowe Forum Ekonomiczne w Davos w końcu stycznia 2009 przypominało raczej z trudem powstającego na nogi, otumanionego ciosami boksera, ledwie zdolnego wymamrotać swoje frazesy, gdy spada na niego grad ciosów załamującej się gospodarki.

Różnice w przewidywanej wysokości produkcji odzwierciedlają różnice w podatności na kryzys. Przerośnięty sektor finansowy wystawił gospodarkę brytyjską na wyjątkowe ryzyko. Brytyjskie banki globalne dźwigają obciążenia, które przygniatają narodową produkcję. Wytwarzanie i sprzedaż długów przez londyńskie City było głównym motorem brytyjskiej gospodarki. Działalność ta przyczyniła się do wzrostu bardziej niż produkcja wszystkich realnych zasobów, nie licząc nieruchomości, i wszystkich usług, nie licząc fryzjerstwa. Wraz z dramatycznym upadkiem sektora finansowego Wielka Brytania nie bardzo miała co sprzedawać, choć deprecjacja funta przyniosła jej pewną ulgę. Gospodarki towarowe, jak Rosja czy Wenezuela, były dość wyraźnie zagrożone przez spadające ceny towarów. Australia, jeden z niewielu rozwiniętych krajów bez upadających banków (drugim była Kanada), także została dotknięta przez spadające ceny żywności i towarów. Największe gospodarki eksportowe były z kolei wrażliwe na załamanie popytu na ich towary. Silnie dotknięta spadkiem eksportu

została gospodarka Japonii, z uśrednionym w ujęciu rocznym PKB spadającym o 12,7 proc. – dużo więcej niż w USA czy Europie. „Nie ma wątpliwości, że to najgorszy kryzys gospodarczy doby powojennej”. Stwierdził minister ds. gospodarki i budżetu Kaoru Yosano¹². Chiński eksport zanotował największy spadek od dekady, a efektem tego były zamieszki wybuchające wśród migrantów ze wsi do miast, ściąganych tam wcześniej przez dwucyfrowy, oparty właśnie na eksporcie wzrost gospodarczy. Wzrost w krajach afrykańskich spadł w efekcie ostrego załamania cen towarów takich jak ropa, miedź czy kawa, ale także z powodu malejących zachodnich rynków zbytu.

W Ameryce Łacińskiej oczekiwano, że realny wzrost PKB w roku 2009 wyniesie połowę tego, co rok wcześniej, głównie z powodu spadających cen towarów, ale także na skutek załamania się giełd.

Jak długo to potrwa?

To był największy globalny kryzys gospodarczy od czasu wielkiego kryzysu. Ale nie aż tak straszny jak tamten. W latach 1929–1932 gospodarka kurczyła się w dwunastu kolejnych kwartałach, obecny spadek zakończy się po pięciu kwartałach, z dwóch powodów. Po pierwsze, wola międzynarodowej współpracy jest silniejsza. Po drugie, mamy dziś Keynesa. Nie wystarczy być keynesistą „okopanym na swoich pozycjach”. Ale to i tak lepiej, niż być okopanym na swoich pozycjach ekonomistą klasycznym, który w czasach wielkiego kryzysu doradzał zdeorientowanym decydentom. Rządy w tamtym czasie czyniły heroiczne wysiłki, żeby zrównoważyć budżety; pozwalały bankom upadać, a gospodarstwom domowym nie spłacać hipotek; przywiązały się do standardu złota, co utrzymało stopy procentowe na wysokim poziomie przez pierwsze dwa lata kryzysu. Dziś klimat intelektualny jest inny. Pakiety stymulacyjne, jakie zastosowano, zatrzymają zjazd w stronę kolejnego wielkiego kryzysu. System finansowy zostanie uporządkowany na nowo; pieniądź stał się bardzo tani, choć krach zaufania będzie utrudniał nowe inwestycje przez wiele lat.

¹² Justin McCurry, *Fallout From US Financial Crisis Blights Japanese Growth*, „The Guardian”, 16 lutego 2009.

Warto zauważyć poprawki w przewidywaniach MFW. Prognozy z kwietnia 2009 zakładały spadek produkcji globalnej w roku 2009 o 1,3 proc. i odbicie w górę o 1,9 proc. rok później; faktycznie, produkcja zmalała o 0,8 proc. w 2009 i przewiduje się, że w 2010 roku wzrośnie o 2,1 proc. Prognozy produkcji dla gospodarek rozwiniętych były najgorsze: 3,8 proc. spadku w 2009 roku i zerowy wzrost rok później; w rzeczywistości produkcja zmalała o 3,2 proc., a obecna prognoza wzrostu wynosi 2,1 proc. Gospodarki wschodzące wzrosły o 2,1 proc. w roku 2009, a prognoza na następny rok mówi o 6-procentowym wzroście napędzanym przez odbicie się gospodarek Chin, Indii i innych krajów azjatyckich. Na marginesie znalazła się Rosja ze wskaźnikiem minus 6 proc. w 2009 roku i plus 0,5 proc. w 2010, a także Wielka Brytania z minus 4,1 proc. w 2009 roku oraz minus 0,4 proc. rok później – inaczej niż przewidywał Alistair Darling, brytyjski kanclerz skarbu, który 22 kwietnia 2009 założył minus 3,5 proc. w roku 2009 i plus 1,25 proc. rok później. Są też inne oznaki ożywienia. Światowy handel, który spadł o 12,5 proc. w roku 2009, ma wzrosnąć o 6 proc. w 2010. Inflacja rok do roku wyniosła 0,5 proc. w 2009 i zakłada się, że w 2010 wyniesie 1,3 proc. Bezrobocie jednak wciąż rośnie. W grudniu 2009 jego wskaźnik dla krajów OECD wynosił 8,8 proc., o 2,1 proc. więcej niż w listopadzie 2008 roku – prognozowano, że liczba pozostających bez zatrudnienia na koniec 2010 roku będzie aż o 21 milionów wyższa niż trzy lata wcześniej¹³.

Gdy piszę tę książkę (luty 2010), gospodarka światowa rozwija się, pomagają jej w tym osiągnięcia gospodarek azjatyckich i stabilizacja bądź skromne ożywienie gdzie indziej. Poprawa sytuacji jest najbardziej widoczna na rynkach finansowych, które odżyły dzięki interwencji państw, niskim stopom procentowym i polepszającym się perspektywom wzrostu. Przedłużające się osłabienie prywatnych inwestycji i konsumpcji w świecie rozwiniętym – w Wielkiej Brytanii inwestycje były o 25 proc. niższe niż przed recesją – oznacza, że gospodarka światowa jest wciąż podatna na głębszy kryzys. Perspektywy wzrostu są szczególnie rachityczne w Wielkiej Brytanii i strefie euro. Przy przedsiębiorstwach i gospodarstwach domowych wciąż na etapie

¹³ MFW, *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*, kwiecień 2009, s. 6.

delewarowania – tj. zmniejszania wydatków w celu spłaty zadłużenia – największe gospodarki nadal zależą od systemów podtrzymywania życia. Średni deficyt budżetowy krajów G20 przewidywany jest na poziomie 10 i 8,5 proc. odpowiednio w roku 2009 i 2010; wskaźniki długu publicznego mają się powiększyć o około 40 proc. PKB do roku 2014, co oznacza największy wzrost od czasów II wojny światowej¹⁴. Zrównoważenie tych deficytów i długu publicznego urasta do najpoważniejszego problemu wewnętrznego tych krajów, szczególnie gdy rynki zaczynają grać na niespłacalność długu publicznego państw takich jak np. Grecja.

W lutym 2010 roku roczny poziom globalnej inflacji zasadniczej spadł poniżej 1 proc. Pełna globalna wartość odpisów księgowych szacowana jest na 4,1 biliona dol. – z tego 2/3 w bankach, reszta w firmach ubezpieczeniowych, funduszach emerytalnych, hedgingowych itd.

Przewidywania te i prognozy z pewnością zostaną zrewidowane do czasu, gdy ta książka się ukaze – nie da się powiedzieć, czy będzie to zmiana na gorsze, czy na lepsze. Jak zauważył MFW, „reakcje polityczne były błyskawiczne, o szerokim zasięgu i często nieortodoksyjne, ale zbyt często cząstkowe i nie udało im się powstrzymać spirali kryzysu”¹⁵.

Operacje ratunkowe

Ratowanie systemu bankowego

Najpilniejszym celem operacji ratunkowych było sprawienie, aby banki znów zaczęły pożyczać. Z brytyjskim premierem Gordonem Brownem na czele rządy USA i państw Unii Europejskiej zobowiązały się w październiku 2008 roku do skoordynowanej „rekapitalizacji” systemów bankowych poprzez wykup udziałów w zagrożonych bankach. Przeprowadzono to równolegle ze zobowiązaniem do poręczenia, ubezpieczenia bądź wykupu toksycznych aktywów znajdujących się w posiadaniu banków. Całkowity koszt tej operacji szacowano na 14 bilionów dolarów. Żywiono nadzieję, że rekapitalizacja i doraźne

¹⁴ OECD *Economic Outlook*, listopad 2009.

¹⁵ MFW, *Global Financial Stability Report*, październik 2009, s. 36.

gwarancje dadzą bankom poduszkę kapitałowego bezpieczeństwa wystarczającą, żeby znów zaczęły udzielać pożyczek. Tyle tylko, że banki, zamiast puścić pieniądze w ruch, usiadły na nich. Na początku 2009 roku, przy wciąż trudnych warunkach dostępu do kredytu, ergo nierozwiązanych problemach banków – Bank Ameryki oraz Citigroup w USA, a także Królewski Bank Szkocji i Grupa Bankowa Lloyds w Wielkiej Brytanii deklarowały ogromne straty za rok 2008 – a do tego z realną gospodarką wciąż pikującą w dół, przeprowadzono kolejną rundę operacji ratunkowych banków. W końcu lutego 2009 roku rząd brytyjski obiecał ubezpieczenie wartych 550 mld funtów portfeli kredytowych Królewskiego Banku Szkocji oraz Grupy Bankowej Lloyds. Frank Partnoy zauważył na łamach „Financial Timesa” z 19 stycznia, że „biorąc pod uwagę spadające aktywa i rosnące obciążenia, wiele – a być może większość – dużych banków [w USA] jest zasadniczo niewypłacalnych, i taka też była od dłuższego już czasu”¹⁶.

To, co zaczęło się jako kryzys płynności – niezdolność banków do pozyczenia pieniędzy na rynku hurtowym w celu pokrycia bieżących płatności – nagle przekształciło się w kryzys niewypłacalności – niewystarczalności kapitału bankowego do spłaty toksycznych aktywów. Rządy walczyły z kwestiami wypłacalności i płynności: kupowały udziały banków, a jednocześnie poprzez kupowanie bądź poręczenie i ubezpieczanie „toksycznych” aktywów miały nadzieję na odmrozenie rynku hurtowego.

Przy projektach bailoutowych pojawił się jednak zasadniczy problem. Wraz z rosnącym bezrobociem, przejęciami domów i niespłaceniem pożyczek wartość walorów bankowych wciąż spadała. Rządowa rekapitalizacja i systemy ubezpieczeniowe nie nadążały za kolejnymi złymi wiadomościami.

23 marca 2009 Timothy Geithner, sekretarz skarbu w administracji Baracka Obamy i były przewodniczący nowojorskiej FED, zapowiedział bardziej wyrafinowaną wersję pierwotnego Paulsonowskiego programu TARP. Zamiast bezpośredniego wykupu kłopotliwych aktywów przez rząd Geithner proponował pożyczanie pieniędzy prywatnym inwestorom, żeby sami to robili. Ale i tak musiał się zmierzyć z tym samym

¹⁶ Frank Partnoy, *Prepare to bury the fatally wounded banks*, dz. cyt.

problemem: gdyby aktywa okazały się bezwartościowe, na końcu i tak to podatnik musiałby za nie zapłacić. Kolejnym pomysłem było poddanie 19 największych amerykańskich banków „testom wytrzymałości” w celu ustalenia rozmiaru strat i zachęcenia do rekapitalizacji, która wystarczylaby, żeby je pokryć. Testy te faktycznie otworzyły rynki kapitałowe na amerykańskie banki, pozwalając im zgromadzić 109 mld dol. w pierwszej połowie roku 2009.

Nacjonalizacja banków miała być jednym ze sposobów uniknięcia potrzeby uzgadniania z nimi ceny za toksyczne instrumenty pochodne na ich kontach. Niespodziewanie rozwiązaniem to wsparł sam Alan Greenspan jako coś, co trzeba zrobić „raz na sto lat”¹⁷. Przywoływano precedens Szwecji z roku 1992, kiedy to tamtejszy rząd przejął ogromne udziały w krajowych bankach i następnie odsprzedał je z zyskiem. Ale szwedzkie banki miały przynajmniej wartościowe aktywa, podczas gdy „wartość naszego finansowego śmiecia – hipotek typu *subprime*, instrumentów CDO i derywatów – mogła ostatecznie okazać się ulotna”¹⁸.

Operacje ratunkowe wiązały się z poważnymi problemami etycznymi. Henry Paulson objął stanowisko sekretarza skarbu USA bezpośrednio po tym, gdy zrezygnował z pozycji prezesa i dyrektora generalnego Goldman Sachs. Jego plan bailoutu AIG oznaczał transfer 12,9 mld dol. z kieszeni amerykańskich podatników do Goldman Sachs. System, w którym właściciele mogą czerpać zysk z dobrze obstawionego zakładu i nie ponosić ryzyka porażki, słusznie okrywa kapitalizm hańbą.

Pakiety stymulacyjne

Obcinanie stóp procentowych to klasyczna reakcja na kryzys gospodarczy. Ma ona jednak swe ograniczenia. Po pierwsze, banki nie pożyczają pieniędzy klientom na procent wyznaczony przez banki centralne. Kiedy spadła wartość bankowych inwestycji, banki znacznie podniosły spread między hurtową i detaliczną stopą procentową, żeby wyrównać swoje straty. 12 miesięcy przed kryzysem średnia różnica pomiędzy

¹⁷ Krishna Guha, Edward Luce, *Greenspan Backs Bank Nationalisation*, „Financial Times”, 18 lutego 2009.
¹⁸ Andrew Ross Sorkin, *Obama's Bailout Challenge*, „The New York Times”, 19 stycznia 2009.

trzymiesięczną stopą dolarową LIBOR (albo pożyczek międzybankowych) i trzyletnią średnią stopą kredytów hipotecznych wynosiła 0,97 proc.; w lutym 2009 było to już 3,87 proc. Po drugie, gdy ceny zaczynają spadać, nie ma możliwości powstrzymania wzrostu realnej (tj. skorygowanej o inflację) stopy procentowej, ponieważ stopa nominalna nie może spaść poniżej zera. Japonia doświadczyła tego w późnych latach 90. Wreszcie poziom inwestycji zależy nie tyle od kosztu pożyczek, co od oczekiwanych zysków. Jeśli oczekiwany zysk spada poniżej ceny kredytu, nikt nie będzie brał kredytu.

Dopiero z czasem stało się jasne, że kryzys przekształcił się z kryzysu kredytów w kryzys wydatków: mimo że pieniądź stawał się coraz tańszy, ludzie go nie pożyczali. Gdy wielki kryzys był w najgorszej fazie, Keynes skomentował to zwięźle:

„Tani pieniądź oznacza, że pozbawiona ryzyka czy rzekomo pozbawiona ryzyka stopa procentowa będzie niska. Ale realne przedsięwzięcie zawsze zawiera w sobie jakiś poziom ryzyka. Może być tak, że pożyczkodawca, którego doświadczenie zachwiało zaufaniem, będzie wciąż domagał się takiego oprocentowania kredytu dla przedsiębiorstw, na jakim pożyczający nie będzie mógł zarobić... Jeśli faktycznie tak będzie, nie ma innej drogi ucieczki od przedłużającego się, a może i bezterminowego, kryzysu niż państwowa interwencja i subsydiowanie nowych inwestycji”¹⁹.

A zatem została przygotowana scena dla bardziej bezpośrednich bodźców.

Teoria, jaka stoi za pakietem stymulacyjnym, to spadek keynesowskiej rewolucji. Rząd przewiduje „lukę PKB” przez, powiedzmy, następne 12 miesięcy – jest to wartość, o którą – z powodu spadku całkowitych wydatków – faktyczny PKB będzie mniejszy niż PKB potencjalny. Na tej podstawie można obliczyć, ile środków potrzeba, by wypełnić tę lukę. Mówiąc w dużym uproszczeniu, jeśli przy pełnym zatrudnieniu oczekiwany spadek PKB wynosi 5 proc., rząd powinien wstrzyknąć dodatkowe 5 proc. wydatków do gospodarki. Luki PKB są oczywiście trudne do zmierzenia, co wynika z mglistości „PKB potencjalnego”.

¹⁹ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 21, Palgrave Macmillan, London 1971-1989.

aczkolwiek OECD szacowała je na 6 procent dla krajów członkowskich w latach 2009 i 2010, z lekkim spadkiem prognozowanym na rok 2011.

17 lutego 2009 prezydent Obama nadał moc prawną fiskalnemu pakietowi stymulacyjnemu o wysokości 787 mld dol., nazywając go „największym pakietem antykrzysowym w naszej historii”. Wynosił on nieco ponad 5 procent amerykańskiego PKB przez dwa do trzech lat i był mieszanką cięć podatkowych, dotacji, wydatków na infrastrukturę, inwestycji w energetykę i badania podstawowe, jak również doraźne wydatki na zasiłki dla bezrobotnych, ochronę zdrowia i pomoc żywnościową. Kilka miesięcy wcześniej, w listopadzie 2008, Chiny obiecały wydać 586 mld dolarów na infrastrukturę i projekty społeczne, o wiele większy procent ich PKB niż w przypadku pakietu amerykańskiego. W tym samym miesiącu rząd brytyjski zapowiedział pakiet w wysokości 20 miliardów funtów, złożony z cięć podatkowych i pożyczek dla przedsiębiorstw i właścicieli domów. W grudniu Francja ogłosiła pakiet na sumę 26 miliardów euro, a Japonia dodatkowe wydatki w wysokości 12 bilionów jenów. Do stycznia 2009 nawet Niemcy, choć Angela Merkel wyszydzała serię pakietów stymulacyjnych z jesieni 2008 jako „bezsensowny sposób na wydawanie miliardów”, zapowiedziały pakiet wart 50 miliardów euro. Pakiety stymulacyjne na całym świecie obejmowały dotacje dla fabryk samochodów, gotówkowe wypłaty dla gospodarstw domowych, a także inwestycje publiczne w szkoły, mieszkalnictwo, drogi i koleje. Te dobrowolne podwyżki rządowych wydatków stanowiły dodatek do „automatycznych stabilizatorów”, które prowadzą do wzrostu deficytu budżetowego, kiedy tylko dochody budżetu spadają, a bezrobocie rośnie.

Na ogół rządy finansują deficyt przez pożyczanie pieniędzy na rynku. Zazwyczaj mogą to robić dużo taniej niż prywatni kredytobiorcy. Wynika to stąd, że w normalnych warunkach dług rządowy jest najbezpieczniejszą inwestycją. Jeśli jednak deficyt rośnie, rządy są zmuszone proponować wyższe oprocentowanie, aby zachęcić ludzi do dalszego udzielania kredytu; spłaty wyższych odsetek zwiększają z kolei deficyt, który znów grozi podwyższeniem oprocentowania, itd.

Finansowanie operacji ratunkowych przez emisję obligacji komplikuje fakt, że inaczej niż w roku 1929 większość zachodnich rządów weszła w okres gospodarczego spadku ze znacznymi deficytami. Ozna-

cza to, że recesja zmusza rządy do zwiększania deficytów do rekordowych rozmiarów, przynajmniej w czasie pokoju. Wielka Brytania jest w jednej z najgorszych sytuacji budżetowych na świecie. W roku 2010 deficyt budżetowy przewidywany jest na wysokość 11 proc., co przekracza powojenny szczyt 7,8 proc. z roku 1993 i stanowi dużo więcej niż 6,9 proc. z roku 1976, kiedy to Wielka Brytania zmuszona była zwrócić się o pomoc do MFW. Podobnie „rząd amerykański mierzy się z ogromnym i, na ile możemy dostrzec, potencjalnie wyniszczającym deficytem strukturalnym”²⁰ Technicznie rzecz biorąc, rząd może się okazać niewypłacalny wówczas, kiedy ludzie przestaną trzymać jego obligacje długoterminowe (obecnie niewiele rządów pragnie stawiać swoich obywateli w roli poręczycieli). Bankructwa rządów zdarzają się rzadko, ale jednak się zdarzają: w roku 1998 rząd rosyjski ogłosił, że nie jest w stanie spłacać swych denominowanych w dolarach obligacji. Ale nawet zanim dojdzie do tego momentu, wiarygodność kredytowa rządu może osłabnąć na tyle, że będzie on w stanie pozyczać pieniądze tylko za zaporowe odsetki.

Koszty pożyczkowe poszczególnych państw różniły się znacznie w ramach strefy euro, a różnice wynikały z rynkowych szacunków ryzyka bankructwa każdego z nich, przy czym najwyższymi odsetkami obciążano kraje nazywane przez ekonomistów „rozrzutną piątką” – Portugalie, Włochy, Grecję, Hiszpanię i Irlandię. Kryzys wypłacalności w tych krajach zagraża przyszłości strefy euro, ponieważ Europejski Bank Centralny na mocy traktatów nie ma prawa skupować ich obligacji.

Jest jeszcze wielu ekonomistów – choć mniej niż w czasach wielkiego kryzysu – którzy sprzeciwiają się ortodoksyjnej formie stymulacji gospodarki przez emisję obligacji z powodów teoretycznych. Skonfrontujemy się z nimi w rozdziale drugim. Twierdzą oni, że jeśli rząd finansuje swój deficyt, pożyczając pieniądze na rynku, to po prostu przekierowuje wydatki z sektora prywatnego do publicznego. Ta teza byłaby trafna jedynie w sytuacji pełnego zatrudnienia. Jeśli jednak część zasobów gospodarki jest niewykorzystana, jest ona fałszywa – w takim przypadku zwiększone wydatki rządowe rekompensują spadek wydat-

²⁰ Jeffrey Sachs, *The TARP is a Fiscal Straitjacket*, „Financial Times”, 27 stycznia 2009.

ków prywatnych. Bardziej subtelne rozumowanie dotyczy tzw. efektu wypychania. Jeśli podważone zostaje zaufanie do polityki państwa, rząd zmuszony będzie płacić wyższą cenę za swój dług. A to z kolei zwiększy również koszty kredytu dla sektora prywatnego.

Przyszła pora na omówienie ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej – albo drukowania pieniędzy. Banki centralne skupowały obligacje rządowe i wstrzykiwały zyski do systemu bankowego. W połowie marca 2009 FED ogłosił, że wykupi na otwartym rynku obligacje długoterminowe Departamentu Skarbu warte 300 mld dol. Przewodniczący Rezerwy Federalnej Ben Bernanke, który dokładnie analizował błędy polityki FED-u w latach 1930–1931, stwierdził, że takie środki „były uzasadnione nadzwyczajnymi okolicznościami”²¹. 4 marca 2009 Mervyn King zapowiedział, że w ciągu trzech miesięcy Bank Anglii przetransferuje 75 mld funtów na konta banków i przedsiębiorstw przez wykup obligacji rządowych oraz aktywów sekurytyzowanych; tę sumę uzupełniono wkrótce o kolejne 55 mld. Europejski Bank Centralny ogłosił rozluźnienie ilościowe polityki pieniężnej na maj 2009.

Dla monetarystów celem ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej jest zwiększenie podaży pieniądza w gospodarce i przywrócenie wskaźnika jego wzrostu do przedkryzysowej równowagi. Zwiększenie bankowych rezerw gotówkowych, przy braku zmian innych czynników, zwiększyłoby liczbę udzielanych przez banki kredytów i tym samym zwiększyło podaż pieniądza o wielokrotność rządowego zastrzyku gotówkowego²².

Problem w tym, że pozostałe czynniki rzadko pozostają bez zmian. Jak wskazywał Keynes, „gdy [...] będziemy skłonni porównywać pieniądze do napoju pobudzającego działalność tego układu, nie należy zapominać, że płyn nie zawsze trafia z kubka prosto do ust, ale że może się rozlać po drodze”²³.

²¹ Ben S. Bernanke, mowa na Richmond 2009 Credit Markets Symposium, Charlotte, North Carolina, 3 kwietnia 2009.

²² Tim Congdon, *Here is the Way to End Recession With Speed*, „Financial Times”, 25 lutego 2009.

²³ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, przeł. Michał Kalecki, Stanisław Rączkowski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 152.

Jeśli pożądany wskaźnik rezerw gotówkowych do całości depozytów rośnie, a tak może być, jeśli banki posiadają dużo toksycznych aktywów, nie zmniejszą one oprocentowania, jakim obciążają kredyty; obniżenie stopy procentowej nie zwiększy liczby pożyczek, jeśli oczekiwany poziom zysku będzie spadał szybciej niż stopa procentowa; a nawet jeśli część ludzi faktycznie będzie inwestować więcej dzięki odpowiednim bodźcom, to i tak aktywność gospodarcza nie przyspieszy, jeśli pozostali będą więcej oszczędzać, by spłacić długi. Mówiąc technicznie, mnożnik – zmiana całkowitej ilości pieniądza w związku ze zmianą ilości wstrzykniętej do systemu gotówki – może być bardzo mały albo wręcz ujemny.

Według keynesistów to wydawanie pieniędzy, a nie ich drukowanie powoduje „stymulację”. Zaletą ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej jest to, że może ono obniżyć koszt, za jaki rząd musi pozyczać pieniądze na rynku w celu sfinansowania własnych wydatków. Ale efekt ten zależy od oczekiwań rynków co do polityki rządu. Jeśli spodziewają się one, że rząd będzie próbował obniżyć dług poprzez wzrost inflacji, stopy oprocentowania, jakich będą się domagały za pożyczanie rządowi pieniędzy, będą rosły wraz z przewidywanym wskaźnikiem inflacji.

W Wielkiej Brytanii podaż pieniądza w gospodarce wciąż spadała, co sugerowało, że 200 mld funtów elektronicznie wydrukowanej gotówki nie znajduje drogi do kieszeni zwykłych rodzin i przedsiębiorstw. To, co Martin Wolf nazwał „wielkim zwrotem ku oszczędzaniu, pomimo bezprecedensowego uwolnienia pieniądza”²⁴, odzwierciedla to, co ekonomiści nazwali kryzysem „bilansu bieżącego”. Nadmiernie zapożyczone firmy i gospodarstwa domowe redukują swoje wydatki dokładnie w tym momencie, kiedy banki zajmują się odbudowywaniem swoich bilansów poprzez zmniejszenie liczby pożyczek. Im większe jest delewarowanie sektora prywatnego, tym większy musi być deficyt wydatków publicznych, dzięki któremu gospodarka zostałaby zabezpieczona przed dalszym zjazdem w dół. Ale to z kolei zwiększa ryzyko, że rządy zostaną ukarane przez rynki. Nic dziwnego, że ministerstwa

²⁴ Martin Wolf, *The World Economy Has No Easy Way Out of the Mire*, „Financial Times”, 23 lutego 2010.

finansów zakładają, że przyszłość ich budżetów leży raczej w szybkim ożywieniu wzrostu gospodarczego.

Rzecz w tym, że stymulujące efekty ekspansji zarówno fiskalnej, jak też monetarnej, mogą być rozczarowująco małe i niepewne. Prawda jest taka, że nie ma łatwego sposobu na wygrzebanie się z dołka. Duzo ważniejsze jest powzięcie środków zapobiegających wpadnięciu do niego.

Psychologia winy

Gdy dzieje się naprawdę źle, nasz pierwszy odruch to oskarżanie tych, którzy są u władzy – w tym wypadku bankierów, agencji ratingowych, regulatorów, banków centralnych i rządów. Zwracamy uwagę na idee dopiero wówczas, kiedy staje się jasne, że osoby odpowiedzialne nie były wyjątkowo sprzedajne, chciwe czy niekompetentne, ale działały w zgodzie z tym, co uważały za słuszne: bankierzy polegali na systemach zarządzania ryzykiem, co do których wierzyli, że są solidne; rządy zdały się na rynki, co do których wierzyły, że będą stabilne; inwestorzy wierzyli w to, co mówili im eksperci. Innymi słowy, nasza pierwsza reakcja na kryzys to szukanie kozła ofiarnego: dopiero głębszy namysł nad źródłami błędów pozwala skierować oskarżenie ku ideom, które pozwoliły im narosnąć.

Obwinianie bankierów

To, że bankierzy stanowili najłatwiejszy cel, jest zrozumiałe. Kontrolowali biliony dolarów. Zrujnowali swych udziałowców, klientów, pracowników i gospodarkę, wciąż pobierając wielkie premie. Nakręcili boom i cieszyli się największymi zyskami z niego, a gdy nastąpił gigantyczny krach, to podatnicy zostali obciążeni kosztem ich strat. Spektakularne wynagrodzenia za sukces mogą być do przyjęcia, spektakularne nagrody za klęskę – zwłaszcza gdy nie towarzyszy jej skrucha – są niesmaczne. „Przywróćcie gilotynę... dla bankierów”, wykrzykiwał rzecznik brytyjskiego Ministerstwa Skarbu z Partii Liberalno-Demokratycznej Vince Cable na łamach „Daily Mail” z 9 lutego 2009. „Goniący za premią bankierzy... byli odpowiedzialni za zniszczenie majątku na ogromną

skalę. Głupie, chciwe, nieodpowiedzialne zachowanie i nadmierne szafowanie ryzykiem doprowadziło do olbrzymich strat... [które] kosztują miliony ludzi ich miejsca pracy, a w wielu przypadkach ich domy”²⁵. „Granie naszymi pieniędzmi w imię osobistych zysków” powinno być zakazane, grzmiał w „The Observer” z 25 stycznia 2009 Will Hutton²⁶.

Inni podkreślali patologiczny charakter bodźców: wynagradzane premiami krótkoterminowymi zachęcało do bezmyślnego i nadmiernego udzielania pożyczek. Sekurytyzacja oznaczała, że kredytodawcy nie mieli interesu w trwałej wypłacalności pożyczkobiorcy. Jeszcze inni za kryzys obwiniali błędy zarządzania w korporacjach, a zwłaszcza brak właściwego trybu rozliczania menedżerów przed udziałowcami i radami dyrektorów, niezdolność kierownictwa do kontrolowania maklerów itd.

Generalna akceptacja dla zmniejszenia płac kierownictwa i premii w wykupywanych bądź wspieranych przez państwo bankach przeważała argumenty bankierów próbujących przekonywać, że muszą oni płacić „godziwą” stawkę za talent. Dom sir Freda „The Shred” Goodwina z Królewskiego Banku Szkocji, który zarobił miliony, doprowadzając jednocześnie tę instytucję do niewypłacalności, a potem otrzymał ogromną emeryturę, obrzucono kamieniami.

Ci, którzy przypominali o agresywnym wpychaniu kredytów hipotecznych osobom pozbawionym środków, pytali teraz: dlaczego bankierzy żądają zabójczych odsetek za pożyczki udzielane z pieniędzy, które wpompował w nich rząd? Gdy bankierzy odpowiadali, że jeśli znów zaczną zbyt pochopnie udzielać pożyczek, wkrótce sytuacja się tylko pogorszy, nie robiło to na nikim wrażenia, nawet na dziennikach poświęconych sprawom finansów. „Banki złożyły kapitał dostarczony przez rząd na jeden wspianiały stos i dumnie się na nim rozsiadły, niczym Smaug, smok z Tolkienowskiego *Hobbita*”, napisał Jonathan Guthrie w „Financial Times” 12 lutego 2009. „Technicznie mówi się o tym, jako o «odbudowywaniu bilansu»”²⁷.

²⁵ Vincent Cable opublikował książkę pt. *The Storm: The World Economic Crisis and What it Means* (Atlantic, London 2009), w której rozwija poruszone tu kwestie.

²⁶ Will Hutton, *Yes It's Bad, But At Long Last the Government is Getting it Right*, „The Observer”, 25 stycznia 2009.

²⁷ Jonathan Guthrie, *Look Out For a Rash of New Business Myths*, „Financial Times”, 12 lutego 2009.

Bankierzy oczywiście protestowali. Np. Lloyd Blankfein, dyrektor generalny Goldman Sachs, mówił:

Jeśli zamiast regulować zrezygnujemy z mechanizmów rynkowych takich jak np. sekurytyzacja czy derywaty, może się to skończyć ograniczeniem dostępu do kapitału oraz technik zarządzania ryzykiem. Większość zeszłego stulecia określały rynki i instrumenty, które finansowały innowacje, nagradzały podejmowanie ryzyka przez przedsiębiorców i działały jako ważny katalizator wzrostu gospodarczego. Historia pokazała, że żywotny, i działający jako ważny katalizator wzrostu gospodarczego. Historia pokazała, że żywotny, dynamiczny system finansowy to serce żywotnej, dynamicznej gospodarki²⁸

Faktycznie, „historia pokazała”, że w złotej erze gospodarki, w latach 1951–1973, wysoki wzrost gospodarczy wypracowano bez skomplikowanej inżynierii finansowej.

Niemniej jednak jest coś niewłaściwego w masowej histerii skierowanej przeciwko bankierom, przypominającej średniowieczne polowania na czarownice, pogromy czy składanie ofiar z ludzi w czasach słabych zbiorów. Jest ona również przeciwnie skuteczna. Jeśli nie jest się przygotowanym, by samemu przejąć system bankowy, nie można atakować bankierów za bezmyślne pozyczenie, a potem oczekiwać, że będą udzielać kredytów – nie bardziej niż potępiać nadmierne zyski, a jednocześnie oczekiwać, że biznesmeni będą inwestować. A zatem w tych polemikach czegoś brakowało. Co to znaczy, że bankierzy byli „chciwi”? Pojęcie chciwości jest niepełne dopóty, dopóki nie wiemy, co znaczy „dość”. Bardziej przemysłni zauważyli, że klęska bankierów była efektem pewnej porażki intelektualnej i regulacyjnej, jak również klimatu moralnego, w którym robienie pieniędzy było ważniejsze niż wszystkie inne rodzaje działalności. Na bankierów zrzucono winę za całą epokę Reagana i Thatcher, która wyniosła na piedestał finanse, a upokorzyła przemysł, i która pozwoliła na to, by owoce postępu trafiały przede wszystkim do bogatych i superbogatych. (Jak mówił dowcip, nowa walka rozgrywa się pomiędzy tymi, którzy mają, i tymi, którzy mają jachty). Co więcej, bankierzy w swym przekonaniu działali właściwie – polegali przecież na modelach „zarządzania ryzykiem”. Faktycznie, gdyby działali inaczej, mogliby zostać obwinieni o działanie na szkodę akcjonariuszy. Ich zachowanie, jakkolwiek egoistycz-

²⁸ Lloyd Blankfein, *Do Not Destroy the Essential Catalyst of Risk*, „Financial Times”, 8 lutego 2009.

ne i pełne pychy, było w najwyższym stopniu konwencjonalne. Wchłonęli całą filozofię sekurytyzacji, nie rozumiejąc jej uwarunkowań. Wielu z nich bez wątplenia wierzyło, że umożliwianie biednym ludziom kupna domów czy innych pożądaných dóbr było działaniem na rzecz dobra publicznego. Keynes wsadzał kij w mrowisko, pisząc, że „solidny» bankier, to niestety nie ten, który dostrzega niebezpieczeństwo i unika go, ale ten, który, jeśli popada w ruinę, to w konwencjonalny, klasyczny sposób, tak samo jak jego koledzy. Tak naprawdę nikt nie może go za to winić”²⁹.

Obwinianie agencji ratingowych

Wysoko na liście łajdaków są agencje ratingowe: Fitch Ratings, Moody's Investor Services i Standard & Poor's. „Były istotną przyczyną kryzysu. Pomogły odpalić ów śmiertelny ładunek, przyznając absurdalnie wysokie ratingi «najbardziej zyskownym» pakietom złożonych papierów wartościowych (tzw. instrumentów CDO) opartych na długi typu *subprime*”³⁰. Problem wyszedł na jaw, kiedy okazało się, że walory oparte w dużej mierze na długach typu *subprime* dostały potrójne A.

I znowu bardziej rozsądni powstrzymywali się od stawiania agencji ratingowych pod pręgierzem. Wskazywali na jeden oczywisty problem: że agencje są opłacane przez emitentów długu i tym samym mają silny bodziec, żeby zaniżać ryzyko dla kupującego. W czasach spadku gospodarczego bodziec jest dokładnie odwrotny – przecenić ryzyko, by zachować naruszoną reputację uczciwej firmy. Obniżenie ratingu automatycznie oznacza, że firma zmuszona jest płacić więcej za finansowanie długu albo za nową pożyczkę (ryzyko jej bankructwa jest większe). Obniżanie ratingu podnosi zatem koszt kapitału właśnie wtedy, kiedy warunki gospodarcze wymagają jego obniżania.

Znów jednak problem leży głębiej. To sekurytyzacja zwiększyła znaczenie agencji ratingowych, przecinając ścisły związek pomiędzy sprzedawcami i nabywcami hipotek. Gdyby to banki trzymały hipoteki, których same udzieliły, agencje ratingowe byłyby mniej potrzebne.

²⁹ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 9, Paigraue Macmillan, London 1971-1989.

³⁰ Frank Partnoy, *Prepare to Bury the Fatally Wounded Banks*, dz. cyt.

Obwinianie funduszy hedgingowych

Fundusze hedgingowe to dla zwykłego inwestora raczej tajemnicze instytucje, a tym bardziej dla szerszej publiczności; trafiają na czołówki gazet wyłącznie wtedy, kiedy jakiś słynny menedżer, jak George Soros z Quantum Fund, zrobi fortunę, spekulując przeciwko jakiejś walucie (jak to zrobił w przypadku funta brytyjskiego w 1992). Fundusze hedgingowe miały stabilizować rynki finansowe poprzez tzw. krótką sprzedaż – obstawianie, że dany walor straci na wartości. Ma to ograniczyć zyski „na górze”, ale zarazem chronić przed stratami. Do roku 2008 10 tys. największych funduszy hedgingowych kontrolowało globalny kapitał szacowany na sumę 2 bilionów dolarów. Problem polegał na tym, że były tak bardzo przelewarowane – tzn. nadmiernie polegały na tym, że gdy spadły ceny ich inwestycji, musiały się zmierzyć z zapożyczone – że gdy spadły ceny ich inwestycji, musiały się zmierzyć z serią wezwań do uzupełnienia depozytu, którym nie mogli podołać. Ich niezdolność do refinansowania swych walorów pozostawiła *prime* brokerom całe mnóstwo niezbywalnych aktywów³¹. Tym samym, zabrakło im płynności, fundusze hedgingowe ułatwiły im bankructwo kredytodawców i w efekcie zmniejszyły płynność na rynkach. Ale to nie one spowodowały kryzys; prawdziwie katastrofalnym uczyniło go „zachowanie wielkich, uregulowanych banków, które całą dziesiątą dekadę operowały przy absurdalnie wysokich poziomach dźwigni i nabywały ogromne ilości toksycznych aktywów”³². Europejska obsesja zamykania obszarów *off-shore* i rajów podatkowych, z których działały fundusze hedgingowe, to tylko jeden z przejawów manii poszukiwania kozła ofiarnego.

Obwinianie banków centralnych

Alan Greenspan został kiedyś nazwany „panem finansowego Wszechświata”, ale jego reputacja legła w gruzach razem z cenami derywatów, których zalety tak długo chwalał. Zarzut przeciwko niemu sprowadza się do tego, że jako szef Rezerwy Federalnej w latach 1987–2005

³¹ Donald McKenzie, *An Address in Mayfair*, „London Review of Books”, 4 grudnia 2008.

³² Gillian Tett, *A Harmful Hedge-Fund Fixation*, „Financial Times”, 8 maja 2009.

nie zabrał wazy z ponczem, zanim impreza wymknęła się spod kontroli. Przyczyna kryzysu, jak pisze Andrew Smithers, była „dość prosta, to niekompetencja banków centralnych, których wyjątkowo miękka polityka monetarna nadmuchała bańki na rynkach akcji, nieruchomości i aktywów finansowych. Szczególnie należy winić Rezerwę Federalną”³³. Poważniejszy zarzut polega na tym, że nastawiony na zwalczanie inflacji reżim większości banków centralnych, skupionych na kontrolowaniu ogólnego poziomu cen, sprzyjał ignorowaniu inflacji cen aktywów. Ale to był błąd intelektualny, oparty na przekonaniu, że rynki finansowe są „efektywne”. Istnieje jednak poważny argument na obronę Greenspana. Chodzi o to, że przy uwzględnieniu nadmiaru oszczędności na świecie utrzymywanie taniego pieniądza w USA było jedynym sposobem powstrzymania globalnej recesji. Wrócimy do tej kwestii w rozdziale 8.

Obwinianie nadzoru

Najczęściej spotykany zarzut przeciwko urzędnikom mówi, że służyli oni jakimś żywotnym interesom. „Stworzona, by chronić inwestorów przed finansowymi drapieżnikami [Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, SEC], wyewoluowała w mechanizm obrony finansowych drapieżników przed inwestorami, przy użyciu środków politycznych”³⁴, stwierdzono w jednym z komentarzy. Inny zarzut mówi, że globalizacja wywołała regulacyjny „wyścig do dna”, gdyż w czasach międzynarodowej mobilności kapitału pieniądze uciekają z jurysdykcji o bardziej restrykcyjnym prawie do tych o prawie luźniejszym. Ale znów intelektualny błąd wydaje się tutaj ważniejszy niż czyjaś sprzedajność, względnie niekompetencja. Filozofia „lekkiej regulacji” w latach Reagana i Thatcher była pochodną założenia, że rynki mogą się same uregulować i że regulacje twardą ręką będą hamować przedsiębiorczość.

³³ Andrew Smithers, *Take Heed of Cassandra's Warning Against Imminent Ruin*, list do „Financial Times”, 24 kwietnia 2009.

³⁴ Michael Lewis, David Einhorn, *The End of the Financial World As We Know It*, „New York Times”, 3 stycznia 2009.

Obwinianie rządów

Niedorzeczny optymizm sprzed kryzysu – czego ilustracją może być absurdalna uwaga Gordona Browna, że „erę boomów i kryzysów mamy za sobą” – zaczął uwodzić polityków. Rządy, jak pisze historyk Paul Kennedy, „odwołały swe strażę”³⁵. Lepszą krytyką byłoby jednak stwierdzenie, że „kupiły” one cały ten szum wokół urynkowania, sekurytyzacji i globalizacji. Niczym bankierzy z modelami służącymi mikroprognozowaniu rządzący przyjęli teorie, których nie bardzo rozumieli, ale które zaakceptowali na wiarę. Trafne wydaje się tu spostrzeżenie Maurice’a Cowlinga: „politycy wiedzą tylko tyle, ile muszą wiedzieć; a tego nie musi być wiele”. To, co muszą wiedzieć, wystarcza, żeby zdobyć bądź utrzymać władzę. Idee, według których rządzą, zawsze przychodzą spoza sfery polityki.

Prawdziwa porażka

Aby zrozumieć kryzys, musimy wyjść poza tę psychologię winy. U korzeni kryzysu nie leżały porażki charakteru czy umiejętności, lecz porażka idei. Jak w słynnym stwierdzeniu Keynesa: „Idee głoszone przez ekonomistów oraz myślicieli politycznych, bez względu na to, czy są słuszne, czy błędne, mają większą siłę, niż się powszechnie przypuszcza”³⁶. Postępowanie bankierów, nadzorców i regulatorów, rządów – jakkolwiek skandaliczne – może być ostatecznie spowodowane do idei ekonomistów i filozofów. I właśnie teraz zwracamy się ku ideom ekonomistów, zaczynając od tych ostatnio najmodniejszych. A to dlatego, że obecny kryzys to w dużej mierze owoc intelektualnej porażki ekonomistów.

³⁵ Paul Kennedy, *Read the Big Four to Know Capital's Fate*, „Financial Times”, 13 marca 2009.

³⁶ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 350.

Obecny stan ekonomii

W czasie obecnego kryzysu ekonomia nie miała dobrej prasy, krytykowali ją nawet sami ekonomiści. Willem Buter, wysoko ceniony były członek Komisji Polityki Pieniężnej Banku Anglii, pisał o „nieszczęsnym bezużyteczności większości «dzieł» współczesnej makroekonomii akademickiej”³⁷. Makroekonomia dzieli się na dwie główne szkoły: neoklasyczną i neokeynesowską. Neokeynesiści oskarżają neoklasyków o to, że ci żyją w wiekach ciemnych. Neoklasycy zarzucają przeciwnikom pochodzenie przedkopernikańskie. Szkoły te są ostro zwaśnione w kwestii wad i zalet polityki stymulacyjnej.

Wody słodkie, wody słone: zwięzły szkic

Robert Waldmann, profesor ekonomii na Uniwersytecie w Rzymie, zabawnie opisał dwie najważniejsze szkoły w amerykańskiej ekonomii, jedną nazwał „słodkowodną”, drugą – „słonowodną”. Pierwsza jest uprawiana przez ekonomistów z Chicago i Minnesoty, druga powstaje na Wschodnim i Zachodnim Wybrzeżu. Jako że większość najlepszych ekonomistów świata zostało wykształconych w USA, te dwie opcje są w dużej mierze reprezentatywne dla ogólnego stanu teorii ekonomicznej:

Mówiąc w skrócie, ekonomiści słodkowodni (ci, co wykładają albo kształcili się w Chicago) uważają, że modele równowagi ogólnej z kompletnym rynkiem i symetrią informacji są w miarę zbliżone do rzeczywistości. Jeśli nie badają akurat ograni-

³⁷ Blog Willema Butera, 3 marca 2009, [@:] <http://blogs.ft.com/maverecom/2009/03/the-unfortunate-uselessness-of-most-state-of-the-art-academic-monetary-economics/>.

czoney racjonalności (sytuacji, w której ograniczenia praktyczne, jak np. zdolności obliczeniowe, ograniczają racjonalność zachowań), przyjmują założenie racjonalnych oczekiwań, według którego wszyscy znają, i znali od zawsze, wszystkie prawdopodobieństwa warunkowe. Spotkałem tylko jednego ekonomistę twierdzącego, że ludzie faktycznie mają racjonalne oczekiwania (i podejrzewam, że żartował). Nie zmienia to faktu, że zgodnie ze „średniowodną” wizją należy zazwyczaj zakładać, że ludzie rzeczywiście je mają.

Na uczelniach w obszarze Wielkich Jezior intensywnie bada się modele, w których efekty rynkowe są zgodne z optimum Pareta (tzn., że każda poprawa czyjejś sytuacji oznacza, że komuś się pogorszy), a zatem uważa się, że również recesje mają charakter optymalny. Nawet gdyby dawało się je powstrzymać, to nie należałoby tego robić.

Makroekonomiści „średniowodni” to wszyscy pozostali – ludzie, którzy próbują prowadzić użyteczne badania empiryczne bez użycia formalnej teorii ekonomicznej, ale także ci, którzy rozwijają teorię rynków niekompletnych, asymetrii informacji czy niedoskonałej konkurencji... Wyniki działania rynku są zasadniczo, choć nie w pełni, nieefektywne w sensie Pareta, co oznacza, że za pomocą regulacji można poprawić sytuację wszystkich ludzi...

W USA występuje silna korelacja pomiędzy „średniowodnymi” i „średniowodnymi” a prawicą i lewicą. Korelacja ta nie jest jednak całkowita.

Jako że neokeynesiści są dużo bardziej zainteresowani kwestiami polityki gospodarczej niż neoklasycy, mają skłonność do tworzenia modeli, które w jakimś stopniu uzasadniają interwencję polityczną w gospodarkę. Ich zainteresowanie praktycznymi politycznymi zastosowaniami teorii sprawia, że nie do końca akceptują ekonomię neoklasyczną; wierzą, że aby polityka była skuteczna, musi dostać jakąś szansę – szkoła „średniowodna” temu zaprzecza. Z tego też powodu neokeynesiści wykonują unik stary jak sama ekonomia – podkreślają różnicę pomiędzy perspektywą długofalową a krótkofalową. Pozwala to im zamieszkiwać ten sam teoretyczny gmach co ekonomiści neoklasycy, z tym że ich zdaniem dostosowanie się do „wstrząsów” musi potrwać dłużej. Dzięki tej różnicy przemycają do ekonomii nieco zdrowego rozsądku.

Fundamentalne przesłanki

Choć obie szkoły różnią się, jeśli chodzi o postulowaną politykę gospodarczą, dzielą one wspólne przesłanki teoretyczne. Kłótnie między ich przedstawicielami mają charakter sporu w rodzinie. Rodzinne kłótnie bywają, co prawda, bardzo burzliwe.

Buiter wskazywał, że najbardziej wpływowi teoretycy neoklasycy i neokeynesowscy pracują w „paradygmacie rynków kompletnych”: upraszczając nieco, zakładają oni, że transakcje rynkowe są możliwe w każdej sytuacji. Przy takim postawieniu sprawy „upadłość, bankructwo czy niewypłacalność są niemożliwe”³⁸. Nie powinno zaskakiwać, że zdaniem Buitera ci teoretycy nie potrafią wyjaśnić, co się dzieje. Mówiąc bardziej serio, poprzez ich wpływ na to, jak o świecie myślą decydenci, pomogli stworzyć system, który jest nieefektywny, niesprawiedliwy i podatny na częste załamania.

Trzy powiązane ze sobą przesłanki ekonomii neoklasycznej to hipoteza racjonalnych oczekiwań (*rational expectations hypothesis*, REH), teoria cyklu koniunkturalnego (*real business cycle*, RBC) i teoria efektywnego rynku (*efficient market theory*, EMT). Te trzy teorie to jądro współczesnej makroekonomii. Ich twórcy otrzymywali Nagrody Nobla. Nieekonomistom mogą się wydać szalone, ale większość makroekonomistów uprawia swój fach wyłącznie dzięki nim.

Racjonalne oczekiwania

Teoria racjonalnych oczekiwań jest stosunkowo nowa, lecz ma długi rodowód. Kenneth Arrow i Gerard Debreu wzięli się z Leona Walrasa, a ich bezpośrednim potomkiem jest Robert Lucas – wielki kapłan racjonalnych oczekiwań.

Paul Samuelson uważał Leona Walrasa, XIX-wiecznego francuskiego inżyniera i matematyka, za jednego z trzech największych ekonomistów wszech czasów, obok Adama Smitha i Johna Maynarda Keynesa. Rozdział ten poświęcony jest przede wszystkim ekonomicznym konsekwencjom myśli Walrasa. Był on pierwszym ekonomistą, który zapisał

³⁸ Tamże.

równania równowagi ogólnej dla całej gospodarki. Każde z równań reprezentowało jedną gałąź gospodarki, która była w równowadze, gdy popyt równał się podaży. Aby istniało rozwiązanie dla wszystkich równań *równocześnie*, tzn. system równań w *równowadze ogólnej*, nadmierny popyt i nadmierna podaż w różnych gałęziach gospodarki musiały sumować się do zera. Prawo Walrasa mówi, że w gospodarce złożonej, powiedzmy, z dziesięciu gałęzi, z których dziewięć jest w równowadze – dziesiąta również znajdzie się w równowadze. Zakłada to istnienie rynków kompletnych – dla każdej wyobrażalnej transakcji – i gospodarkę doskonale konkurencyjną.

Późniejsza wersja modelu Walrasa wprowadzała *implicitnie* ideę, że rynki same dochodzą do równowagi – w każdym momencie. To z kolei zmusiło ekonomistów do rozważenia kwestii oczekiwań.

Na podstawie koncepcji równowagi dnia handlowego Alfreda Marshalla John Hicks rozwinął w latach 40. i 50. XX wieku ideę równowagi czasowej, która pogłębiała teorię Walrasa. Hicksowski koncept wielości okresów handlowych z równowagą w każdym z nich i możliwością nierównowagi pomiędzy nimi został szybko wyparty przez zachwyty nad dziełem Arrowa i Debreu. Ich matematycznie eleganckie formuły warunków kształtowania cen i ogólnej równowagi, które miały zdominować myśl ekonomiczną na dużą część drugiej połowy XX wieku, sprawiły, że zostali oni okrzyknięci autentycznymi spadkobiercami Walrasa. Zamiast rozwijać ideę dwóch składowych równowagi ogólnej wprowadzonych przez Walrasa – równowazenia popytu i podaży na rynku oraz międzyczasowości – Arrow i Debreu „oczyścili” model, zakładając, że cała wymiana odbywa się w jednym momencie. Nie było już podziału na dwa okresy. Czas był obecny jedynie na „przyszłych rynkach”: można było kupować i sprzedawać dobra, które zostaną dostarczone w przyszłości, ale w czasie i za cenę określoną dzisiaj. Innymi słowy, w konkretnym momencie, w którym odbywa się wymiana, ustanowiona zostaje automatyczna równowaga rynkowa, która już na zawsze zrównuje podaż i popyt. Arrow i Debreu ścisnęli czas do jednej chwili, czyniąc rozważania o relacjach międzyczasowych bezprzedmiotowymi. Do Walrasowskiej gospodarki doskonale konkurencyjnej dołożyli doskonale prognozy.

Rzecz w tym, że konstrukcja Arrowa-Debreu, choć matematycznie pomysłowa, nie miała nic wspólnego z rzeczywistością. Aktorzy rynkowi nie mają doskonałego wglądu w przyszłość; nie gromadzą się w jednym miejscu po to, by przeprowadzić transakcje za wszystkie pokolenia, a gospodarki nie zawsze są w równowadze. Przywracając Hicksowskie pojęcia wielości okresów i wprowadzając tzw. oczekiwania adaptacyjne, Milton Friedman skierował ekonomię ku rzeczywistości. Co najważniejsze, Friedman rozróżniał równowagę w krótkim okresie (dnia handlowego) i równowagę ostateczną, „normalną”, długoterminową. Oczekiwania adaptacyjne dopuszczały z kolei możliwość popełniania różnych krótkoterminowych błędów na drodze do „normalnej” równowagi.

O ile jednak na poziomie makro Friedman dopuszczał możliwość adaptacji przez uczenie się, o tyle podstawy jego mikroekonomii pozostały zgodne z dziedzictwem Walrasa. Sam mówił: „kłaniamy się Marshallowi, ale idziemy pod rękę z Walrasem”³⁹. Oznaczało to przyjęcie założenia o racjonalnych aktorach maksymalizujących użyteczność na kompletnych i doskonale konkurencyjnych rynkach. Wywarło to olbrzymi wpływ na jego najsłynniejszego ucznia Roberta Lucasa. Podobnie jak Arrow i Debreu odwrócili proces przybliżania się do rzeczywistości zapoczątkowany przez Marshalla i Hicksa, tak też Lucas zawrócił ze ścieżki, na którą wstąpił Friedman. Stosując wyszukaną matematykę, Lucas i jego następcy imponowali światu makroekonomii zastosowaniem coraz bardziej nieziemskich odkryć mikroekonomii. Dzięki teorii racjonalnych oczekiwań oraz cyklu koniunkturalnego ekonomiści ci uwierzyli, że przyszłość jest pewna, bezrobocie dobrowolne, a liczby mogą zastąpić zdrowy rozsądek.

Dlaczego ekonomiści zaczęli uprawiać naukę w ten sposób? Dwa motywy nasuwają się same. Pierwszym jest chęć dominacji nad innymi naukami społecznymi, której uzasadnieniem miałyby być twarde, mierzalny charakter badanych zjawisk. Jednak ważniejszym motywem jest, moim zdaniem, nienawiść do rządu.

³⁹ Milton Friedman, *The Marshallian Demand Curve*, „Journal of Political Economy” 1949, t. 6, nr 57, s. 463-495.

Ekonomiści neoklasyczni rozwinęli hipotezę racjonalnych oczekiwań, aby zademonstrować bezużyteczność, a wręcz szkodliwość mieszania się władzy do procesów rynkowych. Starzy ekonomiści klasyczni wierzyli, że *jeśli* płace i ceny byłyby całkowicie wolne, nie byłoby trwałego bezrobocia. Mimo to akceptowali fakt, że nieznajomość przyszłości spowalniała dostosowywanie się ludzi do zmian, co przedłużało występowanie bezrobocia. Uzasadniało to rządową interwencję zapewniającą zatrudnienie. Zobaczmy jednak, co się dzieje, jeśli usuniemy założenie niewiedzy. Załóżmy, że każdy posiada doskonałą wiedzę o przyszłych wydarzeniach. Opóźnienie znika. Płace i ceny natychmiast dostosowują się do nowych warunków, ponieważ są z góry znane i uwzględniane w cenach, jakich ludzie żądają i jakie gotowi są płacić za usługi. Zadne odchylenie od realnych, długoterminowych wartości nie jest możliwe, nawet w krótkim okresie. Niemożliwe jest Greenspanowskie „globalne niedoszacowanie ryzyka”. Co więcej, ponieważ ludzie znajdują się na preferowanych przez siebie stanowiskach, wszelkie wysiłki rządu, by poprawić ich położenie, będą nieskuteczne. Zmora niedobrowolnego czy niechcianego bezrobocia zostaje przegnana. Bezrobocie jest dobrowolnym wyborem czasu wolnego. Rząd nie powinien bawić się w odgadywanie prywatnych preferencji. Taki jest właśnie sens rewolucji racjonalnych oczekiwań.

Ekonomiści, zwolennicy REH, zbudowali wyrafinowaną strukturę intelektualną, której fundamentem jest istnienie szerokiej i ścisłej wiedzy na temat przyszłości. Wytyka ona z wiedzy o przeszłości i teraźniejszości. Do tego ekonomiści ci zakładają, że aktorzy w gospodarce nie będą popełniali systematycznych błędów w przewidywaniu przyszłości. Wyklucza to możliwość kryzysów, chyba że są one rezultatem niespodzianek – wydarzeń, które nigdy nie miały miejsca w przeszłości, a więc nie mogą być składową niczyjej wiedzy. Ale te z kolei są coraz mniej prawdopodobne, ponieważ liczba naszych informacji, jak też zdolność ich przetwarzania, wzrasta.

Hipoteza racjonalnych oczekiwań opiera się na dwóch założeniach formalnych. Pierwsze jest takie, że formułując swoje oczekiwania, racjonalne jednostki czynią efektywny użytek ze wszystkich dostępnych im informacji. Ogólnie rzecz biorąc oznacza to, że zachowują się one w sposób zgodny z modelami, które przewidują, jak mają się one

zachować. Możliwość występowania losowych wstrząsów oznacza, że ich postępowanie będzie zgodne z modelem tylko po uśrednieniu. Ludzie dalej będą popełniać błędy, ale jeśli założyć, że są one niezależne od informacji dostępnych wszystkim, a także niepowiązane ze sobą, nie ma powodu, by przypuszczać, że te pomyłki są, w ten czy inny sposób, podobne do siebie. Wszystkie źródła wypaczeń zostały uwzględnione w modelu. To prowadzi z kolei do drugiego założenia: model gospodarki, według którego jednostki przewidują przyszłość, jest prawdziwy, a to znaczy, że gospodarka zachowuje się zgodnie z modelem. Model ten zakłada, że świat jest stabilny, czyli że przyszłość można wywnioskować z przeszłości i teraźniejszości. Bez takiego założenia możliwość prognozowania byłaby znacznie ograniczona. A skąd ludzie wiedzą, że ich model jest poprawny? Otóż zakłada się, że świat teorii i modeli ekonomicznych podporządkowany jest darwinowskiemu procesowi uczenia się, w którym gorsze modele – te, które nie przeszły testu rzeczywistości – giną, tak jak ma to miejsce w naukach przyrodniczych. Nic zaskakującego w tym, że właściwymi modelami okazują się te faworyzowane przez ekonomistów ze szkoły chicagowskiej. Racjonalne zachowanie sprowadza się do posiadania oczekiwań zgodnych z modelami ekonomistów chicagowskich.

Te dwa założenia dotyczące efektywnego wykorzystywania informacji oraz stabilności świata zapewniają przeciętną poprawność przewidywań. A skoro informacje, na których opierają się oczekiwania, są dostępne w każdej chwili, nie ma powodu, aby zmieniać oczekiwania. Jeśli sądzisz, że zmienisz swoje oczekiwania, już je zmieniłeś i tym samym nie zmienisz ich w przyszłości. Dzisiejsza cena akcji zależy od dzisiejszych przewidywań co do tego, jaka będzie ich cena w przyszłości⁴⁰. Jedną z implikacji doskonałej racjonalności jest coraz częstsze użycie modelu „reprezentatywnego aktora”. Skoro zakładamy racjonalność wszystkich aktorów, a także ich dostęp do tych samych informacji, ostatecznie stan gospodarki mógłby być rezultatem decyzji jednej jednostki. A to bardzo uprościło obliczenia. Najnowsze prace

⁴⁰ Najlepsza prognoza w czasie t na temat wartości zmiennej w czasie $t+i$ równa jest najlepszej prognozie dla tej samej zmiennej w pośrednim momencie $t+1$. Oznacza to, że nie ma powodu do jakichkolwiek zmian oczekiwań w czasie.

neco rozluźniły rygoryzm tego założenia. Jednak nawet doktoranci ekonomii rzadko zanurzają się w świat różnorodnych aktorów.

Według zwolenników REH nie miała stanowić dosłownego opisu tego, jak ludzie rzeczywiście się zachowują. Robert Lucas zawsze podkreślał fikcyjny charakter swych modeli. Wyniki prognostyczne modeli REH były notorycznie złe. Hipoteza racjonalnych oczekiwań powstała jako rozwiązanie abstrakcyjnego problemu: jaka wiedza byłaby wymagana do tego, aby rynki działały w sposób doskonale efektywny? Efektywność zawsze była normatywnym celem ekonomii. Gdyby udało się określić, a z czasem zrealizować, warunki konieczne do powstania efektywnych rynków, nie byłoby już biedy ani uzasadnienia dla dużego rządu. Ekonomisci skonstruowali zatem platoński świat doskonałej efektywności, który jednakże miał być w zasięgu naszych zdolności intelektualnych i w zgodzie z naturą świata. Na nieszczęście wielu decydentów – a nawet ekonomistów – nie potrafiło odróżnić twierdzeń na temat logicznej możliwości od opisu realnego świata, do czego hipoteza racjonalnych oczekiwań wcale się przysłużyła.

Choć wszyscy ekonomiści głównego nurtu obstają przy REH, czynią to z różnym stopniem przekonania. W świecie „mocnych” racjonalnych oczekiwań wszystkie zasoby są zawsze w pełni wykorzystane. Nie ma czegoś takiego jak niedobrowolne bezrobocie, istnieje jedynie swobodny wybór pracy bądź czasu wolnego. Ogromnie ważna implikacja polityczna tego przekonania nie polega tylko na tym, że bodźce ze strony rządu nie będą skutecznie stymulować gospodarki, ale że doprowadzą one do pogorszenia sytuacji. Neokeynesiści z kolei akceptują wartość REH, ale przyznają zarazem, że istnieją rozmaite „tarcia”, które utrudniają dostosowanie do nowych warunków. Pozwala im to bronić interwencji rządowych w celu poprawienia stanu gospodarki.

Hipoteza racjonalnych oczekiwań to fuzja racjonalno-scjentystycznych aspiracji oświecenia z wiarą w „mądrość tłumu”, charakterystyczną dla demokracji amerykańskiej. Kiełkowała ona w łonie ekonomii już od początku „unaukowienia” tej dziedziny w XVIII wieku, a aby nabrać pełni życia, potrzebowała tylko matematycznej magii. Ale historia racjonalnych oczekiwań wiąże się ściśle także z demokratycznym charakterem amerykańskiego snu. Rynki reprezentujące werdykty milionów jednostek dbających o swój własny interes wiedzą więcej i lepiej niż

rządy. Amerykański konsument to król. Zwolennicy REH uwielbiają podkreślać demokratyczny charakter tezy o racjonalności. Opiera się ona na prawie wielkich liczb, które mówi, że im większa jest grupa, tym bardziej prawdopodobne jest, że przeciętny wybór dokonywany przez jej członków będzie optymalny. Nie ma zatem sposobu, w jaki rządy mogłyby poprawić zbiorową mądrość.

Chociaż ekonomiści-zwolennicy hipotezy racjonalnych oczekiwań byli zainteresowani uzasadnieniem nieskrępowanej działalności rynków, REH stanowi również odpowiedź na sny centralnych planistów. Pomyślmy tylko o gigantycznych ćwiczeniach z programowania liniowego wykonywanych przez sowieckich matematyków, aby uracjonalnić centralne planowanie. Kluczowym założeniem REH nie jest przecież doskonała konkurencja, lecz doskonała informacja. Gdyby państwo sowieckie było w stanie zgromadzić informacje i przetworzyć je, tak jak rzekomo robią to wolne rynki, nie byłoby technicznego powodu, dla którego jego wybory nie miałyby być doskonale racjonalne w sposób postulowany przez REH. Pojedynczy platoński strażnik nie robiłby błędów.

Teoria realnego cyklu koniunkturalnego

Zwolennicy teorii realnego cyklu koniunkturalnego (RBC) akceptują mocny wariant hipotezy racjonalnych oczekiwań: rynki zawsze dochodzą do równowagi, tzn. popyt zawsze równa się podaży. Ale skoro zawsze dochodzą do równowagi, to skąd się biorą cykle koniunkturalne? Starsze pokolenie ekonomistów tłumaczyło je powolnością dostosowywania się płac i cen do „wstrząsów”. Zmiana poziomu wydatków wyprowadza gospodarkę z równowagi, ale „lepkie” płace i/lub ceny nie pozwalają na szybkie dostosowanie się do nowej równowagi. Zamiast cen i płac do nowych warunków dostosowuje się całkowity produkt. Ale przecież zgodnie z hipotezą racjonalnych oczekiwań dostosowanie powinno być natychmiastowe. Wygląda zatem na to, uznali teoretycy RBC, że cykle koniunkturalne nie są spowodowane czasowymi odchyleniami od optymalnego poziomu produkcji, ale zmianami jej potencjalnego poziomu. Fluktuacje cyklu koniunkturalnego dają się wyjaśnić sekwencją realnych wstrząsów wpływających na produktywność.

ność. Recesje i okresy długiego wzrostu gospodarczego to efektywna odpowiedź na zmiany w realnym środowisku gospodarczym – to właśnie sprawia, że ta teoria jest teorią „realną”. Zmiany mogą dotyczyć cen ropy, regulacji, warunków pogodowych itd.

Przypuśćmy, że spada tempo zmiany technologicznej. W efekcie spada krańcowa produktywność, a wraz z nią płace realne. Ludzie zareagują na tę zmianę w sposób racjonalny, wybierając pracę za niższe wynagrodzenie, w tym samym miejscu albo gdzie indziej, albo zdecydują się spędzać więcej czasu z rodziną. Stąd też realne wstrząsy wywołują cykle koniunkturalne poprzez efektywne reakcje na zmieniające się warunki ekonomiczne. Wzorzec ten utrzymuje się w dłuższych okresach. Jeśli pojawią się innowacje, które podniosą płace realne, ludzie będą pracować więcej, zwiększając PKB. Tam, gdzie technologiczne spowolnienie obniża płace, ludzie pracują mniej, co powoduje spadek PKB. Wzorzec ten obserwujemy pod postacią boomów i recesji. Podobnie jak hipoteza racjonalnych oczekiwań teoria realnego cyklu koniunkturalnego zakłada, że rynki są efektywne bez udziału regulacji. Oznacza to, że powinny być one tak mało uregulowane, jak to tylko możliwe. W ostatnich latach wiele pracy włożono w rozwój tzw. dynamicznych modeli stochastycznych równowagi ogólnej (*dynamic stochastic general equilibrium*, DSGE) w ramach teorii cyklu koniunkturalnego, które miały umożliwić modelowanie podejmowania decyzji w czasie za pomocą coraz bardziej skomplikowanej matematyki.

A o tym, co naprawdę mają na myśli teoretycy rzeczywistego cyklu koniunkturalnego, kiedy mówią o „efektywnej” adaptacji do „rzeczywistych” wstrząsów, wiele mówi poniższy urywek z rozmowy pomiędzy Robertem Lucasem, wielkim kapłanem teorii cyklu koniunkturalnego, i Arjo Klammerem na początku lat 80. Bezrobocie w USA wynosiło wówczas 9,4 proc.:

Klamer: Mój taksówkarz wozi ludzi, choć z zawodu jest księgowym, ponieważ nie może znaleźć pracy. Jest wyraźnie sfrustrowany. Wygląda na to, że wielu ludzi znajduje się w podobnej sytuacji.

Lucas (śmiejąc się): Ja powiedziałbym, że skoro jeździ taksówką, to jest taksówkarzem.

Klamer: Sfrustrowanym.

Lucas: Cóż, wyciągamy los z urny i czasem jest dobry, a czasami zły.

Lucas tłumaczył, że duże bezrobocie jest właściwie problemem dostępu do informacji:

Jeśli spojrzeć wstecz, na wydarzenia z lat 1929–1933, zobaczymy, że podejmowano wówczas mnóstwo decyzji, których ludzie następnie żałowali; było mnóstwo miejsc pracy, które porzucano, a następnie uznawano, że lepiej jednak byłoby w nich zostać; były oferty pracy odrzucone z powodu przekonania, że są gówniane, ale po trzech miesiącach wydawało się już zupełnie inaczej. Księgowi tracący pracę w biurze nie przyjmowali pracy w korporacji taksówkowej, a potem patrzyli, jak taksówką jeździ ich kumpel. Więc znowu żałowali, że nie wzięli tej roboty. Ludzie cały czas robią takie błędy.

Lucas nie był tylko w stanie zrozumieć, dlaczego te błędy nawzajem się nie znosiły.

Teoria rynku efektywnego

Teoria rynku efektywnego mówi, że, jak pisze Andrew Smithers, „akcje są zawsze właściwie wycenione”⁴¹. A to dlatego, że odzwierciedlają w pełni wszystkie dostępne informacje.

Niełatwo dostrzec, po co świat, w którym przyszłość jest doskonale przewidywalna, potrzebowałby w ogóle rynków finansowych, skoro taki świat jest wolny od ryzyka. Hipoteza racjonalnych oczekiwań zmienia się w teorię rynku efektywnego dzięki zaakceptowaniu tego, że przyszłość jest jednak obciążona ryzykiem. Ale zakłada jednocześnie, że prawdopodobieństwo wszelkiego ryzyka jest mierzalne – czemu Keynes wprost zaprzeczał (zob. rozdział 4) – i że ceny akcji zawsze odzwierciedlają obiektywne zmiany w wiedzy. Zakładając, że powody tej zmiany – jak np. wzrost albo spadek stopy inflacji – są z góry określone, ryzyka z nimi związane są również z góry określone. Jedynie nieprzewidywalne wstrząsy spowodują, że właściwe ceny odchylą się od tych „przyrodzonych”. Teoria rynku efektywnego okazała się największą ofiarą obecnego kryzysu finansowego.

⁴¹ Andrew Smithers, *Wall Street Revalued: Imperfect Markets and Inept Central Bankers*, John Wiley & Sons, Chichester, West Sussex 2009, s. 57.

Brytyjska Służba Nadzoru Finansowego opisała, z godną pochwałą szczerością, „intelektualne założenia”, na jakich opierała swą dotychczasową filozofię regulacji:

Ceny rynkowe są dobrymi wskaźnikami racjonalnie oszacowanej wartości gospodarczej. Rozwój sekurytyzowanego kredytu, ponieważ bazuje on na tworzeniu nowych i bardziej płynnych rynków, poprawi zarówno efektywność alokacji środków, jak i stabilność finansową.

Ryzyko właściwe dla rynków finansowych może zostać wyliczone za pomocą analizy matematycznej. Dostarcza ona solidnych wskaźników ilościowych dla ryzyka transakcji. Dyscyplina rynkowa może zostać użyta do ograniczania podejmowania szkodliwego ryzyka.

Innowacje finansowe można uznać za korzystne, ponieważ rynkowa konkurencja odsiewa innowacje, które nie przynoszą wartości dodatkowej⁴².

Z tego wynikało, że:

1. Rynki zasadniczo regulują się same, przy czym rynkowa dyscyplina stanowi instrument skuteczniejszy niż regulacja czy nadzór
2. Największa odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem leży po stronie wyższego kierownictwa i zarządów... firm.
3. Najlepszą ochronę klienta daje nie regulacja prawna czy bezpośrednia interwencja w rynki, ale zapewnienie warunków możliwie nieskrępowanego i przejrzystego ich działania⁴³

Wszelkie bankowe modele zarządzania ryzykiem oparte są na teorii rynku efektywnego. Szacują one prawdopodobieństwo wystąpienia różnych zdarzeń w przyszłości. Mówiąc językiem technicznym, rozpiętość zysków z przeszłości określa nam spektrum niepewności co do zysków przyszłych. Możliwa rozpiętość czy niepewność wyników mierzona jest za pomocą standardowych odchyień albo wariancji.

⁴² *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, The Financial Services Authority, London 2009, s. 39.

⁴³ Tamże, s. 87.

Wszystkie te modele bazują na założeniu, że rozkład ryzyka da się ułożyć na krzywej dzwonowej Gaussa, nazwanej tak od jej wynalazcy Carla Friedricha Gaussa. Nazywa się ją także „rozkładem normalnym”. Jest to taki rozkład, w którym średnia wartość występuje najczęściej. Najwięcej punktów znajduje się pośrodku. „Rozkład normalny” można przedstawić graficznie jako krzywą dzwonową (patrz rys. na s. 64) z „wąskimi końcówkami”⁴⁴

W takich modelach na wiarę przyjmuje się, że zróżnicowanie redukuje ryzyko: jeśli posiadamy dużo aktywów, ryzyka przynależne każdemu z nich znoszą się nawzajem, jako że zazwyczaj nie są ze sobą powiązane.

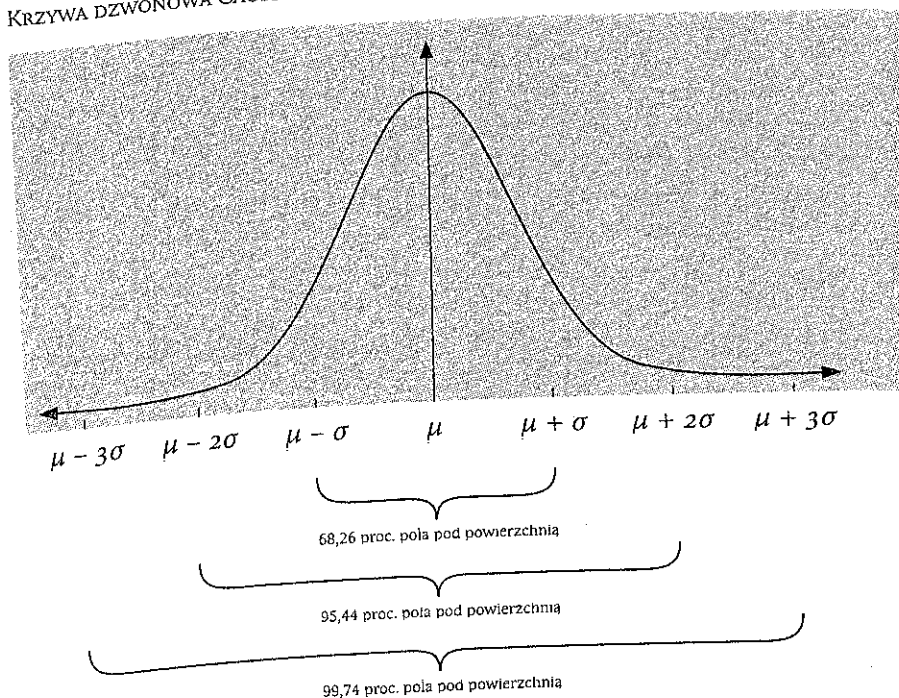
Modele zarządzania ryzykiem ignorowały możliwość korelacji bądź inercji sprzężenia zwrotnego w zmianach ryzyka, typowych dla okresu boomu i kryzysu. W trakcie kryzysu roku 2008 ryzyka rzędu 10 proc. urosły nagle do 90 proc. – wszystkie niemal w tym samym czasie.

Porażkę modeli zarządzania ryzykiem często tłumaczono tym, że bazowały one na zbyt świeżych danych. Cytując Alana Greenspana, „rozkłady prawdopodobieństw szacowane głównie, albo wyłącznie, na podstawie cykli nieobejmujących okresów paniki nie doszacują prawdopodobieństwa skrajnych ruchów cen... Co więcej, rozkłady łączne, szacowane na podstawie okresów nieobejmujących momentów paniki, nie doszacują korelacji pomiędzy zwrotami z aktywów w trakcie paniki”⁴⁵. Greenspan przyznaje się tylko do jednego błędu: zakładał, że wyższe kadry menedżerskie będą w stanie zarządzać ryzykiem w sposób, który nie zagrozi ich firmom.

⁴⁴ Wyjaśnienie na użytek większości z nas. Obszar pod krzywą przedstawia całkowity zbiór prawdopodobieństw, w związku z czym równy jest 1. Obszar pod krzywą pomiędzy dwoma dowolnymi punktami przedstawia prawdopodobieństwo, że pomiędzy nimi nastąpi jakieś wydarzenie. Oś x podzielona jest na standardowe odchylenia, albo sigmy, odokola średniej (przeciętnej); standardowe odchylenie odpowiada mierze średniego oddalenia zdarzeń od ogólnej średniej. Prawdopodobieństwo zdarzenia dziejącego się w ramach jednego standardowego odchylenia w jedną bądź drugą stronę od średniej równe jest 68 procent. Prawdopodobieństwo zdarzenia w ramach dwóch standardowych odchyliń to 95 procent itd. Innymi słowy, przyjmuje się, że większość zdarzeń zachodzi bardzo blisko wartości przeciętnej. Jeśli wiemy, że wszystkie prawdopodobieństwa sumują się do 1 (całkowity obszar pod krzywą) i zestawimy to z wysoką koncentracją prawdopodobieństw wokół średniej, oznacza to, że pole powierzchni przy końcu rozkładu jest bardzo małe. „Wąskie końcówki” to sposób, w jaki statystycy mówią, że zdarzenia skrajne są bardzo mało prawdopodobne.

⁴⁵ Alan Greenspan, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Allen Lane, London 2007, s. 507.

KRZYWA DZWONOWA GAUSSA



Greenspanowskie wyjaśnienie porażki tych modeli nie idzie wystarczająco daleko. Jej przyczyną były nie tylko niedoskonałe dane, ważniejsza była ich ograniczona przydatność. Element nieprzewidywalny w przyszłości jest zbyt wielki, aby mogły go objąć modele prognostyczne opierające się jedynie na rozkładzie normalnym. Nie można stosować modeli ubezpieczeniowych do nieubezpieczalnych dóbr. Choć zarówno modele ubezpieczeniowe, jak i mikroprognostyczne bazują na danych historycznych, analogia pomiędzy ubezpieczeniami zyciowymi, majątkowymi czy chorobowymi a ubezpieczeniami złożonych instrumentów pochodnych jest fałszywa. Choć zdarzały się również klęski na rynkach ubezpieczeń (przypadek Lloydsa w późnych latach 80.), ubezpieczyciele nie ponosili nigdy tak wielkich strat jak banki inwestycyjne, ponieważ podejmowane przez nich ryzyka są zasadniczo

mieralne. Towarzystwa ubezpieczeń na życie mogą poprawnie wycenić swoje polisy, tak by na nich zarobić, ponieważ dysponują wiarygodnymi i aktualnymi danymi na temat średniej oczekiwanej długości życia. Dla nich przyszłość faktycznie jest statystyczną kontynuacją przeszłości. Tyle że ubezpieczyciele, bazując na fałszywych analogiach, np. z oczekiwaną długością życia, rozszerzyli działalność na obszary poza granicami ubezpieczalnego ryzyka. Zaczęli oferować ubezpieczenia od ryzyka kredytowego, płynności, rynkowego, prawnego, katastroficznego, politycznego, dotyczącego możliwych konsekwencji naruszenia prawa bądź utraty reputacji – co do których utrzymywali, że są aktuarialnie wyliczalne w taki sam sposób jak ubezpieczenia na życie. A wielkie banki i fundusze emerytalne kupiły tę opowieść. Mówimy o „ryzyku politycznym”, a powinniśmy mówić o politycznej niepewności. Nie wiemy przecież, jak będzie wyglądała np. przyszła polityka gospodarcza i scena polityczna w Rosji. Użycie słowa „ryzyko” w przypadku nieubezpieczalnych, przygodnych zjawisk zapewnia poczucie złudnej precyzji, która wprowadzie uspokaja rynki, ale nie ma naukowego uzasadnienia.

Niewielu dyrektorów i rad, których zadaniem było zarządzać ryzykiem, rozumiało matematykę służących do tego modeli. Nie przeszkadzało to im sprzedawać ich klientom – oraz sobie nawzajem. Jeden z najczęściej stosowanych modeli wyceny opcji, tzw. model Blacka-Scholesa, opiera się właśnie na rozkładzie normalnym i ignoruje możliwość zajścia wypadków skrajnych. Obecnie, w efekcie tzw. czarnych łabędzi, wspomniani dyrektorzy i rady znaleźli swe opcje giełdowe w czarnych dziurach⁴⁶.

To ironia losu, że w cytowanym wcześniej (s. 62) przeglądzie Służby Nadzoru Finansowego, stwierdza się, że naukowe zakwestionowanie konwencjonalnych, potocznych założeń jest sprawą kluczową. Tymczasem to właśnie ekonomiści z uniwersytetów oraz korporacji czynili konwencjonalne, potoczne założenia, które doprowadziły system finansowy do krachu. Przegląd cytuje raport MFW o stabilności systemu finansowego z kwietnia 2006:

⁴⁶ Nieprzetłumaczalna gra słów: Black-Scholes, Black Swans, black holes [przyp. tłumacza].

Rośnie przekonanie, że rozproszenie ryzyka kredytowego wśród bardziej zróżnicowanych grup inwestorów pomogło uczynić system bankowy, i w ogóle finansowy, bardziej elastycznym.

Poprawę elastyczności widać po zmniejszeniu liczby błędów banków i bardziej spójnej polityce kredytowania. W efekcie banki komercyjne stają się mniej wrażliwe na wstrząsy kredytowe czy gospodarcze⁴⁷

To odpowiednik przekonania profesora Irvinga Fishera w październiku 1929 roku, że ceny akcji na Wall Street osiągnęły „permanentnie wysoki poziom”. Potem w listopadzie – kiedy ceny już się załamały – prognozował, że „kres spadków na giełdzie nastąpi prawdopodobnie niedługo, najpóźniej za parę dni”⁴⁸. To był filozof efektywnego rynku tamtych czasów, a jego optymizm był zapewne warunkowany dużym ryzykiem strat. Ostatecznie został zmieciony z rynku.

Krytyka ekonomii krzywej dzwonowej

W obrębie społeczności akademickiej „postkeynesowska” szkoła ekonomii pozostała najbliższa duchowi *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza*. Jej najbardziej znany przedstawiciel Paul Davidson⁴⁹ konsekwentnie utrzymywał, że zarówno ekonomiści klasyczni, neoklasyczni, jak i neokeynesiści zdradzili dziedzictwo Keynesa, akceptując „ergodyczny” aksjomat, zgodnie z którym wyniki w dowolnym momencie przyszłości są cieniem przeszłych i obecnych cen rynkowych. Późny Hyman Minsky również szedł w ślady Keynesa i twierdził, że system finansowy, który zmienia inwestycje w spekulacje, jest skazany na upadek. Niedawno w prasie ekonomicznej toczyła się dyskusja o tym, czy obecny kryzys reprezentuje właśnie „moment Minsky’ego”. Sam Minsky został kompletnie zignorowany przez ekonomistów głównego nurtu.

Idąc za rozumowaniem francuskiego matematyka Benoît Mandelbrota, który twierdził, że model prognostyczny oparty na krzywej

⁴⁷ The Turner Review, dz. cyt., s. 85.

⁴⁸ Cyt za.: Justyn Walsh, *Keynes and the Market: How the World's Greatest Economist Overturned Conventional Wisdom and Made a Fortune on the Stock Market*, John Wiley & Sons, Hoboken 2008, s. 39-40.

⁴⁹ Podkreślam: najbardziej znany. Inny to Victoria Chick.

dzwonowej ignoruje dramatyczne zerwania obecne w naturze, Nassim Taleb akcentuje zasadniczą rolę tzw. czarnych łabędzi. Twierdzi on, że ekonomia – inaczej niż większość nauk przyrodniczych – zdominowana jest właśnie przez takie rzadkie zdarzenia o charakterze skrajnym. „Krzywa dzwonowa ignoruje duże odchylenia, nie może ich uchwycić, ale daje nam pewność, że powstrzymaliśmy niepewność”⁵⁰. Tym samym zarządzający ryzykiem dostarczają nam mierników niepewności, które wykluczają „czarne łabędzie”. Gdy rynki stają w obliczu dużych zmian, modele ekonomiczne przestają działać, ponieważ oparte są na zasadzie ciągłości. Typowe jest, że w tym czasie najłatwiej jest zaobserwować zachowania stadne. W „Wall Street Journal” Taleb powiedział, że „lekcja jest oczywiście taka, że lepiej się mylić, niż być samotnym w swej racji”⁵¹. Takie stawianie sprawy kryje w sobie echo Keynesowskich tez na temat pułapek statystyki.

Talebowskie „czarne łabędzie” nie są jednak Keynesowskim pomysłem. To wielce nieprawdopodobne wydarzenia, lecz wciąż można im przypisać jakieś prawdopodobieństwo – jakkolwiek niskie. Zdaniem Keynesa niepewności związanej z przyszłymi wydarzeniami nie da się przypisać żadnego prawdopodobieństwa.

Innym krytykiem widzenia świata w kategoriach krzywej dzwonowej jest George Soros. W swej książce *Alchemia finansów*⁵² rozwinął ideę „zwrotności”. Błędne opinie na temat rynków wzmacniają się nawzajem. Pozytywne sprzężenia zwrotne prowadzą do skumulowanych ruchów w górę lub w dół. „Ponieważ ludzie fiksują się na swych częściowych przekonaniach, ceny zazwyczaj idą za mocno w górę albo zbyt długo zostają zbyt niskie”⁵³. Z racji owej zwrotności pęd bieżących wydarzeń sprawia, że rynki są wytrącane z równowagi. Niejasne jest to, czy „równowaga” w ogóle istnieje obiektywnie.

Dla nieekonomistów debaty te mogą mieć niewielki związek z kryzysem i kwestią, jak z niego wyjść. Oznacza to jednak ignorowanie wpływu

⁵⁰ Nassim Nicholas Taleb, *The Black Swan: The impact of the Highly improbable*, Allen Lane, London 2007, s. xxiv.

⁵¹ David A. Shaywitz, *Shattering the Bell Curve*, „The Wall Street Journal”, 24 kwietnia 2007.

⁵² George Soros, *Alchemia finansów, czyli jak zrozumieć rynek*, przeł. Grzegorz Łuczkiwicz, Piotr Wdowiński, Wydawnictwo Znak, Kraków 1996.

⁵³ Robert Skidelsky, *The World on a String*, „The New York Review of Books”, 8 marca 2001.

idei na politykę. Sposób prowadzenia polityki gospodarczej po rewolucji Reagana i Thatcher w dużej mierze odzwierciedlał idee ekonomii neoklasycznej. Stabilizacja cen towarów konsumenckich stała się głównym, jeśli nie jedynym, celem polityki makroekonomicznej, a do osiągnięcia stabilności makroekonomicznej miała wystarczyć jedynie polityka monetarna. Mniej troszczono się o kredyt, system bankowy, ceny walorów czy stabilność finansową. Systematyczny sposób reagowania na zdarzenia miał uwiarygadniać politykę. Budżety miały być zrównoważone, a relacja długu publicznego do PKB ustabilizowana, jako że rosnący dług zagrażał wypłacalności rządów, z kolei jedynym efektem deficytów był wzrost stóp procentowych, a w rezultacie „wypychanie” bardziej efektywnej działalności prywatnej. Do stosowania tych rozwiązań potrzebne były niezależne banki centralne działające według mechanicznych reguł – jak np. tzw. reguła Taylora, wymyślona przez ekonomistę Johna Taylora w roku 1993, która wiązała zmiany stóp procentowych z prognozą inflacji. Teoria rynku efektywnego stoi zatem za procesem szerokiej deregulacji z ostatnich dwóch dekad: uchynieniem ustawy Glassa-Steagalla, akceptacją samodzielnej wyceny ryzyka przez banki, wreszcie za niepowodzeniem regulacji rynku instrumentów pochodnych.

Nieudane wyjaśnienia kryzysu

Mozna było oczekiwać, że z racji teorii, których się trzymają, ekonomiści neoklasycyści będą mówić o kryzysie z pewnym zażenowaniem. Skoro rynki są efektywne, to przecież nie mogą zawieść. Trzeba było uznać, że kryzys jest efektem błędów w polityce. Jak już widzieliśmy, „ulubionym” błędem wypominanym przez konserwatystów było nadmierne drukowanie pieniądza przez banki centralne, prowadzące do bańki spekulacyjnej i w końcu do krachu. Ale takie wyjaśnienie uderza w samych neoklasyków. Zakłada bowiem, że ludzie dali się oszukać „iluzji pieniądza”. A nie powinni, skoro mają racjonalne oczekiwania.

Neokeynesiści też się płaczą. Żyją podwójnym życiem: akceptują modele makroekonomiczne, które dzięki założeniu o doskonałej informacji czynią rynki finansowe zbędnymi, a jednocześnie rozwijają modele mikroekonomiczne, według których rynki finansowe mogą jednak zawieść. Te wyzyny zdrowego rozsądku osiągają poprzez „rozluźnia-

nie założenia” o wiedzy doskonałej. Dlatego np. neokeynesista Joseph Stiglitz mówi, że „niepowodzenia na rynkach finansowych jaskrawo ukazały wagę niedoskonałej wiedzy... Konsekwencje były jasne: system nie podołał zadaniom, do których był przeznaczony – alokowaniu kapitału w wydajny sposób i zarządzaniu ryzykiem”⁵⁴

Główne źródło zawodności rynku według neokeynesistów to „asymetria informacji”: insiderzy mają przewagę informacyjną, którą mogą wykorzystać przeciwko outsiderom.

Sprawa instrumentów CDO to typowy przypadek asymetrycznego dostępu do informacji. Zresztą to, że rynki finansowe nie są doskonałe efektywne, można uzasadnić tuzinem innych potencjalnych porażek rynku: problemami z agencjami ratingowymi, patologicznymi bodźcami, różnicowaniem aktorów, ryzykiem bilansowym itd. Ale neokeynesistom, inaczej niż samemu Keynesowi, brakowało modelu makroekonomicznego, który mógłby usystematyzować te wszystkie niedoskonałości. Krótko mówiąc, nie mogli włączyć zaburzających oddziaływań pieniądza do swych „neoklasycznych” modeli ogólnych. I dlatego, tak jak np. Robert Schiller, wskazywali, że wzrost cen nieruchomości nie ma stabilnych podstaw, ale zignorowali potencjalne konsekwencje finansowe przebicia tej bańki dla obciążonego przez instrumenty finansowe systemu bankowego⁵⁵. Istnienie asymetrii informacyjnej nie może bowiem wyjaśnić kryzysów wyrastających z niepewności.

Błąd ich modeli polega na założeniu, że ktoś – kredytobiorca, wykupujący ubezpieczenie – posiada doskonałą informację. Obecny kryzys pokazuje jednak, że żyjemy w świecie niepewności, w którym ślepi prowadzą ślepych. To jest kryzys symetrycznej ignorancji, a nie asymetrycznej informacji⁵⁶. Jak wskazuje Taleb, bankierzy byli nie tylko

⁵⁴ Joseph Stiglitz, *The Financial Crisis of 2007/2008 and its Macroeconomic Consequences*, artykuł zaprezentowany na spotkaniu Initiative for Policy Dialogue Taks Force w sprawie reformy rynków finansowych, czerwiec 2008, s. 9.

⁵⁵ Zob. dyskusję z tymi tezami autorstwa Luigi Spaventa, *Economists and Economics: What Does the Crisis Tell Us?*, CEPR Policy Insight No. 38, sierpień 2009.

⁵⁶ Maklerów należy odróżnić od bankierów. Żaden makler nie wierzy w coś tak idiotycznego jak efektywne rynki. Żyje przecież z prowizji. Nie jest zainteresowany trzymaniem właściwie wycenionych papierów wartościowych, ale ich sprzedażą, tak szybko i często, jak to tylko możliwe. Gdy bał już się skończy, lepiej nie mieć żadnych walorów w reku.

chciwi, ale też „potrafili fenomenalnie oszukiwać samych siebie”⁵⁷. Robert Merton i Myron Scholes, którzy w roku 1997 otrzymali Nagrodę Nobla ze swe prace na temat metod wyceny instrumentów pochodnych, wierzyli w modele, które rok później doprowadziły do upadku ich fundusz hedgingowy Long Term Capital Management. Stosowali „podejrzaną matematykę krzywej dzwonowej, dali radę przekonać samych siebie, że jest to wielka nauka, i zarazem zrobili frajerów z całego establishmentu finansowego”⁵⁸. W każdym wielkim kryzysie jest miejsce zarówno na oszukiwanie siebie, jak i innych. Przywołując nieśmiertelną frazę Donalda Rumsfelda, za nasze potknięcia odpowiedzialne są „nieznane nieznane”. Gdyby choć jedna osoba była doskonale poinformowana, nie byłoby wielkiego kryzysu. Ale jedyną doskonale poinformowaną osobą jest Bóg, a on nie gra na giełdzie. Choć modele neokeynesowskie zawodzą w wyjaśnieniu kryzysu, pozwalają prowadzić skuteczną politykę, a to dlatego, że dają rozwiązanie drugie po najlepszym. Skoro rynki są i tak z konieczności niedoskonałe, to druga niedoskonałość, np. rządowy podatek albo regulacja prawna, mogą poprawić sytuację.

Powód, dla którego ekonomia tak słabo wyjaśnia źródła kryzysu, polega na tym, że między ekonomiczną wizją indywidualnej racjonalności a systemowym załamaniem jest zasadnicza niezgodność. Bez dodatkowych założeń, które nadszarpnęłyby ich logikę, ekonomiści nie są w stanie przejść od obrazu jednostki maksymalizującej swoje zyski do boomów, krachów i przedłużającego się kryzysu. Rozwiązanie neokeynesowskie mówi, że ludzie wprawdzie są racjonalni, ale mają problemy z dostępem do informacji. Z kolei według ekonomistów behawioralnych ludzkie zachowanie jest po prostu irracjonalne, w związku z czym rynki efektywne nie istnieją. Ale epistemologiczne źródła takiej irracjonalności pozostają niezbadane. Wyjaśnianie wszystkich „nienormalnych rozkładów” „irracjonalnością” zakrawa na teoretyczną panikę⁵⁹. Jest jeszcze inna droga: można powiedzieć, jak Alan Greenspan, że katastrofy takie jak obecna zdarzają się (w niewy-

⁵⁷ Nassim Nicholas Taleb, *The Black Swan*, dz. cyt., s. 43.

⁵⁸ Tamże, s. 44.

⁵⁹ Dla przykładu zob. George A. Akerlof, Robert J. Shiller, *Zwierzęce instynkty: czy ludzka psychika napędza globalną gospodarkę i jaki to ma wpływ na przemiany światowego kapitalizmu?*, przeł.

jaśniony sposób) raz na sto lat i ze przecież na ogół rynki zachowują się w sposób doskonale racjonalny. Żadne z tych wyjaśnień nie trafia w sedno, ponieważ wszystkie one pomijają wpływ nieredukowalnej niepewności na zachowanie.

Debata wokół pakietów stymulacyjnych

Wpływ idei na politykę widać jasno również przy debacie na temat dróg wyjścia z kryzysu. Ekonomiści neoklasyczni wierzą w ciągłe dochodzenie rynku do równowagi. Neokeynesiści wierzą, że rynki zawodzą z powodu niedoskonałej wiedzy oraz innych niedoskonałości. Jednak to, czy wierzą w to, że rynki *muszą* zawieść, jest mniej oczywiste. Normalnie szkoły te podążają własnymi drogami, ale w wypadku pakietów stymulacyjnych kłóć się jak dwoje wrednych bliźniaków. Mówiąc ogólnie, neoklasycy twierdzą, że pobudzanie gospodarki powinno przebiegać za pomocą drukowania pieniędzy przez bank centralny. Neokeynesiści twierdzą z kolei, że rząd powinien zwiększyć deficyt budżetowy finansowany z emisji obligacji oraz ze środków własnych i inwestować w infrastrukturę.

Ekonomiści neoklasyczni nie potrafią wyjaśnić przyczyn obecnego kryzysu niczym innym niż „nieprzewidywalnym wstrząsem”, który spowodował załamanie podaży pieniądza⁶⁰. Robert Lucas – w duchu Milтона Friedmana, którego zdaniem wielki kryzys spowodowany został przez błędy Rezerwy Federalnej, która nie przeciwdziałała załamaniu podaży pieniądza za pomocą operacji otwartego rynku – aprobował wstrzyknięcie przez FED setek miliardów dolarów do gospodarki. Jak tłumaczył w sierpniu 2009 roku, polityka pieniężna, którą wdraża Bernanke, była „najbardziej skuteczną akcją przeciwcresyjną jak dotąd i będzie miała pozytywne skutki również w przyszłych miesiącach. Jest szybka i elastyczna. Nie było innego sposobu, żeby równie szybko wpompować do systemu owe 600 miliardów, przy czym w razie czego można będzie je też szybko stamtąd wyciągnąć. Ta gotówka

Justyna Jannasz, Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa 2010, a także recenzję Richarda Posnera w „New Republic”, 15 kwietnia 2009.

⁶⁰ Zob. Robert Lucas, „The Economist”, 6 sierpnia 2009. Tym „nieprzewidywalnym wstrząsem” było bankructwo Lehman Bros.

jest pożyczana. Nie pociąga to za sobą żadnych nowych przedsięwzięć rządowych, żadnych udziałów w prywatnych przedsiębiorstwach, żadnego ustalania cen ani kontroli nad przedsiębiorstwami, żadnej roli rządu w alokacji kapitału. To są moim zdaniem najważniejsze zalety”⁶¹.

Ustępstwo na rzecz rzeczywistości wikła Lucasa w teoretyczną porażkę. Bo zgodnie z teorią neoklasyczną rynki nie potrzebują stymulacji. Zawsze odpowiadają na wstrząsy w sposób efektywny. Nie ma pozytywnego popytu na pieniądź, a jeśli aktorzy trafnie przewidzą inflację, zastrzyk pieniężny nie wywrze efektu stymulacyjnego.

Z drugiej strony Paul Krugman nieustająco argumentował na rzecz fiskalnego pakietu stymulacyjnego opartego na wydatkach rządowych. W jego rozumowaniu pobrzmiewało stanowisko Keynesa w sprawie niepewnych rezultatów polityki pieniężnej. To raczej „zwiększone wydatki rządowe są niezbędne, a troskę o deficyt budżetowy należałoby odłożyć na później”. Rząd federalny powinien „zapewnić bezrobotnym większe świadczenia... pomoc doraźną stanom i władzom lokalnym... wykupić hipoteki... i zrestrukturyzować je, by pomóc rodzinom pozostać w ich domach. A poza tym to dobry czas, by zająć się wydatkami infrastrukturalnymi, których kraj tak czy inaczej pilnie potrzebuje”⁶².

Krugman sądzi, że Nowy Ład odniósł jedynie „ograniczony, krótkoterminowy sukces”, ponieważ „polityka gospodarcza prezydenta Roosevelta była nazbyt ostrożna”. Ludzie Obamy powinni zdecydować, ile pieniędzy potrzebuje gospodarka, a potem dodać do tego 50 proc.⁶³ Kryzysowa ekonomia powróciła, a „zwyczajne reguły polityki ekonomicznej już nie mają racji bytu; cnota staje się występkiem, ostrożność jest ryzykowna, a mądrość jest głupotą... Zeby wyciągnąć nas z tego dołka, rząd federalny będzie musiał pobudzić gospodarkę wzrostem wydatków”⁶⁴. „W obecnych warunkach to, co dobre na krótką, jest też dobre na dłuższą metę”⁶⁵. Plan rekapitalizacji banków nie wystarczy, potrzeba nam raczej „pełnej nacjonalizacji istotnej czę-

ści systemu gospodarczego”. Krugman przekonuje również – idąc za większością neokeynesistów – że gospodarkę najskuteczniej pobudzą wydatki, a nie ulgi podatkowe (z wyjątkiem tych dla bardzo ubogich), ponieważ część z tych ulg zostanie zaoszczędzona, a nie wydana⁶⁶.

Dla kontrastu ekonomiści „słodkowodni” byli niemal jednogłośnie przeciwko pakietowi stymulacyjnemu. Typowym ich przedstawicielem był Gary Becker z Uniwersytetu Chicago – także laureat Nobla – który ostrzegał, że „faktyczna skuteczność programów rządowych może być ograniczona, ponieważ są one tworzone w sposób gorączkowy, mogą być efektem politycznych targów i zawierać wiele różnych mało wydajnych instrumentów”. Becker twierdzi, że w tym wypadku wydatki mogą przynieść więcej szkody niż pożytku. Analiza grupy podatników skupionych w organizacji Americans for Limited Government pokazuje, że w 800-miliardowym pakiecie stymulacyjnym Obamy przeznaczają się m.in. 200 mln dol. na upiększenie National Mall oraz miliony na nowe samochody dla biurokratów z Waszyngtonu⁶⁷. Ekscytowano się również kwestią wydatków na antykoncepcję. Jeśli samochody i prezerwatywy kwalifikują się jako nagłe wydatki „stymulacyjne”, to co się nie kwalifikuje? W takiej krytyce słychać echo konserwatywnych ataków na „nie-robów” z czasów Nowego Ładu. Konserwatywni historycy gospodarki argumentują zresztą, że opóźnił on naturalne ożywienie po kryzysie.

Na poziomie teorii argumenty konserwatystów przeciwko pakietom stymulacyjnym stanowią powtórkę argumentacji brytyjskiego Ministerstwa Skarbu przeciwko robotom publicznym w latach 1929–1931. Urzędnicy Ministerstwa Skarbu twierdzili wówczas, że albo trzeba by dodrukować nowych pieniędzy, albo zmniejszyć wydatki na inne cele. W roku 2009 coś podobnego powtórzył profesor John Cochrane z Uniwersytetu Chicagowskiego: „Po pierwsze, jeśli nie będziemy dodrukowywać pieniędzy, skądś je trzeba będzie wziąć. Jeśli rząd pożycza od ciebie dolara, to jest dolar, którego nie wydasz albo nie pożyczysz jakiejś firmie, żeby mogła go inwestować. Każdy dodatkowy dolar wydatków rządowych odpowiada dolarowi mniej inwestycji

⁶¹ Robert E. Lucas Jr, *Ben Bernanke is the Best Stimulus Right Now*, „The Wall Street Journal”, 23 grudnia 2008.

⁶² Paul Krugman, *Let's Get Fiscal*, „The New York Times”, 17 października 2008.

⁶³ Tenze, *Franklin Delano Obama?*, „The New York Times”, 10 listopada 2008.

⁶⁴ Tenze, *Depression economics returns*, „The New York Times”, 14 listopada 2008.

⁶⁵ Tenze, *Deficits and the future*, „The New York Times”, 1 grudnia 2008.

⁶⁶ Tenze, *What to Do*, „The New York Review of Books”, 18 grudnia 2008.

⁶⁷ William Warren, *The Top Ten Bottom Feeders*, [@:] <http://alg31blogtimberlakepublishing.com/default.asp?Display=910>.

lub konsumpcji prywatnej. Przyrost miejsc pracy utworzonych dzięki rządowemu pakietowi stymulacyjnemu jest niwelowany przez utratę miejsc pracy wynikającą ze zmniejszenia wydatków prywatnych. Możemy wybudować drogi zamiast fabryk, ale pakiet stymulacyjny nie umożliwi nam budowania jednego i drugiego⁶⁸.

Paul Krugman wzburzony podkreślał, że konserwatywne argumenty są tylko powtórką „podejścia Ministerstwa Skarbu” z lat 20.:

Jeśli miałbym wybrać jeden najważniejszy składnik dzieła Johna Maynarda Keynesa, byłoby to obalenia prawa Saya – twierdzenia o tym, że podaż z konieczności kreuje popyt. Jak wykazał Keynes, fakt, że wydatki równe są dochodom, albo, odpowiednio, że oszczędności równają się inwestycjom, nie oznacza wcale, że zawsze wydaje się dostatecznie dużo, by wykorzystać wszystkie zdolności produkcyjne gospodarki, ani że dzięki inwestycjom zawsze robi się użytek z oszczędności, jakimi dysponowałyby gospodarka, gdyby znajdowała się w stanie pełnego zatrudnienia.

Dojście do tych stwierdzeń było niesamowitym osiągnięciem intelektualnym. Dlatego bardzo przygnębiające jest nawet nie to, że ludzie nie zgadzają się (jak profesor Cochrane) z argumentacją Keynesa, ale że są jej ewidentnie nieświadomi⁶⁹.

Teza Krugmana jest nie do odparcia. A stwierdzenie, jakie znamy np. z raportu BIS, że „stały wysoki poziom długu publicznego będzie hamował akumulację kapitału, wzrost produkcji oraz długoterminowy potencjał wzrostu”, jest prawdziwe, pod warunkiem że gospodarka znajduje się na granicy możliwości produkcyjnych. W takiej sytuacji stały wysoki poziom długu publicznego „wypychałby” bardziej zyskowne inwestycje prywatne. Ale nie znajdujemy się w takiej sytuacji. Jeśli PKB jest o 6 proc. poniżej potencjału mierzonego dotychczasową tendencją, wzrost długu publicznego nie dokonuje się kosztem akumulacji kapitału. Zastępuje on inwestycje, których i tak by nie było, ponieważ skurczyła się gospodarka. Rządy wydają tak dużo, ponieważ sektor prywatny inwestuje zbyt mało. Przedwczesna „konsolidacja fiskalna”

⁶⁸ John Cochrane, *Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies?*, 27 lutego 2009, [@:] <http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/Papers/fiscal2.htm>.

⁶⁹ Blog Paula Krugmana, 27 stycznia 2009, [@:] <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/01/27/a-dark-age-of-macroeconomics-wonkish/>.

niesie ryzyko odcięcia systemów podtrzymywania życia, od których zależy obecnie większość gospodarek państw rozwiniętych.

Monetarystyczny argument, że drukowanie pieniędzy jest warunkiem niezbędnym i wystarczającym dla ożywienia prywatnych wydatków, również jest błędny. Opiera się on na założeniu, że ludzie, którzy nagle dostaną dwa razy więcej gotówki, niż chcieliby mieć, natychmiast wydadzą nadwyżkę, kupując towary bądź inwestując – podnosząc w ten sposób ceny i PKB. Byłoby to prawdą, gdyby ich rzeczywisty bilans gotówkowy był równy temu oczekiwanemu. Lecz gdy gospodarka przeżywa „kryzys bilansów”, tak nie jest. Banki, przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe starają się uzupełnić swoje zapasy gotówki, żeby pospłacać długi. Ilość pieniądza (wyemitowanego przez banki centralne) wzrosła dużo bardziej niż podaż pieniądza deponowanego na kontach bankowych. Argument monetarystyczny ignoruje presję na odtworzenie bilansów sektora prywatnego, poważnie osłabionego spadkami cen aktywów, zwłaszcza nieruchomości, co wszędzie podniosło wskaźnik oszczędności sektora prywatnego. Doświadczenie wielkiego kryzysu japońskiego z lat 90. pokazuje, że kiedy sektor prywatny przechodzi delewarowanie (redukuje wydatki po to, żeby obniżyć zadłużenie), delewarowanie sektora publicznego (cięcie deficytu) w tym samym czasie pogłębi recesję. Keynes określił to mianem „paradoksu oszczędności”. Przy wychodzeniu z recesji liczy się nie ilość pieniędzy, lecz ich wydatkowanie, co w roku 1936 ujął on lapidarną frazą o tym, że „między szklanką a ustami sporo się wylewa”.

Konkluzja

Argument na rzecz Keynesa jest dość prosty. Mogłby nie przewidzieć, że załamanie finansowe nastąpi właśnie wówczas, kiedy nastąpiło – odrzucał przecież ideę, że życie gospodarcze składa się z przewidywalnych zdarzeń – ale z pewnością myślałby, że jest ono możliwe, a nawet prawdopodobne, jeśli wziąć pod uwagę skalę, na jaką rządy zrezygnowały z jakichkolwiek prób przeciwdziałania mu. Gdyby ekonomiści inspirowali się jego dokonaniem, stworzyliby system zabezpieczający nas przed burzami, z jakimi mamy dziś do czynienia.

Dominująca w ostatnim trzydziestoleciu ekonomia stworzyła zaś system, w którym takie finansowe burze mogły wystąpić, i to częściej niż raz na sto lat. Czyniła tak z powodu błędnego przekonania, że wszelkie ryzyko da się prawidłowo wymierzyć i że w związku z tym rynki finansowe same się regulują. Neokeynesiści, którzy rzucili wyzwanie rynkowym fundamentalistom, zostali pokonani, ponieważ akceptowali ich zasadnicze przesłanki, a w ekonomii logika jest wszystkim. Tylko jaka logika? Czas przedstawić Mistrza.

SUKCES I KŁĘSKA EKONO- MII KEYNE- SOW- SKIEJ

Żywoty Keynesa

Wszechstronny geniusz

Keynes, urodzony w roku 1883 w rodzinie o tradycjach naukowych, został ukształtowany przez cywilizację Cambridge w jej najbardziej płodnym okresie. W jego kręgu znajdowali się nie tylko najsłynniejsi filozofowie tamtego czasu – G. E. Moore, Bertrand Russell czy Ludwig Wittgenstein, ale także egzotyczna grupa Bloomsbury, wspólnota pisarzy i malarzy, z których wielu zostało jego najbliższymi przyjaciółmi. Został porwany przez intelektualny ferment i seksualny entuzjazm, które towarzyszyły przejściu od epoki wiktoriańskiej do czasów edwardiańskich. Jednocześnie miał przy tym wszystkim nad wyraz praktyczne skłonności.

Po I wojnie światowej Keynes zabrał się do ratowania systemu kapitalistycznego, który zresztą nieszczerze podziwiał. Robił to, ponieważ uważał, że jest on po prostu najlepszą gwarancją trwania cywilizacji. Zawsze był jednak świadomy, że dążenie do bogactwa stanowi środek, a nie cel – celem jest życie w sposób „mądry, zgodny i dobry”. Nie bardzo lubił też ekonomię i zawsze miał nadzieję, że kiedyś stanie się równie użyteczna co np. stomatologia⁷⁰. Dzięki temu wszystkiemu był, jak to ujęła jego żona, tancerka baletowa Lydia Lopokowa, „więcej niż ekonomistą”. On sam czuł, że „wszystkie jego światy” zapłodniły jego ekonomię, dając mu bogatszy, bardziej złożony ogląd ludzkiej natury niż wizja „człowieka ekonomicznego”, tak typowa u ekonomistów.

⁷⁰ John Maynard Keynes, *Economic Possibilities for our Grandchildren*, [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 9, dz. cyt.

Faktycznie, biorąc pod uwagę wszystkie jego zainteresowania, można go uznać za najlepszego nieekonomistę, jaki kiedykolwiek zabrał się do ekonomii. Na tym też polega zarówno jego wielkość, jak i słabość. Odcisnął swe piętno na tej profesji dzięki serii wnikliwych diagnoz ludzkiego zachowania, które doskonale pasowały do zawirowań jego czasów. Ale nie zostały one nigdy – i nie mogły zostać – przyswojone przez jego dyscyplinę – wyparła je ona tak szybko, jak tylko się dało. W latach 30. jego życie stało się bardziej ułożone, ale w pracy był twórczy jak nigdy przedtem. Umarł w roku 1946 na chorobę serca, zapracowując się na śmierć w służbie swojemu krajowi.

Jego analiza tego, jak działają rynki, odzwierciedlała własne doświadczenia jako spekulanta i inwestora, w tym sensie przypominał George'a Sorosa czy Warrena Buffeta. Oczywiście idee te nie wynikały wprost z doświadczenia. Keynes potrafił wykorzystać „dane doświadczenia”, własnego i innych, do zbudowania teorii opisującej rzeczywiste działanie rynków – w przeciwieństwie do tych teoretyków, którzy odwracają wzrok od nieuporządkowanej rzeczywistości, aby móc kontemplować piękno własnych modeli. Keynes mocno wierzył w sens czynienia realnych założeń, inaczej niż liczni ekonomiści, dla których oddalenie od rzeczywistości było główną zaletą ich modeli. Keynes był również skrajnie praktyczny. Miał wiele z wizerunku urzędnika publicznego i faktycznie spędził kilka lat, pracując w różnych agendach rządowych, zarówno w Urzędzie do spraw Indii, jak i w Ministerstwie Skarbu. Gdy pracował w służbie cywilnej, pokazał, że potrafi zastosować teorię w praktyce. Wiele teorii przygotowywał zresztą z marszu, tak aby pasowały do wymogów danej chwili. Jego teoretyczne spekulacje przekładały się na spójny plan działania, który mógł zostać zrealizowany przez istniejące instytucje rządowe – co oznaczało, że nie pociągał za sobą poważniejszych wstrząsów w dotychczasowej praktyce czy wręcz w porządku społecznym. Był ewolucjonistą, nie rewolucjonistą. Niewielu zwracało uwagę na Keynesa jako filozofa, choć jego osiągnięcia w ekonomii były inspirowane filozofią, a to, co sądził o gospodarce, o jej celach i znaczeniu, wynikało z namysłu nad etyką. Podobnie jak inni ekonomiści był naukowcem i kapłanem. Różnorakie talenty Keynesa miały zatem ogromny wpływ na jego diagnozy i recepty na choroby współczesnej gospodarki.

Jakim był ekonomistą? W swym eseju o zmarłym Alfredzie Marshallu napisał:

Wybitny ekonomista musi posiadać rzadki zestaw talentów... Musi być matematykiem, historykiem, mężem stanu, filozofem – wszystkim po trochu. Musi rozumieć symbole i wiedzieć, jak używać słów. Musi rozważać to, co partykularne, w kategoriach tego, co ogólne, i w tej samej chwili dotykać abstrakcji i konkretności. Musi badać teraźniejszość w świetle przeszłości w imię celów przyszłości. Nie może całkiem pominąć żadnej części ludzkiej natury ani tworzonych przez ludzi instytucji. Musi działać jednocześnie celowo i bezinteresownie, musi być zdystansowany i nieprzekupny niczym artysta – ale czasem równie bliski życia jak polityk⁷¹

Opis ten w niewielkim stopniu przypominał Marshalla, zdecydowanie bardziej – samego Keynesa.

Miał w sobie uniwersalną ciekawość i nie potrafił się zająć żadnym tematem bez snucia o nim rozmaitych teorii, czasami dziwacznych. Nazywał XVII-wiecznego fizyka Izaaka Newtona „ostatnim z magików”⁷², a nie pierwszym z racjonalistów. W dojrzałym wieku narzekał, że młodzi ekonomiści nie są „odpowiednio wykształceni”, przez co miał na myśli, że nie potrafią czerpać z zasobów kultury, by interpretować fakty ekonomiczne.

Był fantastycznie inteligentny. Bertrand Russell, jeden z najmądrzejszych ludzi swej epoki, napisał: „Intelekt Keynesa był najostrzejszym i najjaśniejszym, z jakim kiedykolwiek miałem do czynienia. Gdy się z nim spierałem, miałem wrażenie, że ryzykuję życie – i rzadko kiedy nie czułem się jak idiota”. Inni, jak historyk sztuki Kenneth Clark, czuli, że nazbyt szczerze dzielił się swoją błyskotliwością: „On nigdy nie przygaszał reflektorów”.

Był niezwykle bystry, co oznaczało, że potrafił bardzo szybko zmieniać opinie. Lubił bawić się ideami, często lekkomyślnie, ale właśnie dlatego, jak zauważył jego przyjaciel Oswald Falk, „pomimo fałszywych tropów nadążał za wydarzeniami szybciej od innych”.

⁷¹ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 10, dz. cyt., s. 173-174.

⁷² John Maynard Keynes, *Newton, the Man*, [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 10, dz. cyt., s. 363-364.

Keynes był intuicjonistą, potrafił w mig zrozumieć charakter danej sytuacji. Posiadał ten stopień wyobraźni naukowej, który sam przypisywał Freudowi: „Mieści w sobie wielość twórczych idei, wstrząsających możliwości, hipotez roboczych, które miały wystarczające osadzenie w intuicji i potocznym doświadczeniu”, choć nie dawały się dowieść. Przypisywał ekonomiście Thomasowi Malthusowi „głębką intuicję ekonomiczną”, a także cytował opinię De Morgana na temat Newtona: „tak zadowolony ze swych przypuszczeń, jak gdyby wiedział więcej, niż był w stanie dowieść”. Keynes również był pewny swoich niedających się udowodnić przeczuć⁷³.

Według niego Malthusa cechowała „niezwykła kombinacja otwarcia na nowe doświadczenia oraz uporczywego stosowania reguł logiki do jego interpretacji”. To zresztą jego własna filozofia ekonomiczna w pigułce. Ekonomia, jak powiedział Royowi Harrodowi w roku 1938, „to nauka myślenia w kategoriach modeli połączona ze sztuką wyboru modeli odpowiadających współczesnemu światu... Dobrzy ekonomiści zdarzają się nieczęsto, gdyż dar posługiwania się «czujną obserwacją» do wyboru dobrych modeli... wydaje się niezwykle rzadki”⁷⁴. Keynes zwracał uwagę na fakty gospodarcze, zazwyczaj w postaci statystyk. Mawiał, że najlepsze pomysły przychodziły mu do głowy „w trakcie babrania się w liczbach i szukania ich sensu”. Ekscytowały go znajdowane w statystykach korelacje – jak każdego innego ekonomistę. Był jednak sceptyczny wobec ekonometrii – stosowania metod statystycznych do przewidywania przyszłości. Chciał lepszych statystyk, ale nie po to, by mieć więcej materiału do wyliczania współczynnika regresji, ale by karmić swą intuicję ekonomiczną. Wierzył zarazem, że narzędzia statystyczne w rękach niewyćwiczonych filozoficznie ekonomistów stanowią niebezpieczną i zdradziecką zabawę.

Keynes był największym retorem ekonomicznym XX wieku (niektórzy twierdzą, że drugim był Milton Friedman). Spośród dzisiejszych najważniejszych ekonomistów jedynie Paul Krugman i Joseph Stiglitz

⁷³ W kwestii Freuda zob. *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 28, dz. cyt., s. 392-393; w kwestii Malthusa *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 10, dz. cyt., s. 108; w kwestii Newtona tamże, s. 365.

⁷⁴ John Maynard Keynes do Roya Harroda, 4 lipca 1938 roku, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 296.

naprawdę starają się przekonywać opinię publiczną. Sukces Keynesa nieodłącznie wiąże się z jego stylem, podobnie jak klęska (tak bym to określił) współczesnej ekonomii nierozzerwalnie łączy się z jej stylem. Gdzie tkwił sekret? Większość życia spędził we wspólnocie pisarzy, których książki czytał – z Virginią Woolf, Lyttonem Stracheyem, E. M. Forsterem; z pewnością przejął ironię od Stracheya. Czytał dużo filozofii. Wiele jego metafor miało religijne podłoże. Ale jasność, zwięźłość, nieomylny zmysł językowy oraz niesamowita zdolność do mówienia głębokich rzeczy prostym językiem były dla niego czymś naturalnym. W cudowny sposób używał języka angielskiego, choć jeszcze ważniejsze było jego namiętne zaangażowanie w przekazywanie idei w języku zrozumiałym dla czytelników, słowami, których mogliby sami użyć, a które odzwierciedlały ich pojmowanie tego, co dzieje się wokół nich. W historii języka w sferze publicznej niewiele zbliżyło się bardziej do arystotelesowskiej *enthymeme* – „logiki retorycznej”, właściwej rozumowaniu o „rzeczach, które są zmienne” i czerpiącej swe przesłanki ze społecznej wiedzy.

U Keynesa pasja uogólniania kłóciła się często z niesamowitym wyczuciem znaczenia tego, co partykularne. To właśnie zdolność, aby „dotykać abstrakcji i konkretności w tej samej chwili”, sprawiała, że jego ekonomia była olśniewająca, ale i oszałamiająca. Jednemu ze swoich współczesnych, Kurtowi Singerowi, przypominał on „gestem, spojrzeniem i słowem... ptaka, niezwykle szybkiego, zataczającego kręgi na dużych wysokościach, ale ze śmiertelną precyzją pikującego w dół po jakiś konkretny fakt albo myśl”. Inni ekonomiści często zarzucali mu mieszanie ze sobą abstrakcji i konkretności. Również współczesny mu Joseph Schumpeter krytykował go za „oferowanie rozwiązań możliwych do zastosowania wyłącznie w konkretnej sytuacji, w wyjątkowym momencie historycznym... w przebraniu ogólnych prawd naukowych”. Zdaniem Schumpetera konstruował on „specjalne przypadki, które w umyśle autora oraz dzięki sposobowi ich przedstawienia zyskiwały zwodniczą ogólność”. Kolega z Cambridge Dennis Robertson nazwał jego „ogólną teorię” „teorią bardzo głębokiego dołka”. Kurt Singer również zastanawiał się, czy aby „nie była ona dopasowana do tej szczególnej sytuacji, zdominowanej przez zmiany polityczne oraz psychologiczne konsekwencje niełatwego przeciez okresu wytchnienia

między dwiema wojnami światowymi; czy Keynes nie zajmował się zjawiskiem, które nigdy już się nie powtórzy?"⁷⁵

Na takie zarzuty Keynes odpowiadał, że świat skonstruowany przez klasycznych ekonomistów nie jest światem, w którym faktycznie żyjemy. Spór o to, co jest „normalne”, a co „nienormalne”, i czy jakakolwiek epoka może rościć sobie prawo do jednego bądź drugiego miana, wciąż zajmuje ekonomistów, co paraliżuje ewentualną przydatność ekonomii dla politycznych decydentów.

W swej biografii Keynesa nazwałem go „niezwykłym ekonomistą”. Dziś poszedłbym dalej. Tak w głębi duszy on w ogóle nie był ekonomistą. Oczywiście, „uprawiał” ekonomię – i to z najlepszym skutkiem. Wkładał maskę ekonomisty po to, by zyskać autorytet, tak jak wkładał ciemny garnitur i melonik do pracy w City. Nie wierzył jednak w idee, którymi żyli i wciąż żyją ekonomiści. Nie składał hołdów w świątyni; był heretykiem, który nauczył się reguł gry. W dawnych czasach zapewne zostałby zmuszony do wyrzeczenia się swych poglądów albo i spalony na stosie. Na szczęście wolność i nadzwyczajne okoliczności pozwoliły na stosie. Na szczęście wolność i nadzwyczajne okoliczności pozwoliły mu odcisnąć piętno na własnej religii. Jedynie osoba o olbrzymiej pewności siebie, wybitnym intelekcie, z pasją dbająca o rodaków i ludzkość mogła zdecydować się na krytykę sporej części intelektualnej tradycji Zachodu. Ale Keynes podjął to wyzwanie. Można jedynie dziwić się, że zaszedł tak daleko. Zadziwił i zafascynował swoich współczesnych; przez trzydzieści lat po jego śmierci żyli w jego intelektualnym i moralnym blasku. Ale już technokratom, którzy przejęli po nim schedę, jego idee wydawały się dziwnie obce najważniejszym problemom ich dziedziny. Próbowali je zasymilować, lecz okazało się to trudne – kolejne pokolenie ekonomistów zupełnie je porzuciło. Ortodoksja zwyciężyła, ekonomiczna świątynia została naruszona, lecz wciąż stoi.

Keynes na rynku

Keynes budował teorię ekonomii na podstawie swoich doświadczeń biznesowych, przede wszystkim jako spekulanta i inwestora, w mniejszym zakresie jako urzędnika państwowego. Nie licząc krótkiego za-

⁷⁵ K. Singer, *Recollections of Keynes*, „Australian Quarterly”, czerwiec 1949, s. 50-51, 55-56.

angażowania w latach 20. w plan podziału przemysłu tekstylnego w Lancashire w celu rozwiązania problemu nadwyżki podaży, nie miał kiedy nauczyć się zasad działania „realnego” przemysłu. Nie ma w tym nic dyskwalifikującego, zwłaszcza w świecie zdominowanym przez rynki finansowe. „To właśnie rozumienie instynktu spekulacyjnego uczyniło Keynesa tak wielkim ekonomistą”, zauważył jego przyjaciel i znajomy finansista Nicholas Davenport⁷⁶. Osobisty sukces w biznesie dał Keynesowi autorytet pozwalający wyrokować na temat problemów ekonomicznych. Praktycy szanują teoretyków pokazujących, że też potrafią robić pieniądze. Soros i Buffet są znani, ponieważ zarobili miliardy. Keynes był zawsze blisko centrum finansowych zawirowań swojej epoki, a jego teoria monetarna, prowadząca do „teorii ogólnej”, była zawsze świetnie uzasadniona tym, co działo się w świecie finansów. Skończył jako prezes Banku Anglii.

Po raz pierwszy, i ostatni, osobiście doświadczył brytyjskiego „kryzysu kredytowego” w pierwszych dniach I wojny światowej, kiedy to w wieku 31 lat został wezwany z uniwersytetu w Cambridge do Ministerstwa Skarbu, aby pomóc walczyć z kryzysem bankowym. Najkrócej rzecz biorąc, banki detaliczne zorientowały się, że posiadają mnóstwo złych aktywów. Nie był to bynajmniej efekt lekkomyślnych pożyczek. Przyczyna była inna – kontrola dewizowa wprowadzona przez strony walczące tuż po wybuchu wojny uniemożliwiła zagranicznym kupcom brytyjskich towarów i aktywów giełdowych spłaceniu pośredników, którzy, by pokryć zobowiązania, zadłużali się w bankach detalicznych. Domy akceptacyjne⁷⁷ w City nie mogły spłacić domów dyskontowych⁷⁸, od których pożyczaly pieniądze, a z kolei te (odpowiadające dzisiejszemu rynkowi międzybankowemu) nie mogły uregulować zobowiązań względem banków detalicznych. Dotychczas płynne aktywa traciły płynność, a banki zastopowały kredytowanie, na kilka dni zawiesiły nawet wypłacanie depozytów klientom. Rząd zamknął giełdę, mówiono o tym, że Wielka Brytania zrezygnuje ze standardu złota. Jak wyjaśniał

⁷⁶ Nicholas Davenport, *Memoirs of a City Radical*, Weidenfeld and Nicolson, London 1974, s. 50.

⁷⁷ Instytucja, zazwyczaj bank inwestycyjny, która akcentuje i gwarantuje weksle – przyp. red.

⁷⁸ W Wielkiej Brytanii jest to instytucja, która sprzedaje i skupuje weksle – przyp. red.

Keynes: „Jeśli A winien jest pieniądze B, B winien jest C, a C winien D, itd., upadek A może pociągnąć za sobą upadek pozostałych”⁷⁹.

Keynes przekonywał Ministerstwo Skarbu, że wystarczy ogłosić moratorium na stare zobowiązania i zagwarantować nowe oraz pozwolić bankom i domom dyskontowym na trzymanie złych aktywów. Zamiast tego rząd wystosował pakiet operacji ratunkowych, który Keynes uznał za wysoce ekstrawagancki. Z gwarancją rządową na wypadek strat Bank Anglii wykupił nieściągalne kredyty warte 100 mln funtów (dziś byłoby warte około 8,6 mld funtów), a Ministerstwo Skarbu wydrukowało 70 mln funtów (dzisiejsza wartość 6 mld), które złożyło w Banku Anglii do dyspozycji innych banków – bez poręczenia. City została odciążona od swych zobowiązań na koszt podatnika.

W artykule opublikowanym na łamach „Economic Journal”⁸⁰ Keynes skrytykował banki akcyjne za to, że „gromadziły publiczne pieniądze w interesie własnych akcjonariuszy i nie kredytowały inwestycji”. *Ex post* widać jasno, że tym, co zatrzymało recesję, nie był wzrost podaży pieniądza, lecz radykalny wzrost wydatków rządowych na zbrojenia – tzn. polityka fiskalna, a nie pieniężna – przy czym nowy pieniądz zapewnił po prostu pierwszą transzę (inflacyjnego) finansowania. Kryzys bankowy miał dla Keynesa również znaczenie osobiste – pożyczył on pieniądze rynkowi dyskontowemu. Podobnie jak inni w jego sytuacji obawiał się upadłości. Nakłaniając rząd, aby nie gwarantował spłaty zobowiązań domów dyskontowych, szkodził sam sobie.

Keynes zaczął spekulować na małą skalę, w imieniu własnym i swoich przyjaciół, przed wojną. Wydaje się, że motywowała go chęć sprawdzenia nowej teorii prawdopodobieństwa. „Rano godzinami leżę w łóżku i czytam – napisał do ojca w roku 1908 – rozprawy na temat filozofii prawdopodobieństwa pisane przez graczy giełdowych. Najlepszą napisał właściciel pewnego nieuczciwego biura maklerskiego”.

Na inwestora – pisał w roku 1909 – wpływać będą nie – jak się wydaje – przychody netto, jakie faktycznie uzyska ze swych inwestycji w długim terminie, ale jego ocze-

⁷⁹ John Maynard Keynes, *War and the Financial System*, „Economic Journal”, wrzesień 1914; wydrukowane [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 11, dz. cyt., s. 241.

⁸⁰ Tamże, pełny tekst [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 11, dz. cyt., s. 238-271. Kolejne komentarze Keynesa na temat kryzysu w 1914 roku można przeczytać w: tamże, s. 278-330.

kiwania. Zależą one często od mody, od reklamy albo czysto irracjonalnych fal optymizmu bądź pesymizmu. Podobnie mówiąc o ryzyku, nie mamy na myśli realnego i odnoszącego się do oczekiwań ryzyka mierzonego średnią dla całej klasy inwestycji w okresie iluś lat, ale ryzyko szacowane, mądrze albo głupio, przez inwestora⁸¹.

Istotną zasługą Keynesa było wprowadzenie kategorii „oczekiwań” do teorii ekonomicznej. Jak widać, idea ta chodziła mu po głowie na długo przedtem, zanim napisał swe wielkie rozprawy.

Keynes zarządzał funduszem hedgingowym pokolenie wcześniej niż Alfred Jones, uznawany za twórcę instytucji tego typu. W latach 1920-1940 inwestował na najtrudniejszych i najbardziej chwiejnych rynkach tamtego czasu. Został niemal wymieciony z rynku aż trzy razy.

W roku 1919, wspólnie ze swym przyjacielem, brokerem giełdowym Oswaldem „Foxy” Falkiem praktycznie założył fundusz hedgingowy, aby wykorzystać powojenne wahania kursów walut. Większość inwestorów stanowili jego przyjaciele z Bloomsbury. Fundusz zaczął działać 1 stycznia 1920. Keynes grał na wzrost dolara amerykańskiego oraz na spadek marki, franka i lira. Przed końcem lutego wartość funduszu wzrosła o ponad 20 proc. W marcu i kwietniu notowania stanęły, ponieważ zyski Keynesa z innych zakładów zostały zniwelowane grą na spadek funta w stosunku do dolara. Przewidywanie okazało się błędne, ponieważ Bank Anglii niespodziewanie podniósł stopy procentowe.

W kwietniu wartość europejskich walut w stosunku do funta nagle wzrosła i choć ten wzrost trwał krótko, wystarczył do tego, żeby zniszczyć wysoko lewarowany fundusz Keynesa. Stracił kapitał całej grupy, a do tego winien był Falkowi 5 tys. funtów (wg dzisiejszej wartości – 170 tys. funtów, 280 tys. dolarów, 200 tys. euro). Jego przyjaciele z Bloomsbury nie domagali się jednak wykupu, w związku z czym mógł twierdzić, że jest wypłacalny. Keynes spłacił Falka dzięki pożyczce od finansisty sir Ernesta Cassela i natychmiast utworzył nowy syndykat, przekonany, że „musi się opłacić sprzedawać marki, franki i liry”, jeśli tylko przetrzyma się całą wrzawę jeszcze przez kilka miesięcy. Tym razem miał rację. „Ostatnio prosperuję nieźle”, napisał swojemu ojcu

⁸¹ Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: A Biography*, t. 1, Palgrave Macmillan, London 1983, s. 208.

kliwość teoretyczna, wyjaśniona później w *Ogólnej teorii zatrudnienia*. Przedkładanie gromadzenia rezerw albo funduszy amortyzacyjnych nad wydatek na nową fabrykę nie ma sensu, ponieważ zmniejsza bieżące wydatki i tym samym wymaga większych inwestycji netto. Przed rokiem 1929 rezerwy amerykańskich firm były „tak wielkie”, że „już choćby to jedno mogło prawdopodobnie wywołać kryzys”⁸⁵.

Efekt wielkiego kryzysu

Wyobraźnia naukowa Keynesa została silnie pobudzona przez wielki kryzys lat 1929–1932. Kosztował on go już drugą fortunę i zmienił jego filozofię inwestowania. Zmienił także jego filozofię gospodarczą i wystrzył moralną krytykę kapitalizmu. Keynes na dobre porzucił przekonanie, że rynki automatycznie regulują się same. Nastąpiła u niego godna odnotowania zmiana perspektywy moralnej – zaczął przykładać więcej wagi do powinności, mniej do efektywności.

W latach 20. Keynes ze zmiennym szczęściem spekulował na rynkach towarów. Przed końcem roku 1927 miał aktywa o wartości około 44 tys. funtów (dziś około 2,1 mln funtów, 3,4 mln dolarów albo 2,5 mln euro). Jednak w 1928 roku, gdy grał na wzrost cen kauczuku, zboża, bawełny i cyny, ich ceny zaczęły spadać. Straty na towarach zmusiły go do sprzedaży walorów amerykańskich, w związku z czym, kiedy przyszedł krach roku 1929, nie był obecny na Wall Street. Jego portfel akcji był zdominowany wtedy przez udziały Austin Motor Company, których wartość spadła z 1,10 funta w styczniu 1928 do 25 pensów pod koniec roku następnego. Do tego czasu wartość netto wszystkich jego aktywów stopniała z 44 tys. do 7815 funtów (wg dzisiejszych wartości: z 2,1 mln do 380 tys. funtów, z 3,4 mln na 640 tys. dolarów, z 2,5 mln na 445 tys. euro) – o ponad 80 proc. – a w roku kolejnym spadała dalej. Ponieważ bardzo brakowało mu gotówki, chciał sprzedawać swe najlepsze obrazy, zrezygnował jednak w obliczu niezwykle mizernych ofert.

Wielki kryzys oznaczał największe skurczenie gospodarki w nowoczesnej historii. Podobnie jak dziś Stany Zjednoczone znalazły się w jego centrum. W okresie 1932–1935 wartość amerykańskich dóbr

⁸⁵ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 91.

i usług spadła o ponad połowę, wartość produkcji o jedną trzecią. Bezrobocie dotknęło 25 proc. (około 13 milionów) ludzi. Inwestycje kompletnie stanęły. Podobne wyniki zanotowano na całym świecie. Kryzys spustoszył szczególnie Niemcy, gdzie bezrobotnych było 6 milionów. Powolne ożywienie zaczęło się pod koniec roku 1932 i na początku 1933, po 12 kwartałach nieprzerwanego spadku, ale globalnego odbicia w górę nie było aż do II wojny światowej.

Podobnie jak dziś sam wielki kryzys został wywołany przez kryzys finansowy, z tym że wówczas był to kryzys giełdowy, nie bankowy. We wrześniu 1929 roku indeks Dow Jones osiągnął szczytowe 381 punktów. Wyjątkowo napompowana bańka giełdowa pękła 24 października 1929 roku, co poskutkowało niesłychaną presją na sprzedaż. Dwóch zrujnowanych finansistów skoczyło z setnego piętra Empire State Building, trzymając się za ręce. Do roku 1932 Dow Jones zszedł do poziomu 41,2 punktu – był to spadek o 90 proc. Poziomu z roku 1929 nie odzyskał aż do 1954. Nagła anihilacja wirtualnego majątku, przejmowanie niespłaconych kredytów i hipotek oraz presja na system bankowy doprowadziły do gwałtownego ścięcia produkcji – pomiędzy październikiem a grudniem 1929 roku spadała ona miesięcznie o 10 proc.⁸⁶ Największy kryzys bankowy przyszedł dopiero w roku 1931. W lutym 1932 roku Keynes zauważył: „jesteśmy na etapie, w którym ryzyko posiadania zlewarowanych walorów jest tak duże, że powoduje ono paniczną konkurencję o płynność. A każdy, kto zdobędzie nieco gotówki, przyczynia się do obniżki cen, czym niweluje zyski pozostałych i jeszcze pogarsza ich nastroje”⁸⁷.

Natychmiast po krachu na Wall Street Keynes przewidywał, że polityka „taniego pieniądza” wkrótce ożywiłaby przedsiębiorstwa na całym świecie. W maju 1930 roku stwierdził jednak: „jesteśmy na dnie bardzo poważnego kryzysu międzynarodowego, jednego z najbardziej dotkliwych w historii. Aby się z niego wydostać, nie wystarczą pasywne ruchy stóp procentowych, potrzebna będzie aktywna i konsekwent-

⁸⁶ Wskaźniki produkcji w USA zaczęły spadać jeszcze przed krachem na giełdach, to jednak on przemienił perspektywę umiarkowanego spowolnienia w głęboki kryzys.

⁸⁷ John Maynard Keynes, *The World's Economic Crisis and the Means of Escape*, [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 21, dz. cyt., s. 51.

na polityka⁸⁸. Stopa dyskontowa New York Reserve Bank faktycznie spadła, do 2 proc. w grudniu 1930. Na nieszczęście ceny spadały jeszcze szybciej niż stopy procentowe, co powiększało realne koszty zadłużenia. Pokazuje to, że w czasie masywnej bessy, zarówno na rynkach towarowych, jak i finansowych, nie ma ucieczki w politykę stóp procentowych. Bank Japonii i japońskie Ministerstwo Finansów miały jeszcze raz przerobić tę lekcję w latach 90.

Na keynesowską analizę kryzysu wpłynęło także doświadczenie biznesowe. Przed kryzysem istniała trwała tendencja do nadwyżek w podaży podstawowych produktów. Wszystkie oszczędności przeznaczano więc na gromadzenie zapasów. Gdy te oszczędności skierowano na szybko rosnącą giełdę w Nowym Jorku, koszty magazynowania towaru wzrosły. Zapasy rzucono więc na rynek i w efekcie ich ceny zaczęły spadać. Ten spadek zniweczył jego grę na wzrost.

Doświadczenia Keynesa wpłynęły na jego wyjaśnienie wielkiego kryzysu w *Traktacie o pieniądzu* (1930). Oszczędności „przerastały” inwestycje. Zamiast finansować nowy kapitał trwały, napędzały spekulacje. Dopuszczalny wówczas na giełdzie wysoki poziom lewarowania – inwestorzy musieli wpłacić z góry jedynie 15 proc. – zwiększał gorączkę spekulacyjną. Efektem była „inflacja zysków” dla wąskiej klasy bogatych inwestorów. Ale skoro nie tworzone właściwie żadnego realnego bogactwa, bańka prędzej czy później musiała pęknąć.

Mówi się, że Keynesowi nie udało się przewidzieć kryzysu, tak jakby „czarne łabędzie” były przewidywalne. Tak naprawdę zarówno Keynes, jak i Hayek uważali, że krach w latach 1928–1929 jest prawdopodobny, choć z kompletnie przeciwnych powodów. Hayek sądził, że stopy procentowe były zbyt niskie, a Keynes – wręcz przeciwnie. Testem inflacji, upierał się Keynes, jest test cen. Sądząc po indeksie cen towarów i usług konsumpcyjnych, w roku 1927 nie było zagrożenia inflacją. Dlatego też gdy w lipcu 1928 roku Rezerwa Federalna podniosła stopę procentową na rynku rezerw z 3,5 do 5 proc., aby zdusić spekulację na Wall Street, zadała tym samym deflacyjny cios kwitnącej gospodarce amerykańskiej. „Trudno będzie – argumentował we wrześniu 1928 roku – znaleźć rynek zbytu na napływające ogromne

środki inwestycyjne – zwłaszcza jeśli banki centralne będą opierać się tendencji do obniżania stóp procentowych”⁸⁹. A w październiku 1928 pisał znów: „nie opuszcza mnie przeczuć, że największym niebezpieczeństwem jest kryzys przedsiębiorstw... Jeśli próby zahamowania spekulacji za pomocą drogiego pieniądza trwały będą nazbyt długo, to brak nowych inwestycji wywoła ogólny kryzys przedsiębiorstw”⁹⁰. Gdy spadek się zaczął, Keynes uznał, że stabilność indeksu cen w latach 1927–1928 skrywała „inflację zysków”. Argumentował teraz, że spekulowanie nieruchomościami i akcjami maskowało ogólną tendencję do niedoinwestowania mierzoną poziomem oszczędności firm. Gdy rynki się załamały, zapanowało coś, co nazwał on „psychologicznym” zubożeniem, i ludzie przestali wydawać pieniądze⁹¹.

Prognozy Hayeka opierały się na zupełnie innej teorii, typowej wśród konserwatywnych bankierów i przedsiębiorców. Twierdził on, że Rezerwa Federalna zbyt długo utrzymywała niską cenę pieniądza i tym samym pozwoliła na niestabilny boom kredytowy. Aby zapobiec boomom i krachom, Hayek nigdy nie dopuściłby do tego, aby system bankowy udzielał gospodarce „zastrzyków” kredytowych, logicznym uzupełnieniem tego stanowiska była krytyka systemu rezerw częściowych – praktyki umożliwiającej bankom trzymanie tylko procentu depozytów w postaci rezerw. Hayek wnioskował, że równowaga w późnych latach 20. wymagała spadku cen – wraz ze wzrostami produktywności – a utrzymywanie ich na stałym poziomie napędziło inflację walorów. Boom kredytowy doprowadził do „przeinwestowania”. Gospodarka musiała się załamać, ponieważ inwestycje przerosły „autentyczne” oszczędności. Na tym też opiera się „austriacka” krytyka greenspanowskiej polityki „taniego pieniądza”⁹².

Przyczyny wielkiego kryzysu są wciąż przedmiotem sporu keynesistów z monetarystami. Narracja monetarystyczna, bazująca na wyczerpującym dziele Milтона Friedmana i Anna Schwartz, przyjmowana

⁸⁹ Cyt. za: Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: A Biography*, t. 2, dz. cyt., s. 341.

⁹⁰ Tamże, s. 341.

⁹¹ John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 6, dz. cyt., s. 176-177.

⁹² Zob. Deepak Lal, *A Hayekian Recession with Fisherian Consequences*, „Business Standard”, marzec 2009.

⁸⁸ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 20, dz. cyt., s. 345-346.

również przez Bena Bernanke, obecnego szefa Rezerwy Federalnej, mówi, że to błędy polityczne doprowadziły do pogłębienia i przedłużenia kryzysu. W swej pracy⁹³ Friedman i Schwartz argumentowali, że po październiku 1930 roku Radzie Rezerwy Federalnej nie udało się wpompować pieniędzy do systemu bankowego, aby zrównoważyć ich „chomikowanie” przez banki i obywateli. Stało się tak z powodu słabego i podzielonego przywództwa – „twardziel” z FED-u Benjamin Strong zmarł dwa lata wcześniej. Autorzy przyznawali, że spadek produkcji o 27 proc., cen hurtowych o 13,5 proc. oraz dochodów o 17 proc. pomiędzy październikiem 1929 a październikiem 1930 roku również oznaczałyby „jeden z najpoważniejszych spadków, jakie kiedykolwiek zanotowano”. Tyle że w październiku 1930 roku nastąpił pierwszy kryzys bankowy. Masowe upadłości banków na obszarach rolniczych sprawiły, że ludzie wymieniali swe depozyty na gotówkę, a banki gromadziły nadmierne rezerwy – w obu przypadkach po to, by ochronić się przed paniką. To doprowadziło do załamania podaży pieniądza. Zdaniem Friedmana i Schwartz przesunięcie w dół krzywej podaży pieniądza doprowadziło wówczas do presji na zmniejszenie płac realnych i cen. Kryzys na świecie wzmocnił tylko kryzys w USA poprzez presję na dolara spowodowaną załamaniem się standardu złota w roku 1931.

Sedno friedmanowskiego wyjaśnienia „monetarystycznego” polega na tym, że ilość pieniądza spadła nie dlatego, że brakowało chętnych pożyczkobiorców, lecz dlatego że FED dopuścił do spadku ilości pieniądza, co podniosło stopy procentowe. Dla kontrastu – większość keynesistów wyjaśniała kryzys niezależnym spadkiem zagregowanego popytu.

Według narracji keynesowskiej inwestycje prywatne i konsumpcja spadły z powodu załamania się przemysłu budowlanego oraz krachu na Wall Street. Budownictwo upadło, ponieważ podaż nieruchomości po roku 1925 przekraczała popyt. Konsumpcja zmniejszyła się w reakcji na krach giełdowy. To pociągnęło za sobą spadek produkcji i dochodów. Kryzys okazał się tak poważny, ponieważ spadek wydat-

⁹³ Milton Friedman, Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1971.

ków prywatnych nie został zrównowazony przez wzrost wydatków publicznych. Wraz z pogłębianiem się kryzysu pesymizm utrzymał wydatki na niskim poziomie.

Sprzeczne analizy wielkiego kryzysu wpłynęły na recepty na dzisiejszy kryzys. Monetarysty wierzą, że warunkiem koniecznym i wystarczającym do ożywienia gospodarczego jest przywrócenie podaży pieniądza (albo, mówiąc precyzyjniej, wskaźnika wzrostu ilości pieniądza) do stanu sprzed załamania. Keynesiści argumentują, że przyspieszenie przyrostu pieniądza jest faktycznie konieczne, ale niewystarczające do powstrzymania kryzysu, a poza tym i tak będzie naturalnym efektem bodźca fiskalnego, który podniesie poziom zagregowanych wydatków. Dwie strony posługują się różnymi modelami gospodarki. Monetarysty wierzą, że ilość pieniądza określana jest wyłącznie przez jego podaż. Keynesiści wskazują, że decyduje o niej popyt na kredyty, zależny z kolei od zmiennych nieuwzględnionych w modelu monetarnym⁹⁴

Późniejsze analizy keynesistów kładły większy nawet niż u samego Keynesa nacisk na rolę, jaką w wywołaniu kryzysu odegrała nierówna dystrybucja dochodów. W USA 24 tys. najbogatszych rodzin miało trzykrotnie wyższe dochody niż 6 milionów „najuboższych”. W efekcie kredyt nie trafił do „realnej gospodarki”, tylko umożliwił spekulację finansową i ostentacyjną konsumpcję. Podczas gdy łatwy pieniądz odkładał się na samej górze, rolnicy i inni drobni wytwórcy zmagali się z niskimi cenami i narastającymi długami⁹⁵. Wiele z tego zachowuje ważność także dziś w postreaganowskiej Ameryce i postthatcherowskiej Wielkiej Brytanii.

Ostatnią przyczyną długości i wyjątkowej uciążliwości wielkiego kryzysu był deflacyjny wpływ standardu złota. Polityka stóp procentowych we wszystkich krajach opartych na standardzie złota nie zależała od warunków wewnętrznych, lecz determinowała ją potrzeba utrzymania wymienialności danej waluty na złoto po stałym kursie. Gdy uderzył kryzys, 70 proc. światowych zapasów złota znajdowało się w Stanach Zjednoczonych i we Francji. Dla krajów takich jak Wiel-

⁹⁴ Najlepszą relację z tych sporów zdaje Peter Temin w książce *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, Norton, New York 1976.

⁹⁵ Justyn Walsh, *Keynes and the Market*, az. cyt., s. 43.

ka Brytania oznaczało to politykę „drogiego pieniądza”, która trwała niemal przez dwa lata kryzysu. Gdy Wielka Brytania zrezygnowała ze standardu złota w roku 1931, presja przeniosła się na USA, a kiedy te zdevaluowały dolara w roku 1933 – dalej na Francję, wówczas lidera kurczącego się „złotego bloku”.

Według mnie [pisze historyk gospodarczy Charles Kindleberger w *The World in Depression 1929-1939*]... kryzys roku 1929 był tak szeroki, głęboki i długotrwały, ponieważ system międzynarodowy stał się niestabilny wskutek brytyjskiej niemożności – i amerykańskiej niechęci – do wzięcia odpowiedzialności za jego stabilizację w trzech obszarach: (a) utrzymania stosunkowo otwartego rynku na dobrą drugą jakość; (b) zapewnienia antycyklicznego kredytowania długoterminowego; (c) obniżenia cen... Światowy system gospodarczy był niestabilny do czasu, gdy nie został ustabilizowany przez jakiś kraj, przez cały XIX wiek i na początku XX, aż do roku 1913, ten obowiązek wzięła na siebie Wielka Brytania. W roku 1929 już nie mogła tego zrobić, a USA nie chciały. Gdy każdy kraj zaczął chronić wyłącznie swój narodowy, partykularny interes, publiczny światowy interes poszedł na smetnik – a wkrótce po nim prywatne interesy wszystkich⁹⁶

Kluczowe dla tego zwrotu w stronę „partykularnego interesu” było: nałożenie przez USA gigantycznych cel Hawleya-Smoota w roku 1930, które ograniczyły rynek międzynarodowy i przyspieszyły załamanie się cen towarów, a także odejście Wielkiej Brytanii w roku 1931 od standardu złota, co zdeorganizowało światowy system pieniężny. Keynesowska reforma monetarna (patrz rozdział 8) miała pomóc uniknąć takich wydarzeń w przyszłości. Miała one zapewnić istnienie takiego międzynarodowego systemu monetarnego, który wspierałby, zamiast utrudniać, dążenie krajów do pełnego zatrudnienia.

Obecnie dość powszechnie przyjmuje się, że polityka antykryzysowa prowadzona przez rządy w latach 30. – nie licząc tej w hitlerowskich Niemczech, w warunkach na pół zmilitaryzowanych – była niespójna i niewystarczająca do tego, żeby w pełni przezwyciężyć kryzys. Rooseveltowski Nowy Ład przyniósł długotrwałą poprawę w amerykańskim systemie bankowym oraz w infrastrukturze transportowej,

⁹⁶ Charles P. Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*, Allen Lane, London 1973, s. 292.

ale faktyczny rozmiar „pakietu stymulacyjnego” był raczej skromny. Keynes atakował prezydencką ustawę o narodowej odbudowie z roku 1933 za przedkładanie reformy nad ożywienie gospodarcze i uważał (w roku 1934), że należałoby wydawać aż 4,8 mld dolarów rocznie (dziś odpowiada to blisko 76,5 mld dolarów, 46,6 mld funtów czy 54,6 mld euro), inaczej mówiąc 11 proc. ówczesnego amerykańskiego PKB, aby umożliwić Ameryce odbudowę gospodarczą⁹⁷. W rzeczywistości wydatki nigdy nie osiągnęły takich rozmiarów. W Wielkiej Brytanii kolejne rządy równoważyły budżety. Kombinacja obniżenia kursu wymiany i taniego pieniądza (z odsetkami bankowymi na poziomie 2 proc., a stopą długoterminową spadającą do 3,5 proc.) przyniosła ożywienie oparte na boomie mieszkaniowym, ale było ono zdecydowanie niewystarczające. W latach 1937-1938 obie gospodarki jeszcze raz wpadły w głęboką recesję, z której wyszły tylko dzięki wzrastającym wydatkom na uzbrojenie.

Od rozwiąźłości do wierności

Przejście od inwestycyjnej „rozwiąźłości” do „wierności” sygnalizowała u Keynesa notatka służbowa – napisana w czasie największego dołka rynkowego, 3 września 1931 – w której zastanawiał się nad przyszłą polityką inwestycyjną dla Narodowego Towarzystwa Wzajemnych Ubezpieczeń na Życie. Niektórzy z członków rady woleliby raczej pozbyć się akcji, ale Keynes twierdził, że „drastyczna wyprzedaz byłaby błędem”. Jego pismo mierzy się z kilkoma klasycznymi dylematami zarządzania portfelami instytucji:

– Tendencja deflacyjna prędzej czy później skutkować będzie bardzo tanim pieniądzem.

– Akcje są niedowartościowane z „powodu paniki wyrosłej z niepewności”.

– „Większość rzeczy, które chciałoby się wystawić na sprzedaż, w ogóle nie dadzą się sprzedać na rozsądnych warunkach”.

⁹⁷ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 21, dz. cyt., s. 326.

– Trudno przewidzieć, co przed nami, „bo przecież wszystko może wywrócić się na opak z powodów obecnie nieprzewidywalnych”

– „Jedną z rzeczy, które zaledwie mglście rozumiem, jest – obok końca świata – nieubezpieczalne ryzyko, i nie ma sensu się o nie martwić”

– „Jeśli teraz się wycofamy, przy naszym nastawieniu nie wejdzieszmy do gry, az będzie już za późno, i z pewnością zostaniemy z tyłu, kiedy przyjdzie ożywienie. A jeśli nigdy nie przyjdzie, to i tak nie ma znaczenia”

– „Musimy utrzymać swój poziom przychodów”

– „Z punktu widzenia naszego kredytu ożywienie, w którym nie wzięlibyśmy udziału, byłoby najgorszą rzeczą, jaką można sobie wyobrazić”

– Instytucje nie powinny wzmacniać zniżkowych tendencji na rynku „ścigając się, kto więcej sprzeda, kiedy przecież pełna wyprzedaż jest z natury rzeczy niemożliwa... i doprowadziłaby cały system do upadku”. Są takie czasy, kiedy trzeba pozostać w grze⁹⁸

Mamy tu dwie ważne kwestie. Po pierwsze, niemożność przewidzenia, w jaką stronę podąży rynek, oznacza, że „rozgrywanie cyklu koniunkturalnego” jest nieracjonalne. Keynes zakończył karierę gracza „naukowego” i stał się inwestorem długoterminowym. W czasach ujeżdżania „cyklu kredytowego” Keynes twierdził, że rynkową efektywność mogą zapewnić wnikliwi inwestorzy, którzy potrafią naprawić szkody wyrządzone przez tych mniej wyrafinowanych. Po krachu giełdowym z roku 1929 porzucił hipotezę, że wykwalifikowani gracze mogą odegrać rolę swoistych „strażników rynku”, utrzymujących go w porządku. W *Traktacie o pieniądzu* napisał: „zysk najmądrzejszym [giełdowym profesjonalistom] przynieść może raczej antycypacja psychologii tłumu niż realnych tendencji, a także czujne małpowanie nierozsądku. To dlatego, że naprawdę wiedzą niewiele więcej niż ten tłum – choć udają, że wiedzą”⁹⁹. A więc najlepszą strategią będzie „odgadnięcie raczej podstawy umownej ceny na kilka miesięcy z góry niż przewidy-

⁹⁸ Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: A Biography*, t. 2, dz. cyt., s. 401.

⁹⁹ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 6, dz. cyt., s. 323.

wanie rentowności inwestycji w ciągu szeregu lat”¹⁰⁰. Jeśli faktycznie tak jest, to inwestor długoterminowy, aby odnieść sukces, powinien iść „pod prąd”

Po drugie, inwestor powinien mieć poczucie odpowiedzialności. Instytucja inwestująca ma zobowiązania nie tylko względem swoich akcjonariuszy, ale także względem społeczeństwa. Kiedy Oswald Falk w roku 1931 zasugerował, że Independent Investment Fund, którego obaj byli dyrektorami, powinien zastąpić kredyty dolarowe kredytami w funtach, Keynes odpisał: „To, co proponujesz, oznacza w obecnych warunkach po prostu spekulację na zniżkę funta. Przysnąję, że nie mam pewności, czy byłoby to wbrew interesowi narodowemu. Mam jednak jasność, że nasza instytucja nie powinna czegoś takiego robić”. W efekcie ich trust stracił 40 tys. funtów – 2 mln funtów, 3,3 mln dolarów bądź 2,3 mln euro wg dzisiejszych wartości – gdy miesiąc później funt szterling został zdewaluowany¹⁰¹

Nowa keynesowska filozofia inwestowania zakładała wierność kilku ostrożnie wybranym aktywom – „zwierzęczkom”, jak je nazywał. Podobnie jak Warren Buffet Keynes wierzył, że inwestor powinien kupować, a nie sprzedawać przy zniżującym rynku, ponieważ oczekiwanie, że trafią się jakieś okazje, jest bardziej racjonalne niż uleganie panice tłumu. Jego osobista filozofia inwestowania była zatem zbieżna z rosnącym naciskiem, jaki teoria ekonomiczna kładła na społeczną potrzebę stabilizacji inwestycji. Inwestor, podobnie jak rząd, powinien zwalczać obsesję płynności. W *Ogólnej teorii* Keynes bawił się pomysłem inwestycji kapitałowych „wieczystych i nierozzerwalnych, jak małżeństwo”, co zmuszałoby inwestora do myślenia poważnie o długoterminowych perspektywach inwestycji, dostrzegł jednak niepraktyczność takiego rozwiązania¹⁰². Stwierdzenie, że cywilizacja, jak to określił w roku 1938, „to cienka i niepewna powłoka”¹⁰³, również wskazywało na to, że stabilność społeczna leży w interesie racjonalnego inwestora. W jego

¹⁰⁰ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 137.

¹⁰¹ Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: A Biography*, t. 2, dz. cyt., s. 394.

¹⁰² John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 141.

¹⁰³ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 10, dz. cyt., s. 447.

głowie uformowało się nowe równanie pomiędzy długoterminowym własnym interesem a dobrem publicznym.

Działal zgodnie ze swymi zasadami, choć przez to nieraz miał wiele stresu. W 1932 roku zaczął kupować uprzywilejowane udziały w dużym amerykańskim holdingu spółek użyteczności publicznej, których akcje – według jego analizy – były wycenione zdecydowanie poniżej ich autentycznej wartości. Korzystał również z okazji, by kupować obrazy, rękopisy czy rzadkie książki. Swoje podejście „pod prąd” dobrze wyraził w liście do francuskiego przyjaciela: „Czy zasadą [dla inwestora] nie powinno być pozostawanie w mniejszości? To jedyna sfera życia i aktywności, w której bezpieczeństwo i sukces przynależą zawsze do mniejszości, a nie do większości. Jeśli znajdziesz kogoś, kto się z tobą zgadza, zmień zdanie. Jeśli uda mi się przekonać radę mojej firmy ubezpieczeniowej do zakupu jakiegoś udziału, jest to, jak uczy mnie doświadczenie, dobry moment, żeby się go pozbyć”¹⁰⁴.

Nigdy całkiem nie zrezygnował z przyjemności grania za nie swoje pieniądze. Jak napisał w *Ogólnej teorii*...: „Dla kogoś, kto jest całkowicie pozbawiony instynktu gracza, gra w zawodowe inwestowanie jest nad wyraz nudna i wyczerpująca, ten zaś, kto go posiada, musi płacić haracz”¹⁰⁵. Raz, w roku 1936, musiał nawet – z powodu zniżującego rynku – przyjąć miesięczny zapas zboża z Argentyny. Planował je przechować w krypcie kaplicy King's College, ale zorientował się, że jest za mała. Ostatecznie opracował plan pozwalający zakwestionować jego jakość, ponieważ wiedział, że pozbycie się go zajmie mu miesiąc. Na szczęście do tego czasu ceny odbiły się w górę. Głośno pomstowano na „piekielnych spekulantów”, którzy załatwili rynek. Uważał, że hazard powinno się traktować jak rozrywkę. Sądził, że skoro trawa w USA nie rosła [sic!], Amerykanie zaspokajali swój instynkt hazardowy na giełdzie, a nie grą w totolotka, wskutek czego amerykański przemysł stał się „produktem ubocznym kasyna”¹⁰⁶. Keynes nie pisał wprawdzie wprost, że Wall Street to substytut trawy, ale z nim nigdy nic nie wiadomo.

¹⁰⁴ Cyt. za: Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: A Biography*, t. 2, dz. cyt., s. 526.

¹⁰⁵ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria*..., dz. cyt., s. 138.

¹⁰⁶ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 28, dz. cyt., s. 399-400.

Do 1936 roku jego majątek był wart ponad 0,5 mln funtów (27 mln wg dzisiejszej wartości, względnie 44 mln dolarów albo 32 mln euro). Jego całkowita wartość wzrosła 23 razy w czasie, gdy giełda amerykańska poszła trzykrotnie w górę, a rynek w Londynie wzrósł bardzo skromnie. Portfele inwestycyjne fundacji uniwersyteckich oraz spółek ubezpieczeniowych, którymi się zajmował, również rosły szybciej niż giełdowe indeksy. Im więcej miał kontroli, tym lepsze wyniki osiągały fundusze.

Trzecie wielkie załamanie jego kariery inwestycyjnej przyszło w trakcie ostrej recesji lat 1937–1938. W czasie spadku na giełdzie w roku 1937 Keynes grał w Nowym Jorku i w Londynie przy użyciu dużej dźwigni. „Nie stałem się niedźwiedziem, ale tym bardziej nie jestem skłonny być bykiem za pożyczane pieniądze. A zamykanie niektórych kredytów to z konieczności zmutny i trudny proces”. Do marca 1938, przy cenach lecących w dół, myślał już tylko o redukowaniu własnego długu, nawet jeśli miałyby to oznaczać sprzedaż spółek-pewniaków. Jeden z analityków twierdzi, że głównym błędem w keynesowskiej strategii inwestycyjnej była niechęć do sprzedaży przewartościowanych akcji¹⁰⁷. Przed końcem 1938 roku jego kapitał skurczył się do 140 tys. funtów – wynosił o 72 proc. mniej niż w roku 1936. Jeśli wziąć pod uwagę, że do tego momentu rynki zdążyły już się odrobić, jego straty w najgorszej fazie kryzysu musiały być jeszcze poważniejsze. W ostatnim roku życia miał portfel inwestycyjny o wartości 400 tys. funtów (obecnie 12 mln funtów, 20 mln dolarów, 14 mln euro) oraz kolekcję sztuki i książek wartą 80 tys. funtów (2,5 mln funtów, 4,1 mln dolarów, 2,9 mln euro).

Nie załował, że dał się złapać krachowi. Jak powiedział koledze, dyrektorowi z towarzystwa ubezpieczeniowego w roku 1938, pozostanie na zniżującym rynku leżało nie tylko w dobrze pojętym własnym interesie, był to również obowiązek:

Nie wstydzę się tego, że nie pozbyłem się jakichś udziałów przed nadejściem dna. Nie sądzę, że... [poważny] inwestor powinien uciekać ze zniżującego rynku. Poszedłbym dalej. Od czasu do czasu obowiązkiem poważnego inwestora jest zaakcep-

¹⁰⁷ Justyn Walsh, *Keynes and the Market*, dz. cyt., s. 168.

tować obniżkę wartości jego aktywów ze spokojem i bez robienia sobie wyrzutów. Każda inna postawa jest antyspołeczna, niszczy zaufanie i nie pasuje do działania całego systemu gospodarczego. Inwestor... powinien zważać przede wszystkim na wyniki długoterminowe i być oceniany tylko na podstawie swoich osiągnięć w długim okresie¹⁰⁸

Ekonomia Keynesa

W ekonomii Keynesa logika wyboru w warunkach niepewności ściera się z klasyczną logiką wyboru w warunkach niedoboru. Obie są logikami ludzi racjonalnych; różnica dotyczy założeń co do stanu wiedzy posiadanej przez uczestników rynku. Ekonomisci klasyczni byli przekonani *implicite*, a ekonomisci neoklasyczni wprost, że uczestnicy rynku dysponują doskonałą wiedzą o przyszłych wydarzeniach. Jest to równoznaczne ze stwierdzeniem, że potrafią oni wyliczyć ryzyko wiążące się z każdym z nich. Gdy inwestują, znajdują się w dokładnie takiej samej sytuacji jak np. ubezpieczyciele na życie: znają prawdopodobieństwo. Keynes był przekonany, że w wielu sytuacjach uczestnicy rynku stają w obliczu nieredukowalnej niepewności. To znaczy, że nie mają podstawy, opierając się na której mogliby wymierzyć ryzyko inwestycyjne. Skaczą na główkę w nieznane. I dlatego właśnie, jak pisał, bogactwo „to niewygodny temat dla klasycznej teorii ekonomicznej”¹⁰⁹. Stąd też wpływa kluczowa w teorii Keynesa rola pieniądza jako „magazynu wartości”. Pieniądz to jedna z przyjętych przez społeczeństwo konwencji, która strzeże przed niepewnością – pozwala on na przekładanie w czasie decyzji o wydatkach. Odgrywa kluczową rolę w keynesowskim wyjaśnieniu rozwoju krachów finansowych i kryzysów gospodarczych. W tej sytuacji najważniejszym celem zarządzania gospodarczego powinno być zredukowanie skali nieredukowalnej niepewności.

Zdaniem Keynesa to Dawid Ricardo (1772–1823) ostatecznie sprowadził ekonomię na manowce. „Zadziwiającym osiągnięciem teorii klasycznej było to, że przewyciężyła ona poglądy «człowieka naturalnego»

¹⁰⁸ Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: A Biography*, t. 2, dz. cyt., s. 526.

¹⁰⁹ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 113.

i równocześnie okazała się błędna¹¹⁰. Zwrot Ricardo w stronę abstrakcji stanowił zatem epokowe wydarzenie w ludzkiej historii. Propozycje polityki gospodarczej samego Keynesa wynikały wprost z jego teorii. „Oczywiście – pisał – jestem zainteresowany nie tylko diagnozą, ale i terapią”. Ale uważał jednocześnie, że jego terapie „znajdują się na innym poziomie niż diagnoza. Nie są ostateczne, opierają się na szczególnych założeniach i z konieczności odnoszą się do szczególnych warunków epoki”¹¹¹. Zatem to, w jaki sposób Keynes zdiagnozowałby obecny kryzys, jest równie interesujące jak to, jakby nań zareagował – to drugie może nawet bardziej, choć kwestie te są niewątpliwie powiązane.

Myślenie przedkeynesowskie

Ekonomię przedkeynesowską zdominowały cztery koncepcje, które w dużej mierze dominują do dziś – na przekór wysiłkom samego Keynesa. Chodzi o zasadę niedoboru, neutralność pieniądza, myślenie w kategoriach równowagi oraz nierealność założeń. Postęp w ekonomii od czasów Adama Smitha (1723–1790) polegał na formalizowaniu – głównie przy użyciu matematyki – założeń, argumentów i metod, które były w niej obecne od samego początku. Fundamenty tej dyscypliny, położone w XVIII wieku, okazały się niemal całkowicie odporne na krytykę. Pytanie brzmi, co też ów niewątpliwie imponujący gmach intelektualny, jedno ze szczytowych osiągnięć oświecenia, mówi nam o dzisiejszym świecie.

Zasada niedoboru

Ekonomia przedkeynesowska, od czasów Adama Smitha, bazowała na nieodpartej logice niedoboru. Zasoby są ograniczone w stosunku do ludzkich potrzeb. W związku z tym „niedobór” popytu na produkty „przemysłu” jest niemożliwy; zapotrzebowanie będzie równe temu, co zostanie wyprodukowane. Jak stwierdził Ricardo, „wielkość produkcji

jest jedyną granicą popytu”¹¹², albo – cytując (skorygowane nieco) słowa francuskiego ekonomisty J. B. Saja – „podaż kreuje swój własny popyt”. Ludzie zawsze kupią to, co wyprodukowali. Klasyczna ekonomia potrafiła sobie poradzić ze zmianami popytu w poszczególnych branżach przemysłu, ale generalny niedobór popytu był wykluczony z założenia. Dlatego też ekonomiści zajęli się prawami rządzącymi podażą. Adam Smith poszukiwał „przyczyn bogactwa narodów”. Malthus i Ricardo obawiali się, że wzrost liczby ludności, przy braku odpowiednich „hamulców”, przekroczy wzrost produkcji. Ich bardziej optymistyczni następcy z kręgów marginalistów zajmowali się przede wszystkim wydajnością produkcji, tym, jak wycisnąć możliwie najwięcej z dostępnych zasobów. Jeszcze przed rokiem 1932 Lionel Robbins mógł sformułować powszechnie akceptowaną definicję ekonomii jako „nauki zajmującej się ludzkim zachowaniem jako stosunkiem pomiędzy celami a ograniczonymi środkami, które można na różne sposoby wykorzystać”¹¹³. Aż do Keynesa kwestia „zagregowanego popytu” była poza agendą ekonomiczną.

Wszechobecność zasady niedoboru zasobów prowadziła do wniosku, że gospodarką należy zarządzać tak, by produkowała ona jak najwięcej. Adam Smith, twórca nowoczesnej ekonomii, wymyślił najpotężniejszą metaforę w historii tej dyscypliny, niewidzialną rękę. Twierdził, że gdy jednostki dążą do realizacji własnych interesów, równocześnie przynoszą korzyść całemu społeczeństwu, ponieważ kierowane są jakby „niewidzialną ręką”. Metafora ta wzmacniała argument na rzecz idei *laissez-faire*, pozostawienia tworzenia bogactwa wolnej konkurencji rynkowej, a nie rządowi. Im większy rynek, tym więcej okazji do podziału pracy i zwiększenia produktywności. Im więcej zaoszczędzą ludzie, tym większe inwestycje w nowe maszyny. Pod ogromnym wpływem tej teologicznej metafory mieszanie się rządu do rynku zaczęło być potępiane jako bezbożne hamowanie wzrostu bogactwa.

Z dokładnie przeciwnych pozycji rewolucja keynesowska wychodziła z założenia, że w normalnych warunkach całkowity popyt nie zawsze

¹¹⁰ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 316.

¹¹¹ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 122.

¹¹² Dawid Ricardo, *Zasady ekonomii politycznej i opodatkowania*, przeł. Jan Drewnowski, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1957, s. 333.

¹¹³ Lionel Robbins, *The Nature and the Importance of Economic Science*, Palgrave Macmillan, London 1935, s. 16.

wyczerpie całkowitą podaż; że nie ma żadnej gwarancji, że wszystko, co zostanie wyprodukowane, będzie kupione, że oszczędzanie może zmniejszać inwestycje, zamiast być automatycznie ich źródłem..

W czasach wielkiego kryzysu ekonomiści udzielali porad właściwych dla epoki niedoboru. Tylko że, jak zauważył Keynes w roku 1932, to nie był żaden kryzys niedoboru, lecz kryzys nadmiaru. „Głosy, które – przy takiej koniunkturze – mówią nam, że ścieżką wyjścia z kryzysu jest restrykcyjne gospodarowanie i powstrzymywanie się, gdy tylko można, od wykorzystywania globalnego potencjału produkcji, to głosy idiotów i szaleńców”¹¹⁴.

Neutralność pieniądza

Teoria klasyczna była teorią „gospodarki realnej wymiany”. Dlatego najważniejszym jej elementem była teoria wartości, która wyjaśniała, co określa ceny, po jakich wymieniane są dobra i usługi. Ceny, utrzymywano, stanowiły indeksy, według których wymieniano określone ilości dóbr. Ekonomia badała to, w jaki sposób ustalano ceny (prawa popytu i podaży) oraz w jaki sposób ceny określonych produktów wpływały na ogólny system cen. Pieniądz jedynie ułatwiał wymianę. Był lepszy od barteru (wymiany dóbr na inne dobra), ponieważ unieważniał potrzebę szukania „podwójnego zbiegu potrzeb” przy każdej wymianie. Gospodarka pieniężna była zatem wygodniejszą formą gospodarki barterowej. Zgodnie z zasadą niedoboru ekonomiści zakładali, że ludzie nabywają pieniądze tylko po to, żeby pozbyć się ich jak najszybciej – albo w celu nabycia dóbr konsumpcyjnych, albo dokonania inwestycji w nowe maszyny – bo przecież pieniądze nie są „użyteczne” same w sobie. Ponieważ ludzie kupowali pieniądz wyłącznie po to, by nabywać różne dobra, ilość pieniądza nie miała wpływu na indeksy, według których wymieniano dobra i usługi, lecz jedynie na ogólny poziom cen wszystkich usług i towarów. Jeśli podwoić ilość pieniądza, wszystko stanie się dwa razy droższe, ale poza tym nic się nie zmienia. Na tym polegała słynna ilościowa teoria pieniądza.

¹¹⁴ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 21, dz. cyt., s. 61.

Teoria pieniądza stanowiła osobną, przy tym niezbyt ważną, gałąź ekonomii. Ekonomiści dostrzegali wprowadzenie istnienie problemu gromadzenia pieniędzy, lecz byli przekonani, że występuje on wyłącznie w momentach paniki. Nauczyciel Keynesa Alfred Marshall tematem pieniądza zajął się dopiero w trzecim tomie *Zasad ekonomiki*.

Aż do dziś w modelach makroekonomicznych głównego nurtu nie ma miejsca dla pieniądza. Dla Keynesa pieniądz był tak samo „magazynem wartości”, jak i środkiem płatniczym, ale przede wszystkim był „subtelnym urządzeniem łączącym teraźniejszość z przyszłością”. Pisał, że „w gospodarce pieniężnej zmiana poglądów dotyczących przyszłości może z natury rzeczy wywierać wpływ na rozmiary zatrudnienia, a nie tylko jego kierunki”¹¹⁵.

Myślenie w kategoriach równowagi

Ekonomia klasyczna była nieprawym dzieckiem fizyki newtonowskiej. Opisywała gospodarkę jako świat niezależnych, zatomizowanych części (istot ludzkich), których akcje i reakcje utrzymywały ją w stanie równowagi. Adam Smith i jego następcy porównywali racjonalny interes własny do sił grawitacji działających w pozbawionym tarcia środowisku. Gospodarki utrzymywane są w stanie optymalnej równowagi przez to, że konkurujący ze sobą aktorzy neutralizują wzajemnie swe błędy. XIX-wieczny matematyk francuski Leon Walras zobrazował gospodarkę jako system jednoczesnych równań. Z kolei zdaniem Benoît Mandelbrota teoria ekonomiczna to w dużej mierze fizyka z innymi zmiennymi. Adam Smith uważał się za Newtona nauk społecznych.

Ekonomiści nie negowali faktu, że możliwe są „zaburzenia” podobne do newtonowskiego „tarcia”, twierdzili jednak, że gospodarki natychmiast powracają do stanu równowagi, podobnie jak odchyłone wahadło wraca do swego punktu zawieszenia. Keynes podsumował tę wizję dość zgryźliwie: na dłuższą metę uważa się, że gospodarka adaptuje się do nowych warunków, „choć ze zgrzytami, zawodzeniem i szarpaniną, przerywaną opóźnieniami, zewnętrznymi ingerencjami

¹¹⁵ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 3.

i potknięciami”¹¹⁶. Ale teoria ekonomii głównego nurtu miała wyjaśnić „trwałe” siły determinujące ceny równowagi, a nie siły przejściowe zaburzające tę równowagę. Tak jest do dziś.

Ta kwestia pojawiła się w polemice pomiędzy dwoma XIX-wiecznymi ekonomistami, którą Keynes lubił cytować jako przykład decydującego momentu w historii myśli ekonomicznej. W roku 1817 David Ricardo napisał do swego przyjaciela Thomasa Malthusa:

Wygląda mi na to, że ważny powód różnic pomiędzy nami... polega na tym, że ty zawsze myślisz o natychmiastowych i przejściowych efektach poszczególnych zmian, podczas gdy ja zasadniczo odkładam je na bok i koncentruję całą swą uwagę na trwałym stanie rzeczy, jaki z nich wypływnie.

Malthus odpowiedział:

Z pewnością skłonny jestem często odnosić się do rzeczy, jakimi są – to jedyny sposób, by uczynić moją pracę jakkolwiek użyteczną dla społeczeństwa... Poza tym naprawdę uważam, że na postęp społeczny składają się ruchy nieregularne, i że pomijając rozważanie przyczyn, które za osiem czy dziesięć lat napędzą produkcję i zaludnienie bądź poważnie je zahamują, to pomijając przyczyny bogactwa i nędzy narodów¹¹⁷

Keynes stał po stronie Malthusa. Pierwszy istotny wkład, jaki wniósł do ekonomii, polegał na skupieniu się na perspektywie krótkoterminowej kosztem długoterminowej – przejął tym samym pałeczkę po Malthusie. Z pewnością to właśnie polemikę Malthusa z Ricardo miał na myśli, gdy zapisywał swój najsłynniejszy aforyzm: „Przecież ta *długa* perspektywa prowadzi nas na manowce. Na *dłuższą metę* wszyscy będziemy martwi. Ekonomiści za bardzo ułatwili sobie robotę, nie bardzo użyteczną zresztą, skoro w burzliwych czasach potrafią nam powiedzieć jedynie tyle, że kiedy sztorm przeminie, powierzchnia morza znów będzie płaska”¹¹⁸

¹¹⁶ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 21, dz. cyt., s. 486-487.

¹¹⁷ Cyt. za: John Maynard Keynes, *Thomas Robert Malthus*, [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 10, dz. cyt., s. 97-98.

¹¹⁸ Cyt. za: John Maynard Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, [w:] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 4, dz. cyt., s. 65.

Teoria cyklu koniunkturalnego powstała właśnie po to, by wypełnić krótkoterminową „lukę” w teorii klasycznej. Po okresach nadmiernego entuzjazmu – spowodowanych np. falą innowacji – prowadzącego do przeinwestowania następują załamania. Współczesny Keynesowi Joseph Schumpeter (1883-1950) postrzegał cykle boomów i krachów, obejmujące zarówno gromadzenie nowego, jak i destrukcję starego kapitału, jako nieodłączne od postępu. Przewodniczący FED-u Alan Greenspan podpisywał się pod schumpeterowską doktryną „kreatywnej destrukcji” i prawdopodobnie dlatego zrobił tak mało, by powstrzymać „irracjonalny entuzjazm”

Najczęściej w analizie krótkoterminowej stosowano tzw. podejście „nierównowagi pieniężnej”. Pieniądz, twierdzono, jest „neutralny” jedynie w dłuższej perspektywie. Amerykański ekonomista Irving Fisher (1867-1947) argumentował w roku 1911, że z racji sztywnych umów zmiany w wartości pieniądza mogą czasowo zaburzyć adaptację relatywnych cen, co może prowadzić do wybuchów bezrobocia. W roku 1923 Keynes sam podjął ten wątek w *Traktacie o reformie pieniężnej*. Twierdził, że zmiany w ilości pieniądza mogą podkopać oczekiwania przedsiębiorców. Ekonomista szwedzki Kurt Wicksell (1851-1926) wiązał zmiany w warunkach kredytowych („szybkość obrotu”) z nieciągłym charakterem postępu technicznego. Późniejsi ekonomiści wrócili jednak na dawne pozycje intelektualne, twierdząc, że opóźnienie w dostosowaniu do wstrząsów pieniężnych wynikało z tzw. iluzji pieniądza, która zniknie przy powtórnym doświadczeniu tego typu.

Teoretycy cyklu koniunkturalnego podnieśli zasadniczą kwestię związaną z rolą instytucji i polityki w utrzymywaniu stabilności rynków. Do jakiego stopnia tzw. samoregulacja rynku zależy właśnie od tych czynników? Milton Friedman twierdził, jak już wiemy, że wielkiego kryzysu można było uniknąć dzięki właściwej polityce pieniężnej. Hayek z kolei wierzył, podobnie jak wielu dzisiejszych ekonomistów, że to nadmierny kredyt nakręca nieoparty na solidnych podstawach boom. Ale skoro równowaga zależy od uwarunkowań instytucjonalnych i politycznych, czy nie obala to pojęcia samoregulujących się rynków?

Z czasem Keynes odrzucił schemat newtonowski, wraz z mechaniczną równowagą, czasowo tylko zaburzaną przez zewnętrzne „wstrząsy”. Inaczej niż wahadło gospodarki rynkowej brakowało jednego punktu

spoczynku. Keynes zaprzeczał temu, że ludzie są jak kule bilardowe, których pozycję i prędkość można rozpisać na wykresie.

Ekonomia jest „nauką moralną... zajmuje się introspekcją i wartościami... zajmuje się motywami, oczekiwaniami i psychologicznymi niepewnościami”¹¹⁹, 120.

Platonizm

Ekonomiści zawsze spierali się o to, jak „robić” ekonomię. Spór koncentrował się wokół „realizmu założeń”. Od czasów Davida Ricardo ekonomiści przyjęli strategię budowania „oszczędnych” modeli, z ograniczoną liczbą zmiennych, które pomagały odróżnić najważniejsze mechanizmy napędowe systemu od czynników przypadkowych i opisowych.

Pomimo ricardiańskich abstrakcji ekonomiści klasyczni starali się ufundować swe teorie na współczesnych im faktach. Wprowadzony przez Ricarda podział produktu krajowego na renty, zyski i płace był stylizowanym odzwierciedleniem systemu społecznego złożonego z właścicieli ziemskich, kapitalistów i robotników. Późniejsi marginaliści zarzucili całe tło społeczne: ekonomia zajęła się badaniem logiki wyboru, którą kieruje się maksymalizująca zysk jednostka – logiki, której uchwycenie wymagało coraz bardziej skomplikowanych narzędzi matematycznych¹²¹.

Jak każdy ekonomista Keynes stosował modele, ale by je tworzyć, nie potrzebował typów idealnych. Sądził, że ekonomiczne teoretyzowanie powinno badać świat, jaki jest, a nie wynajdywać świat idealny.

¹¹⁹ Wraz z mnożeniem się anomalii klasycznego paradygmatu do ricardiańskiego obrazu dodawano rozmaite poprawki. W czasach Keynesa dopuszczano już możliwość, że pełne zatrudnienie jest raczej „punktem przyciągania”, jak określił to Axel Leijonhufvud, niż zrealizowaną możliwością. Powodem było to, że procesy rynkowe zachodzą w czasie, a relatywne ceny dostosowywały się do popytu dość opornie – zwłaszcza jeśli istniejące miejsca pracy i płace były chronione przez prawo, związki zawodowe i stałe umowy. Nauczyciel Keynesa Alfred Marshall rozumiał, że „czas” to najważniejszy problem w ekonomii, i podzielił różne prędkości dostosowania do zmiany na „okresy” różnej długości, zrobił też słynne rozróżnienie między „krótkim okresem” i ricardiańskim „długim okresem”. Jego własne *Zasady ekonomiki* dotyczyły jednak okresu długiego – stanu gospodarki po tym, gdy „dostosowania” już nastąpiły.

¹²⁰ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 300.

¹²¹ Kwestię tę dobrze omawia Duncan Foley w książce *Adam's Fallacy: A Guide to Economic Theology*, Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Mass., 2006.

Powracające masowe bezrobocie było faktem. Nie miało zatem sensu budowanie teorii ekonomicznej zakładającej istnienie pełnego zatrudnienia. Ponieważ krachy finansowe wciąż się zdarzały, nie było sensu budować teorii, zgodnie z którą aktywa były zawsze poprawnie wycenione. Potrzeba było teorii ekonomicznych wyjaśniających te zjawiska. Inaczej niż Friedman i ekonomiści neoklasyczni Keynes przywiązywał ogromną wagę do realizmu założeń. Jego szczególna krytyka szkoły klasycznej dotyczyła wykluczania istotnych czynników już na etapie założeń. To sprawiało, że teoria nie była zdolna do wyjaśnienia realnie istniejących problemów, takich jak trwałe bezrobocie. Keynes nie chciał poświęcić realizmu dla matematyki, ponieważ sądził, że to zniweluje polityczną użyteczność ekonomii. „Czuźna obserwacja” oznaczała dla niego możliwość dostrzeżenia faktów bez pomocy wykoncypowanej uprzednio teorii – prowadził ją raczej z krytycznego niż konformistycznego punktu widzenia. To, co nazywał „scholastyką” albo formalizmem, miało pomóc w sprawdzeniu logiki czyichś wyjaśnień, a nie zastępować obserwację¹²².

Ekonomia Keynesa

W ekonomii Keynesa rolę niewidzialnej ręki rynku w kształtowaniu rynku przejęła niewidzialna nić konwencji, która reguluje warunki, w ramach których zachodzą intencjonalne zachowania racjonalnych istot ludzkich. Dało to bardziej realistyczny ogólny ogląd ludzkich zachowań niż oparte na typach idealnych teoretyzowanie ekonomii klasycznej. Główną konsekwencją tego „odgórnego” podejścia było rozłączenie pary zachowania indywidualnego i fizycznych warunków niedoboru, na której opierała się ekonomia klasyczna. U Keynesa ogólnie to zostało mocno zapośredniczone przez instytucje. Keynes nie zarzucił zupełnie pojęcia równowagi, tyle że u niego każda równowaga była „doraźnym” stanem rzeczy określanym raczej przez stan oczekiwań niż przez „zasadnicze siły” produktywności i oszczędności. Praktyczną konkluzją tego podejścia było zaprzeczenie temu, że konkurencyjna

¹²² Thomas K. Rymes (red.), *Keynes's Lectures, 1932-35*, Macmillan, Royal Economic Society, Basingstoke 1989, s. 102. Zob. także s. 101-103, gdzie omówiono całe rozumowanie.

gospodarka wolnorynkowa sama dążyła do pełnego zatrudnienia. Istnieje bowiem wiele możliwych „równowag”, z których żadna nie jest bardziej „naturalna” niż pozostałe.

Niepewność

Zycie gospodarcze u Keynesa pełne jest niepewności. Wyjaśnia ona, dlaczego ludzie trzymają oszczędności w płynnych aktywach, dlaczego poziom inwestycji jest tak chwiejny i dlaczego stopa procentowa nie reguluje oszczędności i inwestycji. Wyjaśnia również, dlaczego postęp ekonomiczny w całej historii był tak powolny i nieregularny. Wszyscy aktorzy dramatu w mniejszym lub większym stopniu motywowani są niepewnością co do przyszłości i uznają, że posiadanie pieniędzy, a więc płynność, to dobry sposób radzenia sobie w tej sytuacji. Niepewność zrywa więź między podażą a popytem usankcjonowaną przez prawo Saya. Niepewność wyjaśnia również, dlaczego oczekiwania są pesymistyczne i hamują działalność przedsiębiorców na długo po tym, gdy ceny towarów, usług i inwestycji spadły do „atrakcyjnego poziomu”. To poczucie niepewności raz wzrasta, raz maleje. W niektórych momentach ludzie czują się pewniej niż w innych. Jeśli poziom zaufania jest wysoki, gospodarka kwitnie, jeśli niski – usycha.

Warto podkreślić, że Keynes nie uważał bynajmniej, że niepewność wpływa na całe życie gospodarcze. Niepewność staje się problemem dla gospodarki wówczas, gdy nasze warunki życia bądź dobrobyt zależą od naszego poglądu na przyszłość. Gdybyśmy potrzebowali jedynie tego, co niezbędne, ekonomia nie musiałaby kłopotać się niepewnością – jej źródła byłyby zewnętrzne i przyjmowały postać np. klęsk żywiołowych czy wojen. W kapitalizmie to sam system wytwarza niepewność, ponieważ gratyfikacja z akumulacji kapitału jest w nim przesunięta w czasie. Źródło bogactwa staje się tym samym źródłem ekonomicznej i społecznej niestabilności.

Zerwanie Keynesa ze szkołą klasyczną miało epistemologiczne korzenie. Było związane z wiedzą, jaką posiadają aktorzy zawierający umowę wymiany. Keynes rozróżnił ryzyko (które daje się zmierzyć) oraz niepewność (która się zmierzyć nie daje). Zaczął nad tym myśleć jeszcze w czasie studiów, a swoje wnioski spisał w *Traktacie*

o *prawdopodobieństwie* (1921), zgłębiającym problem tego, co to znaczy mieć racjonalne oczekiwania co do przyszłości w warunkach zmieniającej się wiedzy. Sedno stanowi tutaj odrzucenie częstotliwości czy statystycznej teorii prawdopodobieństwa i zastąpienie ich przez teorię logiczną, w której prawdopodobieństwo stanowi funkcję ludzkich założeń, a nie częstotliwości zdarzeń. Prawdopodobieństwa mogą być statystyczne, ale nie muszą. Jego „logiczna teoria prawdopodobieństwa” pozostawała w zgodzie z potocznym rozumieniem pojęć takich, jak „prawdopodobnie”, „być może”, „nie wiem”. Przeciwnie niż teoria rynku efektywnego, z którą mieliśmy do czynienia w rozdziale 2, zakładająca, że rynki finansowe są podobne do rynków ubezpieczeniowych, na których ryzyka da się precyzyjnie policzyć, Keynes poświęcił szczególną uwagę prawdopodobieństwom nieznanym. Wypływają one z nieprzystających argumentów. W *Traktacie o prawdopodobieństwie* znajdziemy następujący przykład: „Czy gdy idziemy na spacer, deszcz jest bardziej prawdopodobny, mniej prawdopodobny czy może szanse, że będzie padać, są połowiczne? Jestem gotów twierdzić, że w niektórych sytuacjach żadnej z takich alternatyw nie daje się utrzymać i że decyzja o wzięciu bądź pozostawieniu parasola w domu będzie całkowicie arbitralna. Jeśli barometr pokazuje wysokie ciśnienie, ale chmury są ciemne, nie zawsze powinniśmy wybierać, który czynnik jest ważniejszy, ani nawet specjalnie ich równoważyć – racjonalnie będzie pozostawić decyzję kaprysowi i nie tracić czasu na rozmyślanie”¹²³

„Kaprys” nie jest w tym wypadku irracjonalny. Działanie według kaprysu jest racjonalne wówczas, kiedy nie możemy ustalić, co przyniesie przyszłość. Keynes wierzył, że jednostki są racjonalne, a nie irracjonalne. Miał tylko bardziej ogólną teorię racjonalności niż ekonomiści klasyczni czy neoklasyczni. Racjonalnego przekonania nie należy utożsamiać z przekonaniem prawdziwym. To, że jakieś przekonanie upadło pod ciężarem nowych dowodów, nie oznacza, że wcześniejsze trwanie przy nim było nieracjonalne. „Kaprys” w *Traktacie o prawdopodobieństwie* jest racjonalny, albo przynajmniej rozsądny, jeśli bierzemy pod uwagę stan dostępnej

¹²³ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 8, dz. cyt., s. 32.

wiedzy. Zgadza się to z keynesowską opinią, że porażka lub sukces w dużej mierze zależą od szczęścia, nie od powodów, które często wynajdujemy *ex post*.

„Nieznane” prawdopodobieństwa odnoszą się do „niepewności”, ale nie do nieredukowalnej niepewności. Później Keynes dodał jeszcze czwartą kategorię „niepoznawalnych” prawdopodobieństw – jest ona ontologiczna, a nie tylko epistemologiczna. Używa on pojęcia „nieredukowalnej niepewności” po to, by odróżnić własne idee od właściwej ekonomistom klasycznym – domyslniej identyfikacji prawdopodobieństwa z częstotliwością statystyczną. Czyni to w swym eseju napisanym w roku 1937, w którym objaśnia „proste, zasadnicze idee” *Ogólnej teorii*:

Pojęcia „niepewnej” wiedzy nie używam jedynie po to, by odróżnić to, co jest pewne, od tego, co zaledwie prawdopodobne. Gra w ruletkę nie podlega w tym sensie zasadzie niepewności, tak samo jak perspektywa wylosowania zwycięskiej obligacji wojennej. Albo na przykład oczekiwanie długości życia jest tylko trochę niepewne, umiarkowanie niepewna jest nawet pogoda. Używam tego pojęcia w znaczeniu, że np. szanse na wojnę w Europie są niepewne, albo ceny miedzi i stopa procentowa za dwadzieścia lat, albo dezaktualizacja nowego wynalazku, albo pozycja właścicieli prywatnego majątku w systemie społecznym w roku 1970. Nie istnieją naukowe przesłanki, dzięki którym można by obliczyć prawdopodobieństwo tych zdarzeń. Po prostu nie wiemy, czy są one możliwe. Niemniej jednak konieczność działania i podejmowania decyzji zmusza nas jako ludzi praktycznych, abyśmy pominęli ten fakt i zachowywali się tak, jak gdybyśmy mieli porządne benthamowskie wyliczenie potencjalnych kosztów i zysków przemnożonych przez stosowne prawdopodobieństwa i na końcu zsumowanych¹²⁴.

W *Ogólnej teorii*... Keynes rozróżniał pomiędzy naszymi oczekiwaniami co do przyszłości a pewnością, z jaką je żyjemy – co byłoby nieistotne, gdyby do każdego oczekiwania dało się dopasować statystyczne prawdopodobieństwo. Im więcej dowodów potwierdzających oczekiwanie, tym większa jest nasza pewność. „Ludzie praktyki są

¹²⁴ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 113-114. Por. tenże, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 7, s. 149-150.

bardzo czuli na to, co zwykli nazywać *stanem zaufania*, i przywiązują do tego dużą wagę. Ale ekonomiści nie poddawali tego problemu starannej analizie...”¹²⁵

Ograniczenia ekonometrii

Istnienie nieredukowalnej niepewności wywołało słynny sceptycyzm Keynesa wobec wartości ekonometrii – zastosowania technik statystycznych („analizy regresji”¹²⁶) do ustalenia relacji („współczynników”) pomiędzy zmiennymi zależnymi i niezależnymi, które umożliwiają przewidzenie przyszłych wartości zmiennych zależnych. Po pierwsze, twierdzi Keynes, zastosowanie analizy regresji do obliczenia określonych parametrów, a następnie traktowanie ich, jak gdyby były stałe, jest błędne. „Nie ma żadnego powodu, dla którego nie miałyby się one zmieniać co roku”, skoro wiemy, że wiele relacji gospodarczych jest „niejednorodnych w czasie”. Po drugie, Keynes krytykuje przygodny charakter niektórych modeli ilościowych. „Mając swobodę w doborze współczynników i okresów czasu, zawsze można, przy odpowiednim wysiłku, upichcić formułę, która całkiem nieźle pasuje do przeszłych obserwacji. Ale czego to ma dowodzić?”. Po trzecie, „niektórych ważnych czynników nie da się zredukować do formy statystycznej”, a próba przeprowadzenia czegoś takiego owocuje fałszywą precyzją (jak u Einsteina: „nie wszystko, co się liczy, można policzyć; nie wszystko, co można policzyć, w ogóle się liczy”). Analiza ekonometryczna powinna zostać ograniczona do prostszych, mniej abstrakcyjnych związków. Cykle kredytowe mogą być nazbyt skomplikowane, aby je analizować statystycznie, choć zastosowanie ekonometrii do zmierzenia np. relacji pomiędzy natężeniem ruchu a kosztami obsługi sieci kolejowej będzie sensowne”¹²⁷.

¹²⁵ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria*..., dz. cyt., s. 131.

¹²⁶ Analiza regresji to metoda ilościowa pozwalająca badać to, jak zmiany czynników, co do których możemy sądzić, że są istotne (zmiennie niezależne), wyjaśniają modyfikacje interesujących nas zmiennych (tj. zmiennych zależnych). Na przykład, jak zmienia się twój przyszły dochód wraz z zmianą osiągniętego poziomu wykształcenia? Korzystając z wyrafinowanych średnich, otrzymujemy wyniki w formie tzw. współczynników regresji, które przypisujemy do zmiennych niezależnych. Można się np. dzięki temu dowiedzieć, że każdy dodatkowy rok edukacji zwiększa dochód o 5 proc. Analiza regresji ma charakter empiryczny, stąd też posługuje się głównie danymi z przeszłości.

¹²⁷ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 285-289, 293-295.

Keynesowski nacisk na kwestię niepewności wpływa na jego całe postrzeganie kondycji ludzkiej. Zmusza ona do ciągłej obawy o przyszłość, co studzi gospodarczy postęp. Działalność gospodarcza wymaga stymulacji, aby wydobyć się ze swej normalnej rutyny. Nie da się powiedzieć, czy Keynes uznałby, że poziom niepewności zwiększył się (albo zmniejszył) w toku dziejów. Oczywiście, klęski żywiołowe, chaos, choroby, rabunek czy arbitralne konfiskaty własności odgrywały większą rolę w przeszłości niż obecnie. Życie gospodarcze stało się bardziej uporządkowane i przewidywalne. Z drugiej strony olbrzymia rola i zasięg rynków finansowych, przyspieszenie technologiczne czy nadmiar informacji dostarczanych przez media mogły zwiększyć skalę i częstotliwość załamań generowanych przez samą działalność ekonomiczną.

Popyt efektywny

Główna teza *Ogólnej teorii* mówi, że rozmiar zatrudnienia zależy od poziomu zagregowanego popytu. Keynes za pomocą ekonomicznego aparatu podaży i popytu (zliczonych dla całej gospodarki) zestawiał ponoszony przez pracodawców koszt zatrudnienia n pracowników (podaż) z oczekiwanymi przez pracodawców zyskami z zatrudnienia tej liczby ludzi (popyt). Równowagę uzyskujemy wtedy, gdy od kupujących można oczekiwać, że nabędą tyle produktów, by uzasadnić zatrudnienie przez przedsiębiorców siły roboczej niezbędnej do wytworzenia tych dóbr. Punkt, w którym przecinają się krzywe zagregowanego popytu i podaży, to punkt *popytu efektywnego*. Keynes wyłamał się z całego schematu myślenia klasycznego, pokazując, że ów punkt nie musi wcale oznaczać pełnego zatrudnienia. Nikt przed nim nie próbował stworzyć „teorii produktu gospodarki jako całości”.

Keynes rozdzielił „popyt zagregowany” (inaczej mówiąc, oczekiwany dochód pracodawców) na dwa składniki: popyt konsumpcyjny i popyt inwestycyjny. Konsumpcja jest stabilnym elementem popytu, inwestycje – niestabilnym.

Na krótką metę „skłonność do konsumpcji” stanowi „dość stabilny” procent bieżącego dochodu. Nie zmienia się zbyt szybko, a to dlatego, że zależy w dużej mierze od przyzwyczajęń, w przeciwieństwie do

inwestycji, które zależą od oczekiwań. Zgodnie z „psychologicznym prawem” Keynesa, jeśli wzrasta dochód, konsumpcja również wzrasta, ale wolniej. Podobnie dzieje się, gdy dochód spada. Fakt, że konsumpcja jest bardziej stabilna niż dochody, zapewnia zagregowanemu wydatkom pewien poziom stabilności. Stwarza jednak również problem dla gospodarki. Zakładając, że skłonność do konsumpcji będzie mniejsza niż jeden, luka pomiędzy konsumpcją a produkcją musi zostać wypełniona przez inwestycje – jeśli utrzymane ma zostać pełne zatrudnienie. Ekonomisci klasyczni zakładali, że oszczędności zawsze są inwestowane zgodnie z aktualnym poziomem stopy procentowej. Keynes uważał, że oszczędności zmniejszają konsumpcję, ale niekoniecznie sprawiają, że inwestycje rosną (czego powody wyjaśnimy później). Prowadziło to do słynnego „paradoksu oszczędności”, zgodnie z którym, jeśli wszyscy będą więcej oszczędzać, firmy sprzedadzą mniej, a produkcja zwolni – chyba że w tym samym czasie zrównowazą to dodatkowe zachęty do inwestycji. A zatem im bardziej „oszczędne” jest społeczeństwo, tym większy będzie miało kłopot z utrzymaniem pełnego zatrudnienia. Utrzymanie pełnego zatrudnienia w społeczeństwie, które oszczędza część swego dochodu, zależy bezpośrednio od popytu inwestycyjnego – popytu na nowe środki trwałe. W społeczeństwie kapitalistycznym oznacza to odpowiedzialność przedsiębiorców.

Bodźce inwestycyjne

Inwestycje zależą od tego, co Keynes nazywa „krajową efektywnością kapitału” (*marginal efficiency of capital*, MEC) – mówiąc krótko, od oczekiwanej stopy zwrotu z kosztów dóbr kapitałowych. Porównuje się ją z rynkową stopą procentową. Jeśli MEC jest wyższa niż stopa procentowa, inwestycje wzrosną, jeśli niższa – spadną¹²⁸ Jak pisze Keynes: „Faktyczna stopa bieżących inwestycji osiągnie taki punkt, w którym już nie ma żadnego typu obiektu kapitałowego o krajowej efektywności przewyższającej bieżącą stopę procentową”¹²⁹ Poziom

¹²⁸ MEC można zdefiniować też jako obecną wartość oczekiwanych zysków z danego projektu zdyskontowanych o rynkową stopę procentową. Tym samym MEC stanowi cenę popytową kapitału.

¹²⁹ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 120.

zatrudnienia jest zatem określony przez „skłonność do konsumpcji” oraz „bodźce do inwestowania” (określone łącznie przez MEC oraz stopę procentową).

„Dostosowuje się ilość, a nie ceny” – to slogan, który dla całych pokoleń studentów podsumowywał główny wątek teorii Keynesowskiej. Ekonomiści klasyczni zakładali, że zagregowana podaż – pieniężny koszt produkcji – dostosowuje się szybko i elastycznie do zmiennych oczekiwań co do tego, co będzie najbardziej zyskowne, utrzymując tym samym gospodarkę w stanie pełnego zatrudnienia. Keynes zaprzeczył, że faktycznie tak się dzieje. To dlatego odrzucił prawo Saya, które mówi, że podaż zawsze kreuje swój własny popyt. Przyjmijmy, że oczekiwane przez pracodawców zyski ze sprzedaży produktów wytworzonych przez n pracowników spadną poniżej kosztów ich zatrudnienia. W modelu keynesowskim zredukują oni koszty produkcji poprzez zwolnienie części pracowników. To z kolei zmniejszy całkowity popyt w gospodarce. Czyli to nie obniżenie płac, ale spadek zatrudnienia eliminuje nadmierną podaż produktu. Jest to równoznaczne ze stwierdzeniem, że nadmiar oszczędności względem inwestycji jest niwelowany przez spadek dochodów¹³⁰.

Jeśli inwestycje zaczynają spadać, co powstrzymuje gospodarkę przed radykalnym zjazdem w dół? Zubożenie społeczeństwa sprzyja likwidacji „nadmiaru oszczędności” w stosunku do inwestycji, który był przyczyną kryzysu. Jeśli znamy skłonność do konsumpcji – powiedzmy 90 proc. bieżącego dochodu – to dzięki prostemu obliczeniu mnożnika dochodu można wykazać, że wzrosty i spadki dochodu zmierzają do ustalonego punktu, w którym inwestycje i oszczędności będą równe. Jak określił to Austin Robinson, „w stanie równowagi... oszczędności muszą się równać inwestycjom... jeśli nie będą sobie równe, poziom aktywności gospodarczej zmieni się na tyle, aby przywrócić ich równowagę”. To zmiana w poziomie produkcji, a nie cen stanowi główny mechanizm, dzięki któremu gospodarka dąży do nowego momentu równowagi. Według jednego z wybitnych studentów Keynesa to było „najważniejsze nowe

¹³⁰ Tę równowagę gwarantuje następujący układ warunków równowagi: dochód = wartość bieżącej produkcji = konsumpcja + inwestycje. Oszczędności = dochód – konsumpcja. Tym samym oszczędności = inwestycje.

osiągnięcie” *Ogólnej teorii*¹³¹. To z pewnością najbardziej użyteczna politycznie część teorii, ponieważ pozwala na wyliczenie „luk” produkcyjnych i inflacyjnych – ta możliwość została urzeczywistniona przez późniejszy rozwój statystyk dochodu narodowego i wydatków. Keynes po raz pierwszy wykorzystał mnożnik dochodu w broszurze *The Means to Prosperity*, wydanej w roku 1931. Aby go obliczyć, „musimy po prostu oszacować... jaki ułamek typowych wydatków staje się czymś dochodem i jaka jego część zostaje wydana. Te dwa ułamki, pomnożone przez siebie, dają nam wskaźnik pierwszego następstwa efektu pierwotnego... następnie możemy zsumować cały ciąg takich następstw”¹³². Mnożnik to także zwodniczy instrument, ponieważ jego „wielkość” zależy od oczekiwań odnośnie polityki rządu. Koncepcja „równowagi przy niepełnym zatrudnieniu” ilustruje najważniejszą tezę Keynesa, która mówi, że w gospodarce rynkowej brakuje wewnętrznego efektywnego mechanizmu, który pozwalałby na samodzielne stawanie na nogi po poważniejszym załamaniu.

Na tym polega zasadnicza wartość *Ogólnej teorii*. Zagregowany popyt jest, jaki jest, ponieważ takie, a nie inne są oczekiwania, podobnie zresztą jak zatrudnienie. Dotąd nie zostało jednak wyjaśnione, dlaczego są one, jakie są, ich ustalanie odbywało się jakby za kulisami. Pora je odstąpić.

Efekt niepewności oczekiwań

W jaki sposób zagregowany popyt może spaść poniżej zdolności produkcyjnych? Dlaczego od czasu do czasu – a zdaniem Keynesa niemal stale – system rynkowy zawodzi w zapewnieniu miejsc pracy dla wszystkich? Z *Ogólnej teorii*... wynika, że zaburzenia są potężniejsze, a możliwości samoregulacji słabsze, niż przewidywała to ortodoksyjna teoria. Kluczowa jest tu niepewność. Oddziałuje ona przede wszystkim na „bodźce do inwestowania”.

¹³¹ Hasło *John Maynard Keynes*, [w:] red. Steven N. Durlauf, Lawrence E. Blume, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Palgrave Macmillan, Basingstoke 2008.

¹³² John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 9, dz. cyt., s. 342.

To, że inwestycje są chwiejną składową gospodarki kapitalistycznej, rozpoznano już dawno. Chwiejność ta była jednak nieobecna w „długoterminowym” teoretyzowaniu, faworyzowanym przez Davida Ricardo i jego następców. Była „krótkoterminowa” i nie przydawano jej wielkiego znaczenia, skoro „błędy” inwestorów były tylko niewielkimi odchyleniami od trajektorii wytyczanej przez zasadnicze siły rządzące produktywnością inwestycji. Krótko mówiąc, uważano gospodarkę za dużo bardziej stabilną, niż sądził Keynes. On do swego opisu procesu inwestycyjnego włączył pieniądz. W nowoczesnej gospodarce inwestuje się głównie poprzez rynki finansowe – giełdy, rynki obligacji, kredyty bankowe. Keynes chwiejności inwestycji wyjaśniał zatem siłami odpowiadającymi za niestabilność rynków finansowych. Ich opis w rozdziale 12. *Ogólnej teorii...*, uzupełniony artykułem *Ogólna teoria zatrudnienia*¹³³ z roku 1937, to jak dotąd najlepsze w dostępnej literaturze teoretyczne wyjaśnienie tego typu kryzysu, jaki wybuchł jesienią 2008 roku.

Punktem wyjścia była „chwiejność podstaw, na których musimy opierać nasze szacunki przyszłych dochodów”¹³⁴. „Ukryty” aksjomat klasycznej teorii samoregulującej się gospodarki zakładał, że aktorzy gospodarki znają statystyczne prawdopodobieństwa wyników swych inwestycji. „Ryzyka – jak to określił – można było wyliczyć dzięki formułom aktuarialnym”. Ale przecież my „po prostu nie wiemy”, jakie będą dochody z naszych inwestycji w okresie lat pięciu, dziesięciu albo i dłuższym. Zyskowne inwestycje „w relatywnie odległym, a nierzadko wręcz nieskończone odległym czasie” – były aktami wiary. I tutaj właśnie tkwi możliwość ogromnych pomyłek¹³⁵.

Aby poradzić sobie z niepewną przyszłością, przypisujemy ryzyku liczby – zakładamy, że ono jest policzalne. Na tym polegają właśnie matematyczne modele prognostyczne, które wykorzystują któryś wariant twierdzenia Bayesa do przekształcania subiektywnych zakładów w obiektywne prawdopodobieństwa. Daje to nam pewność niezbędną do inwestowania. Ale to fałszywa pewność. O ile powtarzanie zakła-

dów na wyścigach konnych pozwala nam obstawiać lepiej, ponieważ poznajemy „faktyczne” zalety poszczególnych koni, to żadna wiedza o przeszłych wydarzeniach w gospodarce nie przybliży nas ani na krok do poznania prawdopodobieństwa ich wystąpienia w przyszłości – inaczej niż konie wydarzenia w gospodarce nie biegną po raz drugi. Stosujemy matematykę do *wymyślenia* świata policzalnych prawdopodobieństw, który traktujemy potem jako odzwierciedlenie świata rzeczywistego.

Technika przekształcania niepewności w policzalne ryzyko opiera się na mnóstwie konwencji. Pierwsza mówi, że „obecna sytuacja będzie trwała przez czas nieograniczony, wyjąwszy wypadki, gdy mamy specjalne powody, aby spodziewać się zmian. [...] Przyjmujemy więc w gruncie rzeczy, że obecna ocena rynku, niezależnie od tego, jak do niej doszło, jest – przy danej wiedzy o tym, co wpływa na rentowność inwestycji – jedyną *poprawną* oceną i że ulegnie ona zmianie wyłącznie wraz ze zmianą tej wiedzy”. Udajemy przed sobą, że długi okres to następstwo bardzo krótkich okresów, co rodzi iluzję, że inwestor w każdym momencie posiada dokładne informacje o przyszłym kursie cen akcji. W niezwykle wnikliwym fragmencie Keynes pisze, że stosując tę konwencję, inwestor może „śłusznie dodawać sobie otuchy, myśląc, że jedyne ryzyko, na jakie się naraza, sprowadza się do prawdziwej zmiany w stanie informacji o *bliskiej przyszłości*”, a ono nie może być duże. „W ten sposób w krótkim okresie, a więc i w kolejnych krótkich okresach, inwestycja staje się z punktu widzenia pojedynczego inwestora mniej więcej «bezpieczna», pod warunkiem że może on ufać w utrzymanie się konwencji”¹³⁶.

Problem polega na tym, że nawet niewielka skala niepewności, jaka występuje już pomiędzy jednym krótkim okresem a następnym, wzrasta niepomiarowo przy przechodzeniu od jednego okresu do drugiego. W praktyce długookresowy zwrot z inwestycji jest warunkowany niepewnością co do przyszłego popytu na różne klasy inwestycji, określonego przez stopy procentowe, kursy wymiany, wskaźniki inflacji, zmiany technologiczne itd. Obecne ceny nie mogą – jak twierdzi teoria rynku efektywnego – powiedzieć nic więcej na temat cen przyszłych

¹³³ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 113-123.

¹³⁴ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 132.

¹³⁵ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 113.

¹³⁶ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 134-135.

niz tzw. analiza fundamentalna cen przeszłych. Inwestorzy wiedzą, że obie te metody są zawodne. Dlatego właśnie Keynes był przekonany, że to niepewność popycha zawodowych inwestorów do spekulacji – nikt nie chce tańczyć, gdy muzyka umilknie. Jak pisał w znanym fragmencie: „Spekulanci mogą być nieszkodliwi, gdy są niczym piana na spokojnych wodach przedsiębiorczości. Ale sytuacja staje się poważna, gdy przedsiębiorczość poczyną być pianą na wirze spekulacji”.

Druga konwencja, o której pisał Keynes, to podążanie za tłumem. „Wiedząc, że nasze indywidualne sądy są bez wartości, opieramy się na sądach reszty świata... To znaczy, że próbujemy się dostosować do zachowania większości albo do średniej”¹³⁷. Innymi słowy, podążamy za tłumem i staramy się odgadnąć, w którą stronę skręci. Keynes ilustrował to słynnym porównaniem do konkursu piękności:

Mozna by porównać zawodowe inwestycje do konkursów ogłaszanych przez gazety, w których uczestnicy mają wybrać spośród stu fotografii sześć najładniejszych twarzy, przy czym nagroda ma być przyznana temu, czyj wybór będzie najbardziej zbliżony do przeciętnych upodobań wszystkich uczestników. W ten sposób każdy wybiera nie te twarze, które jemu wydają się najładniejsze, ale te, które przypuszczalnie przypadną do gustu innym uczestnikom konkursu. Każdy z nich zaś traktuje oczywiście sprawę z tego samego punktu widzenia. Nie chodzi więc o wybór twarzy, która wydaje się komuś najładniejsza, ani nawet o twarz, która w przeciętnej opinii ogółu naprawdę jest najładniejsza. Osiągnęliśmy już trzeci stopień, który polega na dociekanu, co się przeciętnie uważa za przeciętną opinię ogółu. I przypuszczam, że są i tacy, którzy w tej grze osiągają czwarty, piąty albo jeszcze wyższy stopień¹³⁸.

Ową konwencję można przeciwstawić klasycznemu przekonaniu, że opinie indywidualne nie podlegają wpływom innych opinii. Uczestnicy powinni więc wybrać obiektywnie najładniejszą dziewczynę. Gdybyśmy posiadali obiektywne kryterium oceny piękna, byłoby to prawdą. Przy braku takiego kryterium z konieczności zmuszeni jesteśmy oprzeć się na sądach innych. Zbieżność szacunków ryzyka wyliczonych w ten

¹³⁷ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 114.

¹³⁸ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 137-138.

sposób z tzw. wartościami fundamentalnymi może być czysto przypadkowa – w każdym zakresie i w każdym okresie, jaki nas interesuje.

Większość ekonomistów akceptuje istnienie zachowań stadnych, sądzą oni jednak, że występują one głównie w momentach paniki – jak w sytuacji, gdy ktoś krzyczy „pali się!” w zatłoczonym budynku. Ekonomiści behawioralni sugerowali, że za ten efekt – irracjonalny w kontekście indywidualnej maksymalizacji zysków – może odpowiadać instynkt przetrwania, który stał się częścią naszego wyposażenia genetycznego¹³⁹. Z drugiej strony Keynes twierdził, że „podążanie za tłumem” może być w obliczu niepewności całkiem rozsądne. Uważał to za przykład utylitaryzmu reguł, czyli po prostu przekonania, że najlepsze efekty można osiągnąć poprzez naśladowanie ogólnie przyjętych praktyk. Człowiek ekonomiczny, który maksymalizuje swój indywidualny zysk w izolacji od pozostałych, nie ma racji bytu w świecie, w którym nie wiemy, co przyniesie jutro. I podobnie to niepewność tłumaczy wagę, jaką społeczeństwa przykładają do budowy instytucji budujących zaufanie i dających zaczepienie dla oczekiwań. Istnienia społeczeństwa nie trzeba wyjaśniać neurologią.

Każda prognoza oparta na „tak lichych podstawach” podatna jest na „nagłe i gwałtowne zmiany”, kiedy tylko pojawią się nowe informacje – nie legitymizuje jej przecież żadna pewna wiedza. „Rynek ogarniają fale optymizmu lub pesymizmu, choćby nawet brakowało wyraźnych powodów do oczekiwania określonej zmiany. Nastroje te nie mają żadnego uzasadnienia rozumowego, ale wobec braku solidnej podstawy racjonalnej kalkulacji są w pewnym sensie usprawiedliwione”¹⁴⁰. Nagle wszyscy zaczynają rewidować swoją strategię inwestycyjną. „Kończą się spokój, pewność i bezpieczeństwo. Nowe lęki i nadzieje, bez żadnego ostrzeżenia, będą wpływać na ludzkie zachowania. Siła rozczarowania może nagle wprowadzić zupełnie nowe kryteria wartości. Wszystkie te zgrabne, ugrzecznione techniki zaprojektowane na salę konferencyjną i pięknie wyregulowany rynek mogą się załamać”¹⁴¹.

¹³⁹ Zob. Justyn Walsh, *Keynes and the Market*, dz. cyt., s. 31.

¹⁴⁰ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 136.

¹⁴¹ W kwestii tych cytatów zob. John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 14, dz. cyt., s. 115.

To nie tylko godny uznania opis pokolenia ery paniki i załamania finansowego, ale również mocne stanowisko epistemologiczne – ceny kształtują się na podstawie konwencjonalnych sądów, jedynie luźno odnoszących się do tego, co ekonomiści nazywają „fundamentalnymi” siłami produktywności i oszczędzania, a które rządzić mają podażą i popytem na rynkach inwestycyjnych. Fragment ten z bezbłędną precyzją ilustruje sprzeczny charakter innowacji finansowych. Gdy inwestycje giełdowe są bardziej „płynne”, ludzie trzymają mniej gotówki; jednocześnie jednak zwiększa to pole dla spekulacji i sprawia, że życie gospodarcze jest bardziej chwiejne. Taki był efekt tzw. sekurytyzacji w ostatnich latach.

Szttywność płac i stóp procentowych

To dopiero połowa tej historii. Klasyczne przekonanie, że gospodarka sama się wyreguluje, opierało się nie tylko na zignorowaniu niepewności na rynku inwestycyjnym, ale również na istnieniu automatycznych mechanizmów dostosowawczych. Gospodarkę rynkową porównywano do termostatu, który automatycznie dostosowuje temperaturę do zmian pogody. Najważniejszym z tych mechanizmów były elastyczne płace.

Klasyczną teorię płac w 1933 roku następująco opisał Arthur Pigou, znajomy Keynesa: „Przy doskonałej konkurencji [...] zawsze będzie istniała silna tendencja do powstania takiej relacji stawek płac do popytu, żeby wszyscy ludzie byli zatrudnieni”¹⁴². Bezrobocie byłoby zatem spowodowane faktem, że pracownicy domagali się zbyt wysokich płac. Keynes odrzucił ten wniosek. W jego mniemaniu nawet przy pełnej elastyczności zatrudnienia może pojawić się *niedobrowolne bezrobocie*. Podczas gdy wzrost zatrudnienia wymaga wzrostu oczekiwanego dochodu pracodawcy, ogólna redukcja płac poprzez proporcjonalne obniżenie cen sprawia, że oczekiwany dochód pracodawcy nie zmienia się. Nie uda się zatem w ten sposób obniżyć płac realnych albo, co na jedno wychodzi, zwiększyć udziału pracodawcy w zyskach. W tej sytuacji spadek wynagrodzeń, wnioskuje Keynes, byłby korzystny z punktu

widzenia poziomu zatrudnienia tylko wówczas, gdyby poprzez zmniejszenie proporcji pieniądza przeznaczanego na wypłaty skutkował on spadkiem stóp procentowych. Ale na to nie można liczyć.

Co determinuje wysokość stóp procentowych? Ekonomiści neoklasyczni wierzyli, że stopa procentowa to cena, która równoważy oszczędności i inwestycje. Keynes odrzucał taką teorię. „Stopa procentowa – pisał – jest kompensatą za zrzeczenie się płynności na określony czas”¹⁴³. Na tym polega jego teoria preferencji płynności stopy procentowej. Im bardziej ludzie pragną trzymać pieniądze w gotówce, tym wyższej stopy procentowej będą się domagali. Gdyby zapotrzebowanie płynności wiązało się wyłącznie z koniecznością wypłacania wynagrodzeń, spowolnienie działalności gospodarczej poprzez zmniejszenie funduszu płac obniżyłoby stopę procentową i tym samym było korzystne dla inwestycji. Ale płynności potrzeba nie tylko do wypłacania pensji. Bo choć zapotrzebowanie na pieniądź do wypłacania pensji mogło spaść dzięki obniżeniu pensji, popyt na pieniądź spadnie, to równocześnie ludzie mogą chcieć trzymać więcej gotówki, by zabezpieczyć się przed niepewnością – to naturalny efekt malejących oczekiwań co do zyskowności inwestycji. W tej sytuacji całkowity wpływ redukcji płac na stopy procentowe jest niejasny. W tym przypadku lepszą metodą ich obniżenia, choć w żadnym razie nie pewną, jest zwiększenie ilości pieniądza. Jak mówi Keynes: „Tylko ktoś naiwny mógłby wybrać elastyczną politykę płac zamiast elastycznej polityki pieniężnej”¹⁴⁴.

Istotą całej tej skomplikowanej argumentacji było zakwestionowanie klasycznego przekonania, że całkowicie elastyczne płace gwarantują pełne zatrudnienie. Keynes zauważył, że tak naprawdę w realnym świecie płace miały skłonność do „lepkości” – spadały wolniej niż ceny towarów. Lepkość ta, jak twierdził, była logiczną konsekwencją braku mobilności siły roboczej, która dzięki negocjacjom zbiorowym starała się zachować różnice między poszczególnymi grupami zawodowymi. Jedni pracownicy walczą o swój kawałek tortu z innymi pracownikami, a zatem żadna grupa nie zdecyduje się jako *pierwsza* zaakceptować cięć płac, bo na własne życzenie znaleźliby się wtedy w gorszej sytu-

¹⁴³ Tamże, s. 147.

¹⁴⁴ Tamże, s. 241.

¹⁴² John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 250.

acji. Długoletnie kontrakty odpowiadają zarówno pracodawcom, jak i związkom zawodowym, gdyż zabezpieczają przed niepewnością co do przyszłych cen – zarówno pracy, jak i towarów. Ale ani przedsiębiorstwa, ani związki zawodowe nie są uwzględniane w klasycznej teorii ekonomicznej.

Podsumowując: Keynes uzasadnia poprawność swojej teorii zatrudnienia istnieniem nieredukowalnej niepewności. Wszystkie najważniejsze tezy Keynesowskiej *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* biorą się z założenia o istnieniu niepewności, a w konsekwencji przypisanu pieniądzwowi roli ogniwa łączącego przeszłość z przyszłością. W rozrysowanym przez niego obrazie życia gospodarczego świat zamieszkały przez zatowarowane jednostki, z których każda wie, czego chce i jak to dostać, ustępuje miejsca światu, w którym ludzie działają w ramach reguł i konwencji zaprojektowanych po to, by radzić sobie z niepewną przyszłością.

Nowatorstwo narracji Keynesa nie tkwi wyłącznie w teorii finansowej niestabilności czy teorii efektywnego popytu, ale raczej w sposobie, w jaki łączy je obie i wyprowadza z nich teorię trwałego bezrobocia. Przy braku stymulacji z zewnątrz – politycznej albo technologicznej – która rozbudziłaby oczekiwania co do przyszłych zysków, keynesowska gospodarka oscyluje wokół poziomu suboptymalnego – bez wyraźnej tendencji do wzrostu bądź załamania.

Polityka

Implikacje polityczne *Ogólnej teorii...* są dwojakie. Jedna grupa dotyczy tego, jak wydobyć gospodarkę z kryzysu, druga – tego, jak ją przed nim zabezpieczyć. Celem pierwszej jest przywrócenie poziomu wydatków właściwego dla pełnego zatrudnienia, drugiej – zarządzanie wydatkami w taki sposób, żeby się na tym poziomie utrzymały. W obu przypadkach najważniejsze instrumenty stanowią polityka pieniężna i polityka fiskalna¹⁴⁵

¹⁴⁵ W otwartej gospodarce istnieją również możliwości regulowania kursów wymiany bądź stosowania cel. Model z *Ogólnej teorii...* dotyczy gospodarki „zamkniętej” – nie obejmował handlu zagranicznego.

Na początku wielkiego kryzysu Keynes uważał, że ekspansywna polityka monetarna, mająca obniżyć długoterminowe stopy procentowe – i płace realne – wystarczy do wyciągnięcia gospodarki z dołka¹⁴⁶. W czasie gdy zaczął pisać *Ogólną teorię...*, zwątpił, czy sama polityka pieniężna będzie wystarczająca w obliczu rosnącej tendencji do gromadzenia pieniądza. Rozdział 13 *Ogólnej teorii...* zawiera próbę odpowiedzi na pytanie, dlaczego ktoś miałby przetrzymywać gotówkę w celu innym niż regulowanie bieżących płatności albo zabezpieczenie się przed nagłymi wypadkami – skoro istnieje możliwość nabycia oprocentowanych walorów. Dla Keynesa koniecznym warunkiem takiego spekulatywnego gromadzenia gotówki była „niepewność co do przyszłej stopy procentowej”. Jeśli dałoby się poprawnie przewidzieć przyszłe stopy procentowe, „to nabycie wierzytelności musiałoby być zawsze korzystniejsze od przechowywania bogactwa w gotówce”. W przypadku inwestora rozważającego nabycie np. obligacji na n lat, „jeżeli [...] gotówka może się okazać potrzebna przed upływem n lat, to w porównaniu z zatrzymaniem gotówki nabycie pożyczki długoterminowej i spieniężenie jej później połączone jest z ryzykiem poniesienia straty”¹⁴⁷. W sytuacji skrajnej – kiedy zwroty z obligacji spadają tak nisko, że należy oczekiwać spadku ich cen (tzn. utraty kapitału) – inwestorzy będą trzymać bezużytecznie nadwyżki pieniądza, które mogłyby zasilić ich portfele inwestycyjne. Gospodarka znalazłaby się wówczas w pułapce płynności. Polityka pieniężna nie mogłaby wydobyć jej z kryzysu; mogłaby to uczynić jedynie polityka fiskalna – rzeczywiste wydawanie pieniędzy przez rząd. Keynes nie wierzył, że mieliśmy do czynienia z pułapką płynności, choć w USA lat 30. było do niej blisko. Specjalnie się o nią nie martwił, bo gdyby faktycznie się pojawiła, to choć polityka monetarna byłaby nieskuteczna, rząd mógłby pożyczać nieograniczone ilości pieniądza po nominalnej stopie na własne wydatki.

W obecnym kryzysie ilościowe rozluźnianie polityki pieniężnej niewątpliwie dobrze wpłynęło na ceny obligacji i walorów giełdowych. Nowy pieniądz nie przeniknął jednak do gospodarki realnej. Podniósł ceny istniejących aktywów, ale nie zachęcił do nowych inwestycji – kre-

¹⁴⁶ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, t. 6, dz. cyt., s. 332-335.

¹⁴⁷ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 149.

dytodawcy wciąż żądali od kredytobiorców większego procentu, niż wynosił oczekiwany z nich zwrot.

Sceptycyzm Keynesa co do polityki pieniężnej brał się z jego rozumienia gospodarki opartej na kredycie. Udzielają go banki. Jego podaż jest w dużej mierze określona przez popyt na kredyt, który rośnie bądź spada w zależności od ufności przedsiębiorców w przyszłość. Kredyt może zatem być niedostępny pomimo „taniego” pieniądza i wszechobecny nawet, gdy pieniądz jest „drogi”. W takich okolicznościach polityka pieniężna przestaje wywierać istotny wpływ na warunki kredytowe. Keynes stwierdza to jasno, gdy pisze, że „ożywienie to sytuacja polegająca na tym, że przesadny optymizm triumfuje nad stopą procentową, którą przy chłodniejszej ocenie uznano by za wysoką”¹⁴⁸.

Keynesowski sceptycyzm co do tego, czy polityka monetarna może pomóc wydobyć gospodarkę z kryzysu, uzupełniała wątpliwość co do jej przydatności jako instrumentu zarządzania popytem w celu utrzymania pełnego zatrudnienia. Jeśli użyjemy bowiem wysokich stóp procentowych, żeby powściągnąć boom, trudno będzie je potem obniżyć tak, by nie wywołały kryzysu. Keynes wyjaśnia, że podejmowane przez regulatorów polityki pieniężnej próby obniżania długoterminowych stóp procentowych poniżej poziomu uznawanego przez rynek (z historycznego doświadczenia) za „normalne” czy „bezpieczne” mogą skłonić ludzi do wymiany obligacji na gotówkę. To, jak sądzi, „być może jest główną zaporą dla spadku stopy procentowej do bardzo niskiego poziomu”¹⁴⁹. Problem utrzymania pełnego zatrudnienia wynika z „trudności utrzymywania popytu efektywnego [...] przy konwencjonalnej i stosunkowo stałej długoterminowej stopie procentowej oraz przy chwiejnej i bardzo niestąlej krańcowej efektywności kapitału”¹⁵⁰. Można go rozwiązać, stosując politykę pieniężną do trwałego obniżenia długoterminowych stóp procentowych. Bo „każdy poziom stopy procentowej uważany z dostatecznie silnym przekonaniem za *prawdopodobnie* trwały *będzie* trwały istotnie”¹⁵¹. I z tego też

powodu Keynes nie chciał używać stóp procentowych do zarządzania cyklem koniunkturalnym – w całkowitej kontrze do obecnej praktyki. Obok utrzymywania stóp procentowych na niskim poziomie polityka stabilizacyjna powinna skupić się na inwestycjach. Pisał: „Spodziewa się, że państwo [...] będzie brało na siebie coraz większą odpowiedzialność za bezpośrednią organizację inwestycji”, oraz: „Uważam, że jedynym środkiem zapewniającym przybliżenie się do stanu pełnego zatrudnienia okaże się uspołecznienie inwestycji w dość szerokim zakresie...”¹⁵². Kształt keynesowskiej ekonomii politycznej zostanie rozpatrzony bardziej szczegółowo w kolejnym rozdziale.

Keynes twierdził, że rząd powinien zarządzać popytem, aby ograniczyć fluktuacje do najmniejszego możliwego poziomu. Zasadnicza rola, jaką przydzielał państwu, polegała na redukcji niepewności; polityka rządowa miała uczynić świat bardziej przewidywalnym, bardziej gaussowskim, z wąskimi końcówkami. Myśląc o powojennej polityce pełnego zatrudnienia, Keynes uważał, że bezpośrednio po wojnie państwo wciąż powinno zachować odpowiedzialność za inwestycyjną stronę polityki gospodarczej (np. naprawiać zniszczoną infrastrukturę), a także ograniczać konsumpcję, aby zrobić miejsce dla eksportu. W średniej perspektywie czasowej, jak sądził, należałoby stopniowo zwiększać nacisk na stymulowanie konsumpcji, a inwestycje traktować jako siatkę zabezpieczającą. Z czasem, gdy gospodarka będzie zwiększać wydajność, ludzie będą mogli pracować mniej i żyć „mądrze, zgodnie i dobrze”. Tak wyglądała jego odpowiedź na pytanie: „Po co jest ekonomia?”.

¹⁴⁸ John Maynard Keynes, *Ogólna teoria...*, dz. cyt., s. 180.

¹⁴⁹ Tamże, s. 182.

¹⁵⁰ Tamże, s. 181.

¹⁵¹ Tamże, s. 144.

¹⁵² Tamże, s. 164, 345.

Rewolucja keynesowska – sukces czy porażka?

Pytanie brzmi: w jaki sposób zamieniliśmy teorię Keynesa z ostatniego rozdziału na fałszywą teorię opisaną w rozdziale 2? Odpowiedzią jest coś w rodzaju intelektualno-politycznego kryminału, którego wątek krąży wokół zagmatwanych relacji między ideami a siłami wpływu. W teorii Keynesa było coś, co od samego początku stawało kością w gardle dzierżącym władzę ekonomiczną i polityczną. Dotyczyło to zwłaszcza Stanów Zjednoczonych. Teorię nie tyle akceptowano, co tolerowano: ekonomiści przyjmowali ją, bo pasowała do realiów, biznesmeni uważali, że stanowi zaporę przed socjalistyczną propagandą, prawicowi politycy wykorzystywali ją, by uzasadnić ciężkie podatki czy duże wydatki na obronę, a politycy lewicowi – większe wydatki na cele społeczne. Przekonanie intelektualne zawsze było mniej ważne niż użyteczność praktyczna. Rewolucja keynesowska, kiedy już się zakorzeniła, w znacznej mierze stała się rewolucją polityki bez teorii. Pustka teoretyczna aż się prosiła, by ją wypełnić starą teorią w nowym szacie matematycznej; „nowa ekonomia klasyczna” szykowała się do zajęcia miejsca starej klasycznej ekonomii i gdy tylko zacierające się wspomnienia wielkiego kryzysu, błędy polityczne keynesowskich menedżerów oraz zmieniające się struktury technologiczne i społeczne stworzyły podatny grunt polityczny, zrobiła to. Tak więc po erze keynesowskiej nastąpił triumf ekonomistów ze szkoły chicagowskiej i rewolucji reaganowsko-thatcherowskiej, a ich efektów nie możemy się pozbyć do dziś.

Niniejszy rozdział dotyczy głównie intelektualnej krytyki Keynesa. W przeciwieństwie do amerykańskich pragmatyków uważam, podobnie jak Keynes, że idee są potężniejsze od interesów. Przytaczająca

jest zwłaszcza skumulowana siła błędnych idei. Sposób myślenia, który nakazuje ignorować idee i robić to, co daje korzyść, stanowi źródło większości błędów politycznych. Jednakże nie należy ignorować tego, co sprawia, że idee sprawdzają się (bądź nie) z politycznego punktu widzenia. Powróćmy do tego pod koniec rozdziału.

Wyjaśnienie teoretyczne

W ekonomii keynesowskiej dominuje niepewność. Przyszłość to strefa mroku; pełno w niej wydarzeń nieoczekiwanych, nieprzewidywalnych. Przypomina przeszłość w taki sam sposób, w jaki dzieci przypominają swoich rodziców i przodków: materiał genetyczny jest ten sam, ale liczba możliwych kombinacji nieograniczona. Drobne różnice w stanie początkowym mogą owocować olbrzymi różnicami w wyniku końcowym. Żeby poradzić sobie z niepewnością, ludzie polegają na konwencjach. Rozwiewają one niepokój, dają pewność siebie. Konwencje dopuszczają znaczne zróżnicowanie poglądów, jak w przypadku giełdowych „byków” i „niedźwiedzi” czy rywalizacji pomiędzy partiami politycznymi. Kiedy jakiś wstrząs powoduje załamanie owych konwencji, górę bierze zachowanie stadne: wszyscy biegną do wejścia lub wyjścia. W przypadku finansów każdy staje się albo „bykiem”, albo „niedźwiedziem”. W przypadku polityki masy gromadzą się wokół lidera oferującego zbawienie.

Keynesowski obraz zachowań ekonomicznych jako zachowań konwencyjnych był sprzeczny z nauczaniem klasycznym. Przeczył modelowi jednostek racjonalnych maksymalizujących swoje indywidualne korzyści w warunkach rynku doskonałego i doskonałej informacji. Obraz ten tkwił *implicite* w ekonomii od samego początku. Ponieważ uderzał w argumenty na rzecz interwencji państwa, biznesmeni intuicyjnie uznali go za atrakcyjny, czego nie można powiedzieć o politykach. Z drugiej strony pogląd keynesowski zakładający dużą rolę państwa w stabilizowaniu „motylego lotu” gospodarki został odrzucony tak szybko, jak się dało. Niemniej jednak, kiedy wspomnienie wielkiego kryzysu wciąż jeszcze było świeże, nie można było wykluczyć ewentualnego powrotu dawnych „czarnych łabędzi”, a to torowało drogę ekonomii keynesowskiej.

W bardzo skrótovej historii makroekonomii od czasów Keynesa można wyróżnić następujące etapy:

Synteza neoklasyczna

Era keynesowska, która trwała w polityce i gospodarce przez pierwsze 30 lat po II wojnie światowej, była nieślubnym dzieckiem rewolucji Keynesa. Joan Robinson określiła ją mianem „bękarciego keynesizmu”, bowiem dla ekonomistów była do przyjęcia tylko w swej wypaczonej formie. Główną cechą owego wypaczonego keynesizmu było uznanie, że (niewyjaśniona) sztywność płac i cen może spowodować, że w gospodarce niepełne zatrudnienie będzie występować na tyle długo, by uzasadniało to użycie instrumentów politycznych do utrzymania ciągłości pełnego zatrudnienia. Smak tej „neoklasycznej syntezy” oddaje uwaga wygłoszona przez jej głównego autora, laureata Nagrody Nobla Paula Samuelsona: „Gdyby Keynes w kilku pierwszych rozdziałach stwierdził, że uznaje za realistyczne założenie, że w nowoczesnych społeczeństwach kapitalistycznych poziom wynagrodzenia pieniężnego bywa sztywny i opiera się tendencjom zniżkowym, większość jego przemyśleń i tak pozostałaby przekonująca”¹⁵³. A zatem pomimo wadliwej teorii konkluzje Keynesa były prawidłowe, wykorzystanie keynesowskich narzędzi politycznych było uzasadnione na podstawie nie teorii, lecz praktyki. Taka interpretacja stała w zgodzie z amerykańskim pragmatyzmem i pilną polityczną koniecznością przeciwstawienia się atrakcyjności komunizmu. Pierwsze pokolenie ekonomistów keynesowskich było zagorzałymi keynesistami. Zarliwie wierzyli w politykę antykryzysową. Jednak sposób, w jaki interpretowali Keynesa, sugerował, że był on szarlatanem teorii¹⁵⁴. Klasyczni ekonomiści z pokolenia Keynesa, tacy jak Arthur Pigou, tłumaczyli odstępstwo od pełnego zatrudnienia „sztywnością” cen i popierali „keynesowską” politykę antykryzysową z tego właśnie powodu. A przecież w *Ogólnej teorii*... nie było mowy o „sztywnych” płacach czy cenach. To, czy są one stałe, czy

elastyczne, było nieistotne w rozważaniach Keynesa na temat przyczyn powstawania kryzysów gospodarczych i ich możliwej długotrwałości.

Ważną konsekwencją nietraktowania teorii Keynesa poważnie była dominacja keynesizmu fiskalnego w erze keynesowskiej. Gdyby ekonomiści keynesowscy za najważniejszą uznali niepewność, a nie sztywność płac i cen, z pewnością położyliby większy nacisk na instytucjonalne parametry konieczne do funkcjonowania dobrze zorganizowanego wolnego rynku. A tak system keynesowski kładł cały nacisk na *politykę* makroekonomiczną, pomijając w ogóle rozwój instytucjonalny. Prawdę mówiąc, pewne elementy ładu instytucjonalnego znalazły się w rooseveltońskim Nowym Ładzie (czego doskonałym przykładem jest ustawa Glassa-Steagalla); niemiecką powojenną społeczną gospodarkę rynkową budowano na podstawie instytucji, jak i instrumentów politycznych, a sam Keynes zwracał uwagę na tworzenie międzynarodowych instytucji koniecznych do zapewnienia bezpiecznego, efektywnego rynku dla wszystkich jego uczestników. Jednakże owe próby ustabilizowania gospodarki kapitalistycznej uznano za podrzędne w stosunku do polityki fiskalnej, więc stopniowo zaczęto od nich odchodzić, aż w końcu w ogóle ich zaniechano.

Trzeba przyznać, że sam Keynes w znacznej mierze apróbował to „zbękarcenie”. Po napisaniu *Ogólnej teorii*... bardziej interesowało go wdrażanie rozwiązań z zakresu polityki gospodarczej niż kurczowe trzymanie się teorii. Wystarczyło mu uświadomienie liderom społeczeństwa, że kryzysy ekonomiczne są możliwe i że istnieją narzędzia, które mogą im zapobiec. A już sama formalna satysfakcja z teorii makroekonomicznej wystarczyła, by zadowolić większość ekonomistów i statystyków, zwłaszcza że w ten sposób zyskiwali większy wpływ na kształtowanie polityki. Potrzeby keynesowskiej polityki makroekonomicznej zapoczątkowały ogromny rozwój statystyk dochodu narodowego, które wprowadzano do wielkich komputerowych modeli prognozujących, przeznaczonych do wychwytywania istotnych krótkoterminowych tendencji w gospodarce. Wskazywały one rodzaj koniecznych strategii korygujących oraz ich wymiary ilościowe, czyli rozmiary przewidywanej luki PKB oraz ilość dodatkowych wydatków potrzebnych do jej pokrycia. Te same prognozowania i działania korygujące można zastosować w przypadku luki inflacyjnej, chociaż ekonomiści i politycy ery keynesowskiej przywiązywali większą wagę

¹⁵³ Cyt. za: Robert Lekachman, *Keynes's General Theory: Reports of Three Decades*, St. Martins Press, New York 1964, s. 322.

¹⁵⁴ Tak uważał Axel Leijonhufvud. Por. tenże, *Keynes and the Classics*, Institute of Economic Affairs, Michigan 1969.

do tej pierwszej niż do tej drugiej. Era keynesowska to złoty wiek makroekonomii: wszyscy słynni ekonomiści byli makroekonomistami; większość z nich przynajmniej w pewnym okresie pracowała dla rządu lub pełniła funkcję doradców rządowych. Badanie rynków i sposobu ich funkcjonowania, a nawet ich porażek, zdecydowanie nie było w modzie, a więc z pewnością nie była to łatwa droga do awansu i wpływów. Chicago dopiero czekało na swój czas.

Faktem jest, że synteza neoklasyczna była intelektualnie niestabilna. Pozostawiała w nieładzie relacje pomiędzy makro- i mikroekonomią. Wydawało się, że nie ma logicznego sposobu przejścia od zachowania optymalizującego, które mikroekonomia przypisywała jednostce, do wyników wręcz przeciwnych w sferze makro, które uzasadniałyby teorię polityki antycyklicznej. Jeśli pracownicy są racjonalni, to dlaczego są tak nieefektywni w zakresie negocjacji płacowych? Keynes odpowiedziałby, że założenie indywidualnej optymalizacji nie jest realistycznym sposobem modelowania świata z niepewnymi oczekiwaniami.

Istniały dwa różne sposoby pogodzenia niezgodnych poziomów analizy ekonomicznej: albo teoria makroekonomiczna zostanie dopasowana do klasycznej teorii mikroekonomicznej, albo teoria mikroekonomiczna zostanie dopasowana do keynesowskiej polityki makroekonomicznej. Dominuje pierwsza strategia. Trzymali się jej monetarysty, ekonomiści neoklasycyści oraz teoretycy cyklu koniunkturalnego (ogólnie mówiąc, grupa zwana Chicago Boys czy tzw. ekonomiści słodkowodni, *freshwater economists* z rozdziału 2: najkrócej rzecz biorąc, wszyscy ci, którzy zostali niedocenieni, zignorowani lub upokorzeni przez episkopat keynesowski); drugą, mniejszościową strategię przyjęli „neokeynesiści” (tzw. ekonomiści słonowodni, *saltwater economists* z rozdziału 2).

Monetarizm

Keynes wprowadził do ekonomii czynnik oczekiwań. Niewiele miał jednak do powiedzenia na temat tego, jak te oczekiwania powstają. A to, co miał do powiedzenia, praktycznie wykluczało uczenie się poprzez praktykę czy też efektywne wykorzystanie dostępnych informacji. Gdyby ludzie naprawdę byli „racjonalni”, nie popełnialiby wciąż

tych samych błędów. Konwencje czy „zdrowy rozsądek”, w które ich wyposażyli, wydawały się niezmiennie w obliczu zmian uwarunkowań lub zmian politycznych. Bardziej zasadne wydawało się zakładać, że powtarzające się zdarzenia nakłonią ich do uznania struktury przyszłości za probabilistyczną, a nie niepewną. Zredukowanie niepewności do obliczalnego ryzyka, przypisanie przyczyn wahań koniunkturalnych dającym się skorygować błędom w prognozowaniu, zaprzeczenie, jakoby rząd miał lepszy dostęp do informacji – wszystko to argumenty neoklasycznych ekonomistów za przywróceniem do życia klasycznej teorii samoregulującej się gospodarki, za zniszczeniem rewolucji keynesowskiej i za ograniczeniem ekonomicznych funkcji państwa do utrzymania silnego pieniądza i otwartego rynku¹⁵⁵.

Guru kontrataku był Milton Friedman, ekonomista ze szkoły chicagowskiej. Wychodząc z tradycji nierównowagi monetarnej, Friedman utrzymywał, że choć na dłuższą metę zmiany w podaży pieniądza wpływają raczej na poziom płac, nie zaś na poziom produkcji, to na krótką metę „zmiany stopy wzrostu podaży pieniądza są także w stanie wywrzeć spory wpływ na stopę wzrostu produkcji”¹⁵⁶. Ponieważ uznaniowa polityka monetarna i fiskalna sama w sobie stanowi potężne źródło niestabilności – jako że jej realizacja następuje z dużym opóźnieniem i zróżnicowaniem – państwo powinno stosować regułę monetarną mającą na celu utrzymanie stałego wzrostu podaży pieniądza w tempie równym długofalowemu wzrostowi produkcji krajowej. Dzięki temu jednocześnie osiągnie się stabilność cen (lub, ściślej mówiąc, ścieżkę równowagi poziomu cen) oraz utrzyma się pełne zatrudnienie. To, czego potrzeba do osiągnięcia stabilności, to nie zmiana polityki w zależności od zmieniających się warunków, lecz przewidywalny reżim polityczny.

¹⁵⁵ Neokeynesiści, tacy jak James Tobin, Franco Modigliani czy Dale W. Jorgensen, podjęli próby opracowania zasad optymalizacji dla keynesowskiego portfela, konsumpcji i funkcji inwestycji. Podobnie Robert W. Clower i Axel Leijonhufvud analizowali zawodność popytu efektywnego w odniesieniu do zawodności systemu cen w celu skoordynowania planów jednostek, gospodarstw domowych oraz firm w obliczu wstrząsu popytowego. Zwięźle omówienie tych prób osadzenia elementów globalnych teorii Keynesa w racjonalności skali mikro, por.: Arjo Klamer, *The New Classical Macroeconomics: Conversations with New Classical Economists and their Opponents*, Wheatsheaf Books, Brighton 1984, s. 4, 10-11.

¹⁵⁶ Milton Friedman, Anna Schwartz, *Money and Business Cycles*, „Review of Economics and Statistics” 1963, Supplement, s. 32-64.

Najbardziej znaczącym osiągnięciem Friedmana jest jego analiza wzrostu inflacji powojennej w kategoriach wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Wcześniej Keynes uznał, że ilościowa teoria pieniądza jest poprawna w warunkach pełnego zatrudnienia: wzrost efektywnego popytu powyżej tego poziomu spowodowałby jedynie zwiększenie cen, a nie produkcji. Friedman się z tym zgadzał, lecz wprowadził zasadniczą modyfikację. Poprzez pełne zatrudnienie rozumiał nie brak niewykorzystanych mocy w gospodarce, lecz pewien poziom bezrobocia, który nazwał naturalną stopą bezrobocia. Była to stopa, która ustala się sama w warunkach stabilnej inflacji lub „neutralnego” pieniądza.

Neokeynesiści nie chcieli zaakceptować zachowań cen jako miary pełnego zatrudnienia. Według nich przy braku absolutnego limitu podaży siły roboczej wzrost zagregowanego popytu zawsze może wywołać przyrost produkcji, nawet jeśli ten przyrost miałby stanowić malejący procent wzrostu cen. Sprowadzało się to do poglądu, że siła robocza prawie zawsze pozostaje niezależna od swojej krzywej podaży¹⁵⁷. W latach 60. XX w. keynesiści wierzyli, że istnieje stała zależność pomiędzy inflacją a bezrobociem, co dawało decydom pole manewru między różnymi kombinacjami jednego i drugiego. Friedman twierdził, że przy naturalnej stopie bezrobocia długookresowa krzywa Phillipsa jest pionowa; krótkookresowa zależność pomiędzy inflacją a bezrobociem istnieje tylko dlatego, że pracownicy akceptowali płace realne niższe niż te, które chcieli dostać, ponieważ nie uwzględnili wzrostu cen. Jednakże jeśli państwo ciągle ucieka się do ekspansji monetarnej w celu zmniejszenia bezrobocia do poziomu poniżej jego „naturalnej” lub „pożądaney” stopy, iluzja pieniądza zniknie i pracownicy wystąpią z żądaniem wyższych płac, które odpowiadałyby

¹⁵⁷ W *Ogólnej teorii*... Keynes rozróżnia pojęcie bezrobocia „dobrowolnego” i „nieдобrowolnego”, lecz nigdy nie uważał, że to drugie powstaje przy osiągnięciu jakiejś stopy „równowagi”. Keynesiści powojenni zignorowali to rozróżnienie. To znaczy nie wątpili, że większa ilość siły roboczej byłaby gotowa pracować za dane wynagrodzenie, gdyby zaistniała taka konieczność. W rozdziale 21 *Ogólnej teorii*... „Teoria cen, nie ma żadnej teorii oczekiwań inflacyjnych. Jednakże podczas II wojny światowej Keynes nabrał przekonania, że pracownicy stali się „świadomi wskaźników”, w związku z czym polityka podnoszenia poziomu cen w celu ograniczenia konsumpcji nie sprawdzi się (por. Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: A Biography*, t. 3, dz. cyt., s. 53). Zapomniano jednak o tym, kiedy keynesowska ekonomia powróciła do myślenia o kryzysie po II wojnie światowej.

oczekiwanemu wzrostowi cen. A to sprawi, że taka polityka redukcji bezrobocia będzie nieefektywna. W interpretacji Friedmana zjawisko inflacji spowodowanej wzrostem kosztów – kiedy wywindowane przez związki zawodowe płace wyprzedzają wydajność produkcyjną – nie jest niezależnym źródłem presji inflacyjnej, lecz reakcją na zwiększoną produkcję pieniądza.

Analiza Friedmana zdawała się pasować do „stagflacyjnych” danych z przełomu lat 60. i 70. XX wieku. Można powiedzieć, że naturalna stopa bezrobocia wzrastała z powodu rosnącej sztywności strukturalnej na rynku pracy; inflacja, przez jakiś czas kontrolowana przez społecznie szkodliwą politykę płacową, która jednak wkrótce przestała mieć rację bytu, również rosła z powodu ciągłych zastrzyków popytu w gospodarkę w celu obniżenia bezrobocia do akceptowalnego poziomu. W 1976 roku brytyjski premier James Callaghan zastosował się do friedmanowskiej doktryny, gdy stwierdził, że możliwość „wyjścia z recesji poprzez większe wydatki” już nie istnieje, a w przeszłości działała jedynie dzięki „pompowaniu w gospodarkę coraz większych dawek inflacji”. Stwierdzenie to powszechnie uznaje się za początek końca ery keynesowskiej.

Teorie Friedmana sprawiły, że powróciła klasyczna metoda dedukcji wyników makroekonomicznych z logiki wyborów indywidualnych. Osoby racjonalne, mające na uwadze własny interes, patrzą w przyszłość. Z doświadczenia wiedzą, że gdy państwo usiłuje narzucić im niechciane rozwiązania, powinni zmienić swoją strategię. Friedmanowski monetaryzm, podobnie jak „ogólna teoria” Keynasa, z pewnością stanowił wyzwanie dla ortodoksyjnych decydentów (teraz już keynesistów) w czasach kryzysu. Tak jak Keynes odniósł sukces polityczny, ponieważ w latach 30. XX wieku problemem było bezrobocie, tak Friedman odniósł sukces polityczny, ponieważ inflacja była problemem lat 70. XX wieku. Friedman bronił wolnego rynku w momencie, kiedy wielki biznes, zaniepokojony rosnącymi wydatkami na cele społeczne, koniecznymi do sfinansowania programu Wielkiego Społeczeństwa prezydenta Johnsona, zaczął zwracać się przeciwko „wielkiemu państwu”. Od końca lat 60. do początku lat 80. XX w. wahadło polityczne zaczęło przechylać się – najpierw niepewnie, potem zdecydowanie – w stronę konserwatywnej polityki

społeczno-gospodarczej. A zatem logika intelektualna zaczęła być zbieżna z logiką polityczną, w dodatku jedna wzmacniała drugą.

Ekonomia neoklasyczna: powstanie teorii racjonalnych oczekiwań oraz realnego cyklu koniunkturalnego

Friedmanowska teoria „adaptacyjnych oczekiwań” nie wystarczała nowemu pokoleniu wykształconych matematycznie ekonomistów, takich jak Robert Lucas, dawny uczeń Friedmana. U Friedmana podmiot ekonomiczny uczy się i dostosowuje do zmiennych sygnałów rynkowych, lecz następuje to z pewnym opóźnieniem, ponieważ procesy rynkowe dzieją się w czasie. Natomiast podmiot racjonalny powinno być stać na wiecju. Powinien on wiedzieć z doświadczenia (swojego bądź cudzego), że pewne rodzaje wydarzeń spowodują określone efekty. W tym wypadku zbyteczne staje się Friedmanowskie rozróżnienie między krótkim okresem, w którym podmiot można zwieść, a długim okresem, w którym wie on, czego oczekiwać. Zachowania adaptacyjne to zachowania *irracjonalne*, skoro podmiot już wie, czego może oczekiwać.

W latach 80. XX w. teoria oczekiwań adaptacyjnych została zastąpiona przez teorię oczekiwań racjonalnych. Ludzie mieli efektywnie wykorzystywać wszelkie dostępne informacje i wszelką wiedzę na temat funkcjonowania gospodarki do kształtowania własnych oczekiwań. Mieli nie powtarzać tych samych błędów. Na ogół odgadywali przyszłość poprawnie. Jedynie naprawdę nieprzewidywalne wydarzenia mogły spowodować błędy w przewidywaniach.

Logicznie rzecz biorąc, wyznawcy teorii racjonalnych oczekiwań wysnuli logiczną konkluzję ze sceptycyzmu Friedmana co do możliwości kierowania cyklem koniunkturalnym. Ostatecznym ciosem była istotna teza o nieefektywności polityki: jeśli polityka pieniężna będzie systematycznie prowadzona według keynesowskich zasad, będzie przewidywalna i na krótką metę nie będzie miała żadnych realnych efektów! A zatem polityka stabilizacyjna byłaby możliwa tylko wtedy, gdyby państwo posiadało lepsze informacje niż jednostki. Poprzez obalenie „krótkookresowości” neoklasyczna makroekonomia zniosła wąski margines, jaki friedmanowski monetaryzm zostawił dla funkcjonowania polityki keynesowskiej. Jak powiedział Robert Solow, rewo-

lucja spowodowana teorią o racjonalnych oczekiwaniach zniwelowała „wszystkie luki powodujące pewne niejasności w pionowej długookresowej krzywej Phillipsa”¹⁵⁸

Wczesna ekonomia neoklasyczna nadal pozostawiała miejsce na niedobrowolne bezrobocie, a to z powodu czynnika „błędów”. Ponadto dane empiryczne wykazały, że na wielkość produkcji i zatrudnienia wpływ mają zarówno spodziewane działania interwencyjne, jak i „niespodzianki”. Więc żeby zamknąć tę ostatnią furtkę dla interwencji państwa, wymyślono teorię realnego cyklu koniunkturalnego, która obaliła pojęcie niedobrowolnego bezrobocia. Wahania koniunkturalne były przeważnie powodowane nie przez niedający się przewidzieć wpływ popytu na pieniądź, lecz przez wahania poziomu postępu technologicznego, który powoduje zmiany płac realnych. Na te zmiany racjonalne podmioty reagują w sposób optymalny, modyfikując swoje decyzje w zakresie pracy i konsumpcji. Wynikają z tego dwa ważne wnioski. Po pierwsze, gospodarka stale znajduje się w stanie równowagi pełnego zatrudnienia, ponieważ zaobserwowane wahania produkcji to wahania friedmanowskiej „naturalnej stopy” bezrobocia, nie zaś odchylenia od jakiejś równej, stałej tendencji; po drugie, nie ma żadnych niedoskonałości rynkowych. Życie gospodarcze zostało przedstawione na modelach w postaci ruchomej równowagi Walrasa charakteryzującej się cenami równowagującymi rynek oraz pełnym zatrudnieniem, nawet jeśli gospodarka znajduje się w kryzysie. A zatem interwencja państwa mająca na celu zredukowanie niestabilności zawsze spowoduje zmniejszenie dobrobytu.

Trudno powiedzieć, czy twórcy teorii realnego cyklu koniunkturalnego istotnie wierzyli w stworzone przez siebie modele, czy też po prostu uznali, że są one bardziej eleganckie. Tak czy owak, polityczne wsparcie, jakie dawała ta teoria tym, którzy domagali się zmniejszenia podatków i „zdjęcia im z karku Waszyngtonu”, było zupełnie wyraźne. Nic, co rząd mógł zrobić w celu stymulowania gospodarki, nie mogło zadziałać; prawdę mówiąc, cokolwiek by zrobił, mógł tylko pogorszyć sprawę. Tak więc równie dobrze mógł obciąć podatki, wprowadzić deregulację gospodarki i pozwolić biznesmenom dalej pracować nad wytwarzaniem bogactwa, zwłaszcza dla siebie.

¹⁵⁸ Cytat za: Arjo Klamer, *The New Classical Macroeconomics*, dz. cyt., s. 136.

Neokeynesiści

Neokeynesizm powstał w latach 80. XX w. jako wyzwanie wobec dominującej wówczas chicagowskiej szkoły Lucasa i jego zwolenników. Powstał, bo po erze reaganowsko-thatcherowskiej pozostała spuścizna w postaci wysokiego bezrobocia, utrzymującego się wbrew teorii realnego cyklu koniunkturalnego. Jak często podkreślano, wiara w racjonalne oczekiwania nie pociąga za sobą wiary w natychmiastowe dążenie rynku do równowagi, jako że zmiana kontraktów wymaga czasu, a nie wszystkie ceny odzwierciedlają nowe informacje. Tak więc „neokeynesiści” byli w stanie wytłumaczyć sztywne ceny, posługując się teorią racjonalnych oczekiwań. Tak, można założyć, że podmioty mają racjonalne oczekiwania, ale nie mają zdolności natychmiastowej adaptacji, ponieważ aktualizowanie posiadanych informacji może być kosztowne. Modele neokeynesowskie uwzględniały – będące źródłem niedobrowolnego bezrobocia – wstrząsy zarówno popytowe, jak i podażowe. Uznając hipotezę racjonalnych oczekiwań oraz hipotezę o naturalnej stopie bezrobocia – dwa zdecydowanie klasyczne założenia – jak również keynesowskie założenie, że rynki nie zawsze zmierzają do równowagi, teorie neokeynesowskie uzasadniają ograniczoną interwencję państwa, ponieważ pokazują, że gospodarki same nie równoważą się szybko i faktyczna stopa bezrobocia może być przez długi czas wyższa od stopy naturalnej.

Owa próba wypchnięcia teorii keynesowskiej na szerokie wody niedoskonałości rynku nie spodobała się postkeynesistom, takim jak Paul Davidson, którzy oskarżyli neokeynesistów, takich jak Joe Stiglitz, o zdradę sprawy i porzucenie głównego założenia Keynesa, czyli istnienia niepewności. Jednak postkeynesiści byli odosobnieni nawet bardziej niż neokeynesiści i przeważnie nie otrzymywali etatów na prestiżowych uczelniach.

Nowa synteza neoklasyczna

Do końca XX wieku mówiło się o powstaniu „nowej syntezy neoklasycznej”, która zawiera elementy neoklasyczne, jak również elementy neokeynesizmu. Podkreśla ona potrzebę stworzenia modeli makro, które umożliwią optymalizację rynków pomiędzy różnymi okresami;

przystaje ona do hipotezy racjonalnych oczekiwań, a jednocześnie uznaje znaczenie niedoskonałej konkurencji i uwzględnia koszty korekty cen. Nowa synteza zakłada, że na krótką metę polityka pieniężna ma rzeczywisty wpływ, odrzuca natomiast wszelkie długookresowe zależności pomiędzy inflacją a realną działalnością gospodarki. Niemniej jednak synteza ta jest możliwa tylko dzięki temu, że szkoła neokeynesowska podzieliła wiele założeń szkoły neoklasycznej i obie wykazują podobne zaangażowanie w stworzenie wspólnej metody budowania teorii. Bankructwo teorii nowej syntezy neoklasycznej obawia obecny kryzys.

Teoria wyboru publicznego

Równoległe z rozwojem wydarzeń w samej makroekonomii powstała gałąź myśli ekonomicznej zwana teorią wyboru publicznego, która analizuje relacje pomiędzy polityką a gospodarką. Według podejścia konwencjonalnego (normatywnego) państwo to po prostu „dobrotliwy planista społeczny”, natomiast teoria wyboru publicznego postrzega państwo jako endogennego aktora na scenie życia gospodarczego. Podejście normatywne zajmuje się tym, co decydenci powinni robić, a teoria wyboru publicznego dotyczy tego, co faktycznie robią.

Teoria wyboru publicznego głosi, że polityka państwowa jest motywowana nie troską o interes publiczny, lecz prywatnym interesem polityków, biurokratów i lobbystów, którzy „gonią za rentą”. Owa teoria „zawodności państwa” stanowiła kolejny mocny argument za ograniczoną aktywnością państwa, w którym polityków ograniczałyby przepisy. Wspólną cechą teorii racjonalnych oczekiwań oraz teorii wyboru publicznego jest wizja polityki państwa, której jedynym zadaniem byłoby poszukiwanie rozwiązań dla problemów indywidualnej maksymalizacji korzyści¹⁵⁹.

¹⁵⁹ Podsumowanie teorii wyboru publicznego można odnaleźć w: William C. Mitchell, *Government As It Is: The Impact of Public Choice Economics on the Judgement of Collective Decision-Making by Government and on the Teaching of Political Science*, Institute of Economic Affairs, Michigan 1988. Pokrewna analiza dotycząca dóbr publicznych: Mancur Olson, *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, Cambridge, Mass 1971.

Koncepcje keynesowskie dziś

Ekonomistów przedkeynesowskich, głęboko wierzących w samoregulujące się właściwości rynków, przed absurdalnym przekonaniem o stałym równoważeniu się rynków uratowała niedostateczna znajomość matematyki albo, być może, zwykły zdrowy rozsądek. Dlatego też – jak Ricardo – zrobili rozróżnienie między długim a krótkim okresem. Dzisiejsza myśl ekonomiczna głównego nurtu, dzięki lepszej znajomości matematyki i porzuceniu zdrowego rozsądku, odeszła od ekonomii Keynesa dalej niż kiedykolwiek. Można podać osiem różnic.

1. Obalono keynesowskie rozróżnienie między niepewnością a ryzykiem. Wszelką niepewność co do przyszłych wydarzeń można zredukować do rachunku prawdopodobieństwa, to znaczy do założenia, że przeszły i teraźniejszy rozkład prawdopodobieństwa będzie adekwatny także w przyszłości. Sprowadza się to do stwierdzenia, że podmioty gospodarcze posiadają doskonałe informacje na temat przyszłych zdarzeń albo – w słabszej wersji – że doskonałe informacje są osiągalne, chociaż ich uzyskanie jest kosztowne. Nieistotne jest tu dogłębne zrozumienie przez Keynesa psychologii rynków finansowych, zmienności inwestycyjnej oraz roli pieniądza jako środka służącego przechowywaniu wartości.

2. Nowa ekonomia klasyczna odrzuciła aspekt czasu. Zdarzenia nie następują w sekwencji – występują równocześnie. Podmioty, posiadające informacje aktualizowane na bieżąco, bezzwłocznie i sprawnie, dostosowują się do wszystkich zewnętrznych „wstrząsów”. Ekonomisci neokeynesowscy zamieszkują ten sam wszechświat umysłowy. Ponieważ jednak zdrowy rozsądek jest u nich silniejszy od logiki, zakładają istnienie sytuacji, w których rynki w krótkim okresie mogą zachowywać się nietypowo. Chociaż realny PKB zwykle rośnie zgodnie z długookresowym trendem, to mogą wystąpić krótkookresowe wahania spowodowane przede wszystkim wstrząsami zagregowanego popytu. Mimo to ich modele nie mogą wyjaśnić załamania popytu zagregowanego lub systemowego o takim charakterze, jakiego doświadczamy obecnie. Obie szkoły pozostają daleko od Keynesa, który twierdził, iż ludzie *nie mogą* posiadać informacji wymaganych do uzasadnienia teorii mówiącej,

że rynki przy pełnym zatrudnieniu same się równoważą, czy to w długim, czy w krótkim okresie.

3. Chociaż proste równania agregatowe keynesowskiego modelu makroekonomicznego są nadal w użyciu, nastąpił powrót do standardów metod neoklasycznych. Nie akceptuje się już przyjmowania funkcji *ad hoc* popytu i podaży. Makroekonomię najlepiej postrzegać jako drugie piętro mikroekonomii w takim rozumieniu, że modele makroekonomiczne *powinny* opierać się na optymalizacji zysków firm i konsumentów. Stanowi to przeciwieństwo poglądu Keynesa, który uznawał, że zachowania indywidualne są kształtowane przez zagregowane dane psychologiczne („skłonność do konsumpcji”, „stan zaufania”, „preferencja płynności”) wynikające z nieuchronnej niepewności co do przyszłości.

4. Myśl ekonomiczna głównego nurtu opiera się obecnie nie na popycie, ale na podaży. Do pewnego stopnia powróciła ona do prawa Saya (podaż tworzy swój własny popyt), które Keynes odrzucił. A zatem zwolennicy zarówno szkoły neoklasycznej, jak i neokeynesowskiej uważają, że wzrost realnego PKB w wymiarze długookresowym zależy od wzrostu podaży czynników produkcji oraz postępu technicznego. Neokeynesiści (np. Joseph Stiglitz) uznają, że wahania popytu wywierają realne efekty krótkookresowe z powodu sztywnych płac i cen; wyjaśnili też przyczyny owej sztywności. Ale nie jest to model keynesowski, który dopuszczał załamania popytu na dużą skalę zarówno w długim, jak i krótkim okresie. Ponadto wielu ekonomistów uznaje sztywne umowy za warunkowe, a nie nieuniknione. Ekonomisci szkoły podażowej gorąco popierają rozwiązywanie tychże umów, osłabienie związków zawodowych oraz likwidację umów ze stałym wynagrodzeniem i zaostrenie warunków otrzymania zasiłku dla bezrobotnych i świadczeń socjalnych. Pragną oni świata, w którym wszystkie umowy można by natychmiast renegecować.

5. Współcześni ekonomisci głównego nurtu reaktywowali ilościową teorię pieniądza – pogląd mówiący, że stopa wzrostu podaży pieniądza determinuje stopę inflacji – która całkowicie zgadza się z tezą Friedmana, natomiast stoi w sprzeczności z Keynesem, który twierdził, że jest ona zgodna z prawdą jedynie przy pełnym zatrudnieniu.

6. Współczesnych ekonomistów nie peszy brak realizmu ich założeń; przeciwnie – uważają go za mocną stronę tworzonych przez

siebie modeli. Obwarowani matematyką, bardziej niż ich przodkowie, wyznawcy ekonomii klasycznej, polegają na teorii „typu idealnego” (czy też platońskiego) i poświęcają prawdę dla matematycznej elegancji. Jest to zupełne przeciwieństwo poglądów Keynesa, który podkreślał konieczność „realizmu założeń”.

7. W przeciwieństwie do keynesowskiego konsensusu podczas „złotej ery” obecnie powszechnie uważa się, że państwo nie powinno starać się dostrajać gospodarki. Polityka stabilizacyjna powinna mieć na celu jedynie wspomaganie zdolności samoregulacyjnych rynku. Państwo – w najlepszym razie – może dostrajać gospodarkę jedynie z grubsza. Ponadto istnieje konsensus, że to polityka pieniężna, a nie polityka fiskalna, powinna być narzędziem służącym do stabilizacji gospodarki.

8. W latach 50. i 60. XX w. stabilizację postrzegano jako problem dotyczący teorii sterowania, natomiast obecnie modelowana jest ona jako strategiczna gra pomiędzy władzą i prywatnymi podmiotami, których oczekiwaniami władza musi „sterować” za pomocą jasnych reguł. Jest to zgodne z normatywnym zaleceniem, że państwo powinno zapewnić podmiotom konsekwentny model gospodarki. Dzięki temu zmienne rzeczywiste staną się bardziej stabilne.

Skumulowanym efektem rozwoju tych teorii było zawężenie zakresu makropolityki i zmiana jej celu. Po przyjęciu doktryny „naturalnej stopy” duża część dawnych funkcji makropolityki w zakresie zmniejszania bezrobocia została przeniesiona na reformy podażowe, a jedynym celem polityki makroekonomicznej stało się utrzymanie stabilności cen. To z kolei przyczynia się do przywrócenia tzw. klasycznej dychotomii pomiędzy sferą gospodarki pieniężnej a „realnej”, co powoduje, że ilościowa teoria pieniądza pozostaje jedyną znaczącą teorią makroekonomiczną. Sprowadza się to do teoretycznego obalenia rewolucji keynesowskiej.

Mimo to większość polityków, słabo znających się na matematyce, za to bardziej świadomych potrzeb politycznych, odnosi się sceptycznie (co zrozumiale) do twierdzeń neoklasyków, a nawet neokeynesistów. Decydentom trudno zaakceptować tezę, że gospodarka po wstrząsie może szybko dojść do siebie i odzyskać stan równowagi przy pełnym zatrudnieniu, nawet jeśli określa je naturalna stopa bezrobocia. Z pewnością nie działają oni na podstawie tego założenia. To zresztą jedyna

sensowna decyzja w obliczu przedłużających się okresów bezrobocia, pracy na niepełny etat i stagnacji, charakteryzujących większość gospodarek od chwili końca „złotej ery”. I nawet ekonomiści neoklasycy stali się – jak powiedział Lucas – „braćmi w keynesizmie”, nawet jeśli ich teorie wykluczają istnienie braterstwa.

Idea a interes

Czy rozkwit, upadek, a teraz odrodzenie Keynesa ma być tłumaczone zmianami idei, zmianami faktów politycznych czy zmianami w strukturze gospodarki? Sam Keynes wydawał się uprzedzać przynajmniej część odpowiedzi, wypowiadając swoje powszechnie znane stwierdzenie, że idea jest potężniejsza od interesów osobistych. Z pewnością brał pod uwagę to, że teorię ekonomiczną należy dostosować do zmieniającej się struktury gospodarki, i w latach 20. XX wieku poświęcił też trochę uwagi zmianom w strukturze gospodarki brytyjskiej – rozumiał na przykład, że stała się ona bardziej „sztywna”, niechętna zmianom. Lecz ostatecznie zarzucił pomysł teorii kontekstowej. W 1939 roku pisał w jednym ze swoich listów, że jego *Ogólna teoria...* jest „jednakowo możliwa do zastosowania do gospodarki elastycznej, sztywnej lub w warunkach pośrednich”, ponieważ we wszystkich tych okolicznościach pojawi się problem radzenia sobie z nieuchronną niepewnością¹⁶⁰.

Do tego momentu książki traktowałem „wzlot i upadek” ekonomii keynesowskiej jako historię idei, ale nie należy też ignorować politycznego kontekstu, w którym idee powstają, zyskują aprobatę i wypadają z użycia. Keynesowska polityka pełnego zatrudnienia została po wojnie zaadaptowana przez wiodące mocarstwa kapitalistyczne jako część strategii budowania konsensusu oraz w celu zapewnienia kapitalizmowi silniejszej pozycji w obronie przed buntami rewolucyjnymi, zarówno wewnętrznymi, jak i światowymi. Ale jej wpływ na politykę różnił się w zależności od kraju. W USA najbardziej widocznym aspektem keynesizmu były cięcia podatkowe, w Wielkiej Brytanii – wydatki na opiekę społeczną, a na kontynencie europejskim – programy inwestycji publicznych. Wszystkie te działania miały konkretne uzasadnienia,

¹⁶⁰ List do Gardinera C. Meansa, 1939.

ale też wszystkie mogły stać się podstawą do utrzymania wysokiego poziomu popytu.

Stany Zjednoczone stanowią szczególnie ciekawy przykład tego, w jaki sposób „nowa ekonomia” (jako że unikano przymiotnika „keynesowska”) musiała dostosować się do kontekstu, zanim stała się możliwa do zaakceptowania. Początkowo oferowała ona metodę kontynuowania rooseveltowskiego Nowego Ładu w sposób możliwy do zaakceptowania przez świat biznesu¹⁶¹. Przedsiębiorcy, którym wojna przyniosła wysokie zyski, zdecydowanie nie chcieli znowu popaść w recesję. Cięcia podatkowe zdecydowanie im w tym pomogły. Nową ekonomię można było przecież połączyć z jednym ze stałych postulatów biznesu, obniżką podatków, a jednocześnie zdobyć poparcie siły roboczej. Deficyt budżetowy – czasami uzależniony od automatycznych stabilizatorów, czasami wywołany znacznymi cięciami podatkowymi – pozostał podstawą „pragmatycznej” makropolityki w stylu amerykańskim od Kennedy’ego i Johnsona w latach 60. XX wieku, przez Reagana w latach 80., po Busha na początku XXI wieku. (Nadwyżka budżetowa za rządów Clintona w końcu lat 90. stanowi chlubny przerywnik.) Trudno uniknąć wniosku, że *quasi*-stały deficyt od dłuższego czasu stanowi podstawę amerykańskiego konsensusu. Umożliwił on utrzymanie wysokiego poziomu zatrudnienia metodami, które nie niepokoiły świata biznesu. Był on w istocie kojarzony z dwiema turami dużych cięć podatkowych (za rządów Reagana i G.W. Busha), stopniową redukcją programów socjalnych oraz ogromnym wzrostem nierówności społecznych. Słuszności cięć podatkowych mogli dowodzić keynesiści, według których stymulują one znaczny wzrost zatrudnienia, a także antykeynesiści, według których stanowią one większy bodziec motywacyjny. Żaden z tych argumentów nie miał związku z polityką fiskalną według Keynesa, która zakładała zrównoważony budżet w całym cyklu koniunkturalnym.

Upadek keynesizmu ma też swój kontekst polityczny – opisał go niedawno Paul Krugman¹⁶². Od lat 80. XX w. ekonomia keynesowska, a generalnie rzecz biorąc socjaldemokratyczne reformy zostały osłabione

¹⁶¹ Argument Herberta Steina.

¹⁶² Por. Paul Krugman, *Conscience of a Liberal*, W. W. Norton, New York 2008.

przez „wielki spisek prawicy”, która poprzez granie na rasistowskim resentymencie wmówiła biednemu białemu wyborcy, by zapomniał o swoich interesach materialnych. Rasizmem Krugman tłumaczy brak powszechnej opieki zdrowotnej w Ameryce: biali nie chcą szpitali dla każdego, niezależnie od koloru skóry. Jest to argument z „interesu osobistego”, który Keynes odrzucał. Marksiści długo utrzymywali, że w latach 30. XX wieku idee Keynesa przyjęto dlatego, że służyły interesom burżuazji, a zarzucono je w latach 70., kiedy zaczęły zagrazać zyskom kapitalistów. Friedman i Hayek – mówią marksiści – zdobyli popularność w latach 80. XX wieku dlatego, że potwierdzali konieczność ponownego utworzenia „rezerwowej armii bezrobotnych”. Lecz wysokie bezrobocie lat 80. zapewniło też otoczenie polityczne dla narodzin nowego keynesizmu, podobnie jak przywraca Keynesa do łask dzisiaj.

I tu powraca stare pytanie, czy idee stanowią część bazy, czy nadbudowy życia społecznego – czy stanowią klocki do budowy społeczeństwa, czy broń w walce o władzę. Moim zdaniem nie da się odpowiedzieć na to pytanie inaczej, niż zrobiliby to Keynes: bez względu na to, jak krótki jest żywot idei, te, które przetrwają, mówią o tym, co jest uniwersalne w ludzkiej naturze lub doświadczeniu, a nie o interesach poszczególnych grup.

Każda polityka z konieczności stanowi niedoskonałe odbicie teoretycznych aspiracji intelektualnych. Twierdzenie keynesistów, że keynesizm musiał upaść dlatego, że nigdy nie został właściwie zrozumiany, jest równie uzasadnione co rozgrzeszanie przez neoklasyków własnej teorii z zarzutu spowodowania obecnego kryzysu stwierdzeniem, że teoria ta nie została prawidłowo zastosowana. Niemniej jednak warto zastanowić się, który z dwóch niedoskonałych systemów międzynarodowych – „keynesowski” system z Bretton Woods czy późniejszy „neoklasyczny” system konsensusu waszyngtońskiego – sprawdził się lepiej.

Porównanie ery keynesowskiej i postkeynesowskiej

Po II wojnie światowej gospodarka światowa wkroczyła w okres znacznego wzrostu. Ta „złota era” nie ograniczyła się wyłącznie do zniszczonej wojną gospodarki europejskiej i japońskiej. Wiele gospodarek, które w znacznej mierze uniknęły fizycznego zniszczenia – np. ame-

rykańska, australijska czy szwedzka – odnotowało rewelacyjne wyniki. Nawet Ameryka Łacińska i Związek Radziecki doświadczyły wysokiego wzrostu gospodarczego.

Polityka makroekonomiczna „złotej ery” rządziła się ideami narodzonymi podczas wielkiego kryzysu i II wojny światowej. Strach przed ekonomicznymi i politycznymi konsekwencjami bezrobocia w połączeniu z doświadczeniami kalekiego sektora prywatnego i poczuciem narodowej odpowiedzialności za powracających z wojny utorował drogę dla keynesowskich koncepcji sterowania popytem oraz kapitalizmu kooperacyjnego. Z narodowego punktu widzenia prowadziło to do regulowanej gospodarki państwa dobrobytu, akceptacji roli związków zawodowych oraz nacisku na tworzenie kapitału jako źródła wzrostu gospodarczego. Ustanowiono międzynarodowe organizacje do regulowania i koordynowania stosunków międzynarodowych. Stany Zjednoczone finansowały odbudowę Europy za pośrednictwem planu Marshalla, a porozumienie z Bretton Woods w 1944 roku ustanowiło system zasad gospodarczych w zakresie kursów walut, krótkoterminowej pomocy krajom mającym trudności w bilansie płatniczym, liberalizacji handlu i finansowania rozwoju. Zasady i uzgodnienia systemu miały na celu zmniejszenie niepewności, a zatem zmniejszenie preferencji płynności w skali międzynarodowej.

Od końca lat 60. XX wieku wielki keynesowski plan zaczął rozmijać się z polityczną rzeczywistością, skracającą z powrotem ku światopoglądowi newtonowskiemu. Ponownie zaczęto postrzegać państwo jako część problemu, a nie jego rozwiązanie. Jego ekspansywną politykę oskarżano o napędzanie inflacji i spychanie na margines prywatnych przedsiębiorców bez zmniejszania bezrobocia na dłuższą metę. Prawdę mówiąc, Milton Friedman przewidział nadejście równoczesnego wzrostu inflacji i bezrobocia, czyli stagflacji, już w 1962 roku. Kiedy stagflacja faktycznie ugodziła w gospodarkę amerykańską dziesięć lat później, jego koncepcje państwa minimalnego przyjęto entuzjastycznie. Friedman przedstawił zupełnie inną interpretację historii. „Wielki kryzys – dowodził – podobnie jak większość innych okresów dotkliwego bezrobocia, został spowodowany nie właściwą dla gospodarki prywatnej niestabilnością, lecz nieudolnością państwa”. A zatem zarówno historia, jak i teoria wymagały uwolnienia prywatnej przed-

siębiorczości od państwa: niższe podatki, mniej regulacji. Friedman deklarował się jako zwolennik „obniżania podatków w każdych okolicznościach, pod jakimkolwiek pretekstem, z jakiegokolwiek powodu, kiedy to tylko możliwe”. Kiedy era keynesowska wchodziła w kryzys, Friedman stał się nowym prorokiem wolnego rynku. Wraz z dojściem do władzy Margaret Thatcher w 1979 roku i Reagana w 1980 roku nastąpiła deregulacja rynków, obniżono podatki, związki zawodowe dostały po głowie, a instytucje międzynarodowe podporządkowały swoje działania zasadom tzw. konsensusu waszyngtońskiego. Kapitalizm kooperacyjny zmienił się w kapitalizm korporacyjny. Ów zwrot miał zasięg ogólnoświatowy, ale nie wszędzie był taki sam: w latach 80. XX wieku wspólnoty europejskie wzmocniły się po części dlatego, by przeciwstawić się reaganowskiemu i thatcherowskiemu „triumfalizmowi” wolnego rynku. Postkeynesowskie postrzeganie świata zjednoczył powrót do klasycznej wiary w efektywny, samoregulujący się rynek. Wolne rynki przyniosą lepsze wyniki niż rynki skrupowane. Czy tak się stało? Jak świat systemu z Bretton Woods miał się do świata konsensusu waszyngtońskiego?

Poniższe tabele przedstawiają strukturę obu systemów.

SYSTEM Z BRETTON WOODS („ZŁOTA ERA”)

Cel	Instrumenty	Instytucja odpowiedzialna
Pełne zatrudnienie	Sterowanie popytem (głównie fiskalnie)	Władze państwowe
Korekta bilansu płatniczego	Sztywny, acz korygowalny kurs walutowy (kontrola kapitału)	MFW
Wspieranie handlu zagranicznego	Obniżka taryf celnych itd.	GATT
Rozwój gospodarczy	Oficjalna pomoc rozwojowa	Bank Światowy

Tak wygląda ogólny zarys systemu stworzonego do opanowania trudnej sytuacji lat powojennych. System ten miał skodyfikować i ulepszyć zasady i praktyki liberalnej gospodarki światowej, która w XIX wieku rozwijała się w sposób nierówny, zrywami, i która tak spektakularnie załamała się w okresie międzywojennym. Bretton Woods trwało do lat

70. XX wieku. Jako pierwszy, z powodu krachu w latach 1971–1973, padł system sztywnego kursu walutowego. Zasadę pełnego zatrudnienia zarzucono od końca lat 70. XX wieku. Instrumenty kontroli kapitału wyszły z użycia w latach 80. i na początku lat 90. System, który zastąpił Bretton Woods, można przedstawić następująco:

SYSTEM KONSENSUSU WASZYNGTOŃSKIEGO

Cel	Instrument(y)	Instytucja odpowiedzialna
Stabilność cen	Polityka stóp procentowych	Bank centralny, Europejski Bank Centralny dla strefy euro
Korekta bilansu płatniczego	Płynny kurs walutowy	
Wspieranie handlu zagranicznego	Obniżka taryf celnych itd.	ITO, WTO (od 1995 roku)
Rozwój gospodarczy	Pożyczki, kredyty	Prywatni pożyczkodawcy, Bank Światowy, banki prywatne

Każdy z powyższych systemów został ukształtowany przez inną filozofię. System z Bretton Woods zasadniczo odzwierciedlał keynesowskie przekonanie o tym, że jeśli gospodarka światowa ma pozostać stabilna, potrzebuje ona silnego wsparcia politycznego i instytucjonalnego. Konsensus waszyngtoński został ukształtowany przez teorię samoregulującego się rynku: zakładał on prywatyzację, deregulację, zrównowazony budżet, sterowanie inflacją i płynny kurs walutowy. Oczywiście żaden z tych systemów nie był idealnym wcieleniem teorii w życie. Instytucje z Bretton Woods były dalekie od keynesowskiego planu stworzenia „światowego rządu gospodarczego”. A system konsensusu waszyngtońskiego zrealizował neoklasyczną koncepcję płynnego kursu walut jedynie w ograniczonym zakresie. Niemniej jednak duch obu systemów różni się na tyle, że możliwe jest sprawdzenie „owoców” tych dwóch filozofii.

Erą systemu z Bretton Woods nazywa się okres 22 lat, od 1951 do 1973 roku. Rok 1951 wybrano jako datę początkową, by gospodarki miały kilka lat na otrząśnięcie się po II wojnie światowej. Rok 1973 zaś to data pierwszego kryzysu naftowego. Taką konwencję przyjęli historycy ekonomii, np. Alec Cairncross w swojej pracy *The Legacy of*

*the Golden Age*¹⁶³ Era konsensusu waszyngtońskiego rozpoczęła się w latach 80. i trwa do dziś. Wiele opracowań porównawczych mówi po prostu o okresach przed i po 1973 roku. Jednakże żeby uwzględnić dojście do władzy Ronalda Reagana i Margaret Thatcher oraz po to, by oba okresy trwały mniej więcej po równo, przyjęto się uważać rok 1980 za datę początkową. Czas pokaże, czy krach z września i października 2008 roku wyznaczy koniec ery konsensusu waszyngtońskiego.

Łatwo jest porównać wyniki uzyskane w różnych okresach, trudniej natomiast wyjaśnić przyczyny tych różnic. Czy wyniki drużyny piłkarskiej w dobrych sezonach były lepsze, ponieważ miała ona lepszego trenera, czy z powodu innych czynników? Brak nam porównania kontrfaktycznego – porównania tego, co się wydarzyło, z tym, co mogłoby się wydarzyć, gdyby warunki były inne. Porównanie ery Bretton Woods z erą konsensusu waszyngtońskiego to porównanie wyników. Różnice były wyraźne. Później zadamy pytanie o to, jakie znaczenie dla osiągnięć Bretton Woods miał „stary trener” – Keynes.

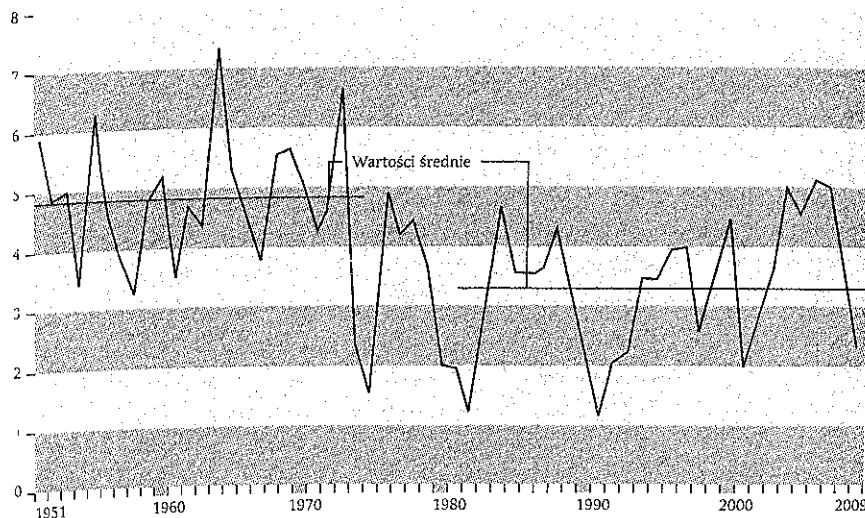
Poniższy wykres przedstawia wzrost globalnego realnego PKB od 1951 do 2009 roku (2009 rok szacunkowo). Średnie tempo wzrostu w czasach Bretton Woods było wyższe niż w okresie konsensusu waszyngtońskiego i wynosiło 4,8 proc. w porównaniu z 3,2 proc. po 1980 roku. Średnie te przedstawione są na wykresie w postaci pogrubionych poziomych linii. Różnica 1,6 punktu procentowego może wydawać się niewielka. Jednakże gdyby od 1980 roku do dziś światowy wzrost gospodarczy utrzymał się na poziomie 4,8 proc., byłby teraz o 50 proc. wyższy niż obecnie, czyli miałby wartość, jaką przy średniej tempa z lat 1980–2009 osiągniemy dopiero w 2022 roku. (Wyliczenia te nie uwzględniają efektów obecnego kryzysu gospodarczego.)

Pola cieniowane przedstawiają globalną recesję gospodarczą. Według definicji MFW ma ona miejsce, gdy wzrost gospodarczy w danym roku wynosi poniżej 3 proc. Taka definicja może wydawać się nietrafiona – przecież 3-proc. wzrost to ciągle wzrost, trudno go nazwać recesją. Jednakże to stwierdzenie jest prawdziwe tylko dla krajów bogatych. Wiele krajów rozwijających się – zwłaszcza wschodzących

¹⁶³ Frances Cairncross, Alec Cairncross (red.), *The Legacy of the Golden Age the 1960s and their Economic Consequences*, Routledge, London 1992.

gospodarek rynkowych – wykazuje znacznie wyższe „normalne” tempo wzrostu. Chiny od dziesięciu lat odnotowują co najmniej 9-proc. wzrost; gdyby tempo wzrostu spadło do – powiedzmy – 6 proc., efekt byłby podobny do recesji w krajach rozwiniętych. A zatem, według tej definicji, w okresie Bretton Woods nie było globalnych recesji, natomiast w okresie konsensusu waszyngtońskiego było ich pięć. Kontrast ten staje się jeszcze bardziej znaczący, jeśli weźmie się pod uwagę fakt, że dominacja Zachodu w gospodarce światowej była znacznie silniejsza w latach 50. i 60. niż w ostatnich dekadach minionego wieku. Innymi słowy, w okresie systemu z Bretton Woods średnie tempo wzrostu gospodarki światowej było mniej uzależnione od wysokiego tempa wzrostu rynków wschodzących niż w okresie konsensusu waszyngtońskiego. Mimo to w latach 1951–1973 nie odnotowano ani jednego roku, w którym tempo wzrostu wyniosłoby mniej niż 3 proc.

ŚWIATOWY WZROST REALNEGO PKB (W PROC.)



Źródła: 1951–2001: Angus Maddison, *The World Economy*, Development Centre of the Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris 2006, s. 616; 2002–2007: *IMF World Economic Outlook*; 2008–2009: dane szacunkowe pochodzą z aktualizacji prognoz MFW, 6 listopada 2008 roku.

Wszystkie największe gospodarki odnotowały również spowolnienie wzrostu PKB *per capita*. W okresie Bretton Woods we Francji i Niemczech wzrost PKB *per capita* wynosił odpowiednio 4,0 proc. i 4,9 proc. W Japonii PKB *per capita* rośnie o 8 proc. rocznie. Również Wielka Brytania i USA doświadczyły wysokiego wzrostu, lecz duży napływ imigrantów do obu krajów ograniczył go do odpowiednio 2,5 proc. oraz 2,2 proc.¹⁶⁴ W okresie konsensusu waszyngtońskiego liczby te zmalały do 1,6 proc. dla Francji, 1,8 proc. dla Niemiec, 2,0 proc. dla Japonii, 2,1 proc. dla Wielkiej Brytanii oraz 1,9 proc. dla USA – czyli wszędzie odnotowano spadek¹⁶⁵. Nawet w USA, gdzie różnica wynosiła zaledwie 0,3 punktu procentowego, spowolnienie wzrostu miało duży efekt. Przeciętny Amerykanin byłby o 10 proc. bogatszy, gdyby amerykański PKB *per capita* rósł w latach 1980–2007 tak szybko jak w okresie od 1950 do 1973 roku.

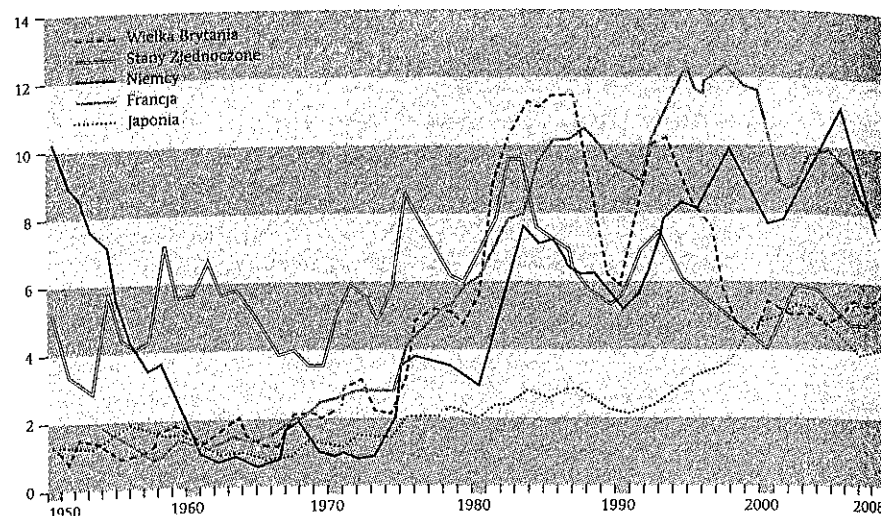
Jeśli chodzi o bezrobocie, to kontrast pomiędzy okresem keynesowskim a postkeynesowskim jest równie duży. Wszędzie, z wyłączeniem USA, system z Bretton Woods przyniósł rekordowo niską stopę bezrobocia. W Wielkiej Brytanii na przykład zaledwie średnio 1,6 proc. siły roboczej pozostawało bez pracy. We Francji odsetek ten był jeszcze niższy (1,2 proc.), natomiast w Niemczech średnia stopa bezrobocia była nieznacznie wyższa (częściowo dzięki powojennej imigracji 12 milionów Niemców z Europy Wschodniej), ale i tak wynosiła zaledwie 3,1 proc. Ówczesni obserwatorzy nazwali to zjawisko „cudem europejskim” i podkreślali kontrast z utrzymującą się wysoką liczbą bezrobotnych w USA (w latach 1950–1973 średnio 4,8 proc.). Dzisiaj może się to wydawać dziwne, zwążywszy jak często w ostatnich dekadach chwalono „elastyczny” rynek amerykański za jego zdolność utrzymania niskiego poziomu bezrobocia.

Jednak od 1980 roku rynek pracy się zmienił. W Wielkiej Brytanii średnia stopa bezrobocia podskoczyła z 1,6 proc. do 7,4 proc., w Niemczech z 3,1 proc. do 7,5 proc. Nawet w USA, gdzie w latach 50. i 60. stopa ta już była wyższa, wzrosła jeszcze bardziej – do 6,1 proc.

¹⁶⁴ Dane pochodzą z: Angus Maddison, *Dynamic Forces in Capitalist Development: A Long-Run Comparative View*, Oxford University Press, New York 1991, tabela 3.1.

¹⁶⁵ Bank Światowy, *World Development Indicators*, grudzień 2008.

STOPY BEZROBOCIA (W PROC.)

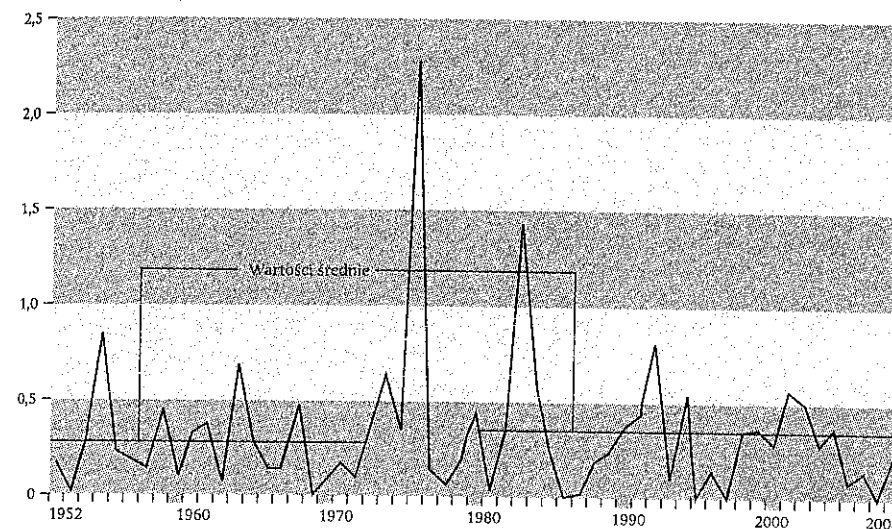


Źródła: Dla Wielkiej Brytanii: National Statistics. Dla USA: Department of Labor. Dla Niemiec: 1950-1969: Thelma Liesner, *Economic statistics, 1900-1983: United Kingdom, United States of America, France, Germany, Italy, Japan*, Facts on File Publications, New York 1985; 1970-1989: Derek Aldcroft, Steven Morewood, *The European Economy, 1914-2000*, Routledge, London 2001; 1990-2005: World Bank World Development Indicators; 2006-2008: OECD, 9 lutego 2009. Dla Francji: 1954-1969: Thelma Liesner, *Economic Statistics*, dz. cyt.; 1970-1979: Derek Aldcroft, Steven Morewood, *The European Economy*, dz. cyt.; 1980-2005: World Bank World Development Indicators; 2006-2008: OECD, 9 lutego 2009. Dla Japonii: 1950-1979: Thelma Liesner, *Economic Statistics*, dz. cyt.; 1980-2005: World Bank World Development Indicators; 2006-2008: OECD, 9 lutego 2009.

Innym ważnym miernikiem jest zmienność. Informuje ona, jak bardzo – w tym przypadku – tempo wzrostu realnego PKB zmienia się w czasie. Zmienność jest ważna z dwóch powodów. Po pierwsze, wysoka zmienność zazwyczaj wiąże się z dużą niepewnością. Jeśli wzrost realnego PKB wykazuje skłonność do nagłych, znacznych zmian, jest mniej prawdopodobne, że będziemy znać poziom wzrostu w następnym okresie. To z kolei oznacza, że trudniej jest robić plany na przyszłość. A więc rząd, nie wiedząc, jaki będzie wzrost gospodarczy w przyszłym roku, będzie miał trudności z przedstawieniem przyszłościowego budżetu, który uwzględniłby poziom

produkcji i wpływy z podatków. Po drugie, istnieją dowody sugerujące, że większa zmienność prowadzi do mniejszego wzrostu. Viktoria Hnatkowska z Georgetown University i Norman Loayza z Banku Światowego przeprowadzili analizę związku zmienności i wzrostu w latach 1960-2000 i odkryli nie tylko, że „zmienność makroekonomiczna i długookresowy wzrost gospodarczy są powiązane negatywnie”, ale także, co istotniejsze, że „negatywna relacja globalna między zmiennością makroekonomiczną a długookresowym wzrostem faktycznie odzwierciedla nawet silniejszy, szkodliwy wpływ *zmienności na wzrost*”¹⁶⁶. Związek ten, jak twierdzą, jest szczególnie silny w odniesieniu do krajów o niskim i średnim dochodzie, lecz dotyczy również wszystkich innych. A zatem utrzymanie zmienności na niskim poziomie może bardzo korzystnie wpłynąć na gospodarkę.

ZMIENNOŚĆ ŚWIATOWEGO WZROSTU (W PROC.)



Źródło: wyliczenia własne autora na podstawie danych z wykresu ze s. 152.

¹⁶⁶ Norman Loayza, Viktoria V. Hnatkowska, *Volatility and Growth*, „World Bank Policy Research Working Paper No. 3184”, 12/2004, s. 19.

Zgodnie z definicją zmienności Michaela Bordo poniższy wykres przedstawia zmienność wzrostu jako bezwzględny wskaźnik zmian naturalnego logarytmu stopy wzrostu¹⁶⁷. Średnie wartości dla dwóch okresów zaznaczono liniami poziomymi.

Wbrew powszechnej opinii zmienność w okresie systemu z Bretton Woods i w okresie konsensusu waszyngtońskiego w zasadzie utrzymywała się na takim samym poziomie. Twierdzenie, że wzrost gospodarczy był w ostatnich dekadach bardziej niestabilny, to błędna interpretacja faktu wystąpienia tylu recesji. Jednak większa liczba recesji niekoniecznie musi oznaczać większą zmienność wzrostu: przy niższych stopach wzrostu większa zmienność łatwiej sprowadza gospodarkę pod kreskę. Autorzy konkludują: „Świat nie jest bardziej zmienny teraz niż 30 lat temu, ale zmienność powoduje większe straty”¹⁶⁸. A te straty, przy obecnych średnich stopach wzrostu, skutkują recesją.

Należałoby też omówić zmienność kursów walutowych. System z Bretton Woods zakładał utrzymanie stałego kursu walut w odniesieniu do dolara; w erze konsensusu waszyngtońskiego kursy walut uwolniono. Poniższy wykres przedstawia wzrost zmienności wynikający z upadku systemu z Bretton Woods. Pionowa kreska wyznacza koniec systemu z Bretton Woods. Od tamtej pory liberalizacja międzynarodowego przepływu kapitału oraz ogromne zwiększenie skali międzynarodowych transakcji finansowych jeszcze bardziej przyczyniły się do dużych zmian kursów walutowych – i to w czasie, kiedy mnóstwo krajów, zwłaszcza w Europie Wschodniej i Środkowej, przyłączyło się do globalnego systemu kapitalistycznego.

Naturalnie należałoby oczekiwać, że zmienność kursów walut zakłóci przepływy handlowe. Tymczasem według raportu MFW za rok 2004¹⁶⁹ efekty zmienności były w najlepszym razie niewielkie. Z drugiej strony raport potwierdza, że duże wahania w czasie kryzysów

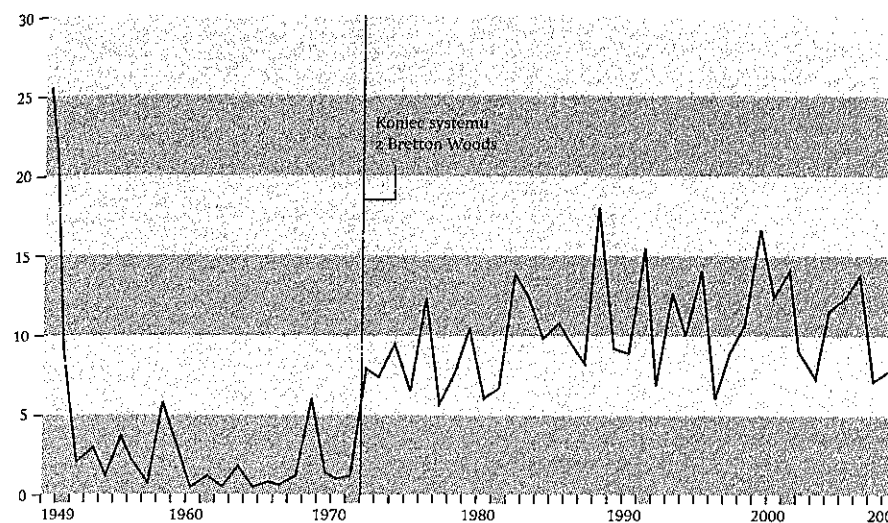
¹⁶⁷ Michael D. Bordo, *Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective*, „IMF Working Paper No. 03/160”, 08/2004.

¹⁶⁸ Norman Loayza, Viktoria V. Hnatkovska, *Volatility and Growth*, dz. cyt., s. 17.

¹⁶⁹ Peter Clark i in., *Exchange Rate Volatility and Trade Flows – Some New Evidence*, International Monetary Fund, 05/2004.

walutowych mogą mieć poważne reperkusje. To właśnie zdarzyło się pod koniec lat 80. i w ostatnich latach XX wieku.

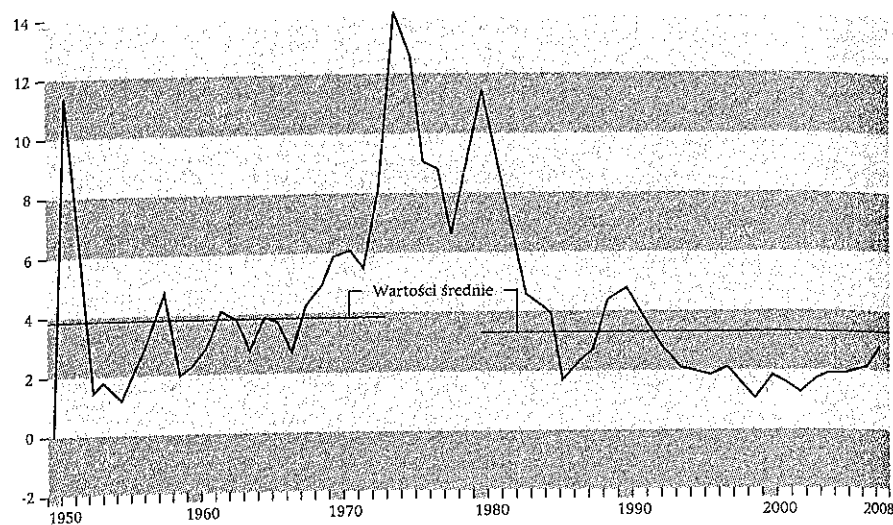
ZMIENNOŚĆ ŚWIATOWEGO KURSU WALUT (W PROC.)



Źródło: wyliczenia własne autora na podstawie danych pochodzących z IMF World Financial Statistics.

Jeden z mitów powojennej historii gospodarczej głosi, że w erze keynesowskiej inflacja była wysoka, a zakończyła ją zbawienna dawka monetaryzmu. W rzeczywistości różnica w wysokości inflacji w obu omawianych okresach była nieznaczna – w latach 1950–1973 wynosiła ona średnio 3,9 proc., a w latach 1980–2008 średnio 3,2 proc. W erze keynesowskiej nie trzeba było więc płacić inflacją za wysokie zatrudnienie i szybki wzrost. Sukces keynesowskiej polityki był jeszcze bardziej imponujący z powodu łagodniejszej konkurencji międzynarodowej. W pierwszym okresie to właśnie stały kurs walutowy stanowił kotwicę antyinflacyjną, natomiast w drugim było nią sterowanie inflacją przez banki centralne. W latach 70. duży wzrost inflacji wywołał przede wszystkim upadek systemu stałego kursu walutowego w 1971 roku.

ŚREDNIA INFLACJA CPI (W PROC., NA PODSTAWIE INDYWIDUALNYCH WSKAZNIKÓW FRANCJI, NIEMIEC, JAPONII, WIELKIEJ BRYTANII ORAZ USA)



Zróżdła: dla Francji i Wielkiej Brytanii: 1950–1960: Angus Maddison, *The World Economy*, dz. cyt. 1961–2007: Bank Światowy, 2008: OECD. Dla Niemiec: 1950–1989: Angus Maddison, *The World Economy*, dz. cyt. 1990–1991: OECD, 1992–2007: Bank Światowy, 2008: OECD. Dla USA: 1950–1960: US Bureau of Labour Statistics, 1961–2007: Bank Światowy, 2008: OECD.

A co z nierównościami? Czy pogłębiła się przepaść między najbogatszymi a najbiedniejszymi? Mieszane gospodarki wcześniejszego okresu, w przeciwieństwie do gospodarek wolnorynkowych lat konsensusu waszyngtońskiego, kładły nacisk na umiarkowaną redystrybucję i budowanie państwa dobrobytu. Sugerowałoby to, że w okresie konsensusu waszyngtońskiego nierówności wzrosły. I tak właśnie było.

James Galbraith kieruje projektem UTIP (University of Texas Inequality Project), który wytycza nowe drogi dla pomiaru nierówności. Zastępując współczynnik Giniego tak zwanym indeksem Theila, UTIP jest w stanie wykorzystać znacznie obszerniejsze źródła danych, a jednocześnie przeprowadzić badania nierówności na różnych płaszczyznach – np. porównać nierówności między krajami, między miastami i między jednostkami. Co istotniejsze, dzięki bogactwu danych

wskaźnik ten daje pewne wyobrażenie o ewolucji nierówności już od początku lat 60. XX wieku.

Galbraith odkrył, że od początku lat 60. XX wieku wszystkie kraje OECD (z wyjątkiem Danii) doświadczyły wzrostu nierówności¹⁷⁰. Podobna tendencja została odnotowana w krajach niezrzeszonych w OECD. W USA nierówności płacowe malały, natomiast zwiększały się nierówności dochodowe. Najzamożniejsi stają się relatywnie bogatsi bardziej dzięki dodatkowym dochodom z opcji na zakup akcji czy premiom. W okresie systemu z Bretton Woods nierówności utrzymywały się na stałym poziomie, natomiast zwiększyły się gwałtownie w okresie konsensusu waszyngtońskiego, począwszy od 1982 roku aż po nowe tysiąclecie. Zaskakujący wyjątek w tej tendencji stanowi Ameryka Południowa. UTIP odkrył, że od kryzysów finansowych z przełomu XX i XXI wieku nierówności w południowej części tego kontynentu zmalały. Jak utrzymuje Galbraith, jest to wynikiem „odejścia od ortodoksyjnego neoliberalizmu”¹⁷¹. Zapaść finansowa w Argentynie doprowadziła do zmniejszenia rozmiarów nadmiernie rozdętego sektora finansowego oraz do zwiększenia zatrudnienia w sektorze państwowym.

Wzrost nierówności ma znaczenie z dwóch powodów. Po pierwsze, równość uważa się na ogół za dobro samo w sobie. Państwo dobrobytu jest częścią rozwiniętej gospodarki. Drugi powód jest polityczny. W całej historii duże różnice w podziale majątku powodowały niestabilność polityczną. To, że w trzech krajach o największych nierównościach dochodowych (Brazylia, Meksyk i RPA) również wskaźnik przestępczości należy do najwyższych na świecie, nie jest więc zwyczajnym zbiegiem okoliczności. Daje się również zauważyć ogromny wzrost nierówności pomiędzy krajami. Paul Collier mówi o „dolnym miliardzie”, czyli o jednej szóstej światowej populacji, głównie w Afryce, która staje się coraz uboższa w kategoriach zarówno względnych, jak i bezwzględnych, podczas gdy reszta świata albo się rozwija, albo już jest dostatecznie bogata. Nie ujmując wagi względem moralnym, Collier dowodzi, że Zachód powinien zrobić wszystko, żeby zredukować te nierówności

¹⁷⁰ James Galbraith, *Inequality, Unemployment and Growth: New Measures of Old Controversies*, „Journal of Economic Inequality” 06/2009, t. 7, nr 2.

¹⁷¹ Tamże.

z powodu wpływu, jaki masowe migracje i międzynarodowe wojny będą miały na naszą własną gospodarkę.

Porównanie obu okresów – z Bretton Woods i konsensusu waszyngtońskiego – pokazuje, że ten pierwszy charakteryzował się niższym bezrobociem, wyższym wzrostem, mniejszą zmiennością kursu walutowego i mniejszymi nierównościami. Era konsensusu waszyngtońskiego nie odznaczała się, jak to się często zakłada, większą zmiennością wzrostu PKB, pomimo pięciu globalnych recesji – w tym obecnej, największej i najgłębszej od czasów wielkiego kryzysu. Zanim będziemy mogli odpowiedzieć na pytanie o to, czy nieobecność „starego trenera” wpłynęła w jakikolwiek sposób na sytuację, musimy przynajmniej spróbować odpowiedzieć na pytanie, czy złota era Bretton Woods była naprawdę złotą erą keynesizmu. Jak dalece był to wpływ keynesowskich koncepcji i polityki, a jak dalece innych czynników? To dobry sprawdzian wagi idei.

Idee a rzeczywistość

Jak widzieliśmy wcześniej, bezrobocie w okresie systemu z Bretton Woods było o wiele niższe niż w czasach konsensusu waszyngtońskiego. Pełne zatrudnienie stało się wówczas „realistycznym” celem dla makroekonomii. Aktywizm keynesowski zakorzenił się w Kanadzie, Wielkiej Brytanii oraz w Skandynawii. Został wpisany w system prawny w Stanach Zjednoczonych (ustawa o pełnym zatrudnieniu z 1946 roku, w pełni wprowadzona w życie dopiero w latach 60. XX wieku) i w Niemczech (ustawa o stabilizacji z 1967 roku). I nawet w krajach tak skupionych na podażach jak Francja pełne wykorzystanie zasobów stało się standardem, do którego trzeba było dążyć. Niektóre państwa wyznaczyły sobie cele dotyczące wysokości bezrobocia, ale skorygowały je w dół, kiedy faktyczny poziom bezrobocia spadł poniżej poziomu planowanego. Można twierdzić, że niski poziom bezrobocia nie wynikał z tego, że ustalono niskie progi bezrobocia; ustalono je, bo bezrobocie było niskie.

Teza, że realizacja pełnego zatrudnienia w „złotej erze” nie wynikała z polityki pełnego zatrudnienia, została sformułowana przez R.C.O. Matthews w artykule z 1968 roku. Artykuł dotyczył wprowadzenia sytu-

acji w Wielkiej Brytanii, lecz można z niego było wysnuć uniwersalne wnioski. Matthews wykazywał, że „przez cały okres powojenny rząd, tak daleki od zwiększenia popytu, miał wysokie saldo dodatnie na rachunku bieżącym... A zatem na pierwszy rzut oka wydaje się, że polityka fiskalna jako taka była... dość mocno deflacyjna”¹⁷². Dlaczego więc Wielka Brytania cieszyła się tak długim okresem pełnego zatrudnienia? Matthews wskazał na kombinację czynników „keynesowskich” i „niekeynesowskich”. Czynnik keynesowski to „ogromny cykliczny” *boom* inwestycji prywatnych wynikły z realizacji zaległych możliwości inwestycyjnych z okresu międzywojennego i lat wojennych. Czynnik niekeynesowski to wzrost niedoboru siły roboczej względem kapitału, który „zapewnił środki ochrony siły roboczej przed skutkami wahań popytu na produkt finalny”. Jednakże czynnik keynesowski – zwiększony popyt inwestycyjny – nie wynikał z polityki keynesowskiej, ale ze splotu korzystnych czynników – niebagatelną rolę odegrał znaczny wzrost popytu eksportowego w porównaniu z okresem międzywojennym.

Słabość argumentu Matthews’a polega na tym, że dla niego sprawdzianem polityki keynesowskiej jest finansowanie wydatków z deficytu budżetowego. To błąd: Keynes twierdził, że gromadzenie nadwyżki budżetowej jest dobrym sposobem na ograniczenie popytu, tak samo jak deficyt budżetowy jest narzędziem stymulowania go. Jak powiedział: „dobra koniunktura to czas na surowość skarbu państwa”. Keynesowską politykę *ograniczania* popytu zaczęto stosować podczas II wojny światowej i kontynuowano wiele lat po niej. Był to ważny czynnik pozwalający trwać dobrej koniunkturze.

Jaka więc była przyczyna długiego „quasi-boomu” lat 50. i 60. XX wieku? Według Keynesa wzrost gospodarczy jest funkcją popytu inwestycyjnego. Najwyraźniej, jeśli Matthews się nie myli, keynesowska polityka nie mogła mieć wielkiego wpływu na wysokie tempo wzrostu w krajach OECD podczas „złotej ery”, ponieważ wartość wskaźnika inwestycji zależała przede wszystkim od decyzji podejmowanych przez sektor prywatny. Mówi się obecnie, że szybki powojenny rozwój krajów europejskich został wygenerowany po podażowej stronie gospodarki

¹⁷² R.C.O. Matthews, *Why Has Britain Had Full Employment Since the War?*, [w:] Charles Feinstein (red.), *The Managed Economy: Essays in British Economic Policy and Performance Since 1929*, Oxford University Press, New York 1983.

za sprawą „doganiania” technologicznego. Według Abramovitza „kraje uprzemysłowionego Zachodu były w stanie wprowadzić do produkcji wiele dotychczas niewykorzystanych technologii. [...] Były to głównie metody produkcji oraz organizacji handlu i przemysłu już wcześniej stosowane w USA”¹⁷³. Możliwość technologicznego nadrobienia zaległości dała kapitałowi wysoką krańcową produktywność, prowadzącą do wysokiego popytu inwestycyjnego w sektorze prywatnym. Takie tłumaczenie wręcz prosi się o pytanie, dlaczego możliwości wdrożenia innowacji – które istniały od początku minionego wieku – zostały wykorzystane dopiero w latach powojennych.

Intuicja podpowiada, że odpowiedzi należałoby szukać w większej stabilizacji ekonomicznej, jaką zapewniały instytucje powstałe po wojnie: MFW, Bank Światowy oraz GATT (Układ Ogólny w sprawie Cei i Handlu). MFW bardzo zawiódł nadzieje Keynesa na stworzenie światowego banku centralnego, który byłby w stanie zapewnić kredyty do sfinansowania ekspansji handlowej. GATT nie był zaś Światową Organizacją Handlu, która wprowadziłaby jednolite zasady dla liberalnego systemu handlowego. Niemniej jednak pewne elementy keynesowskiego wielkiego projektu zostały wprowadzone w życie i znacznie uporządkowały bałagan instytucjonalny panujący w latach powojennych. W 1978 roku Armand van Dormael, czołowy historyk zajmujący się porozumieniem z Bretton Woods, pisał, że „przez ćwierć wieku” stanowiło ono „fundament, na którym stopniowo zbudowano światowy handel, produkcję, zatrudnienie oraz inwestycje”¹⁷⁴.

Stany Zjednoczone odgrywały decydującą rolę w podtrzymaniu światowego popytu, lecz nie wynikała ona ze zobowiązań przyjętych przez nie w Bretton Woods. Ponieważ szczególna doktryna Keynesa dotycząca „korekty wierzyciela” nie została zaakceptowana w Bretton Woods, porozumienie nie zapewniało żadnego mechanizmu do radzenia sobie z powojennym deficytem dolarowym, czyli brakiem dewiz na zakup amerykańskich towarów eksportowych. Poważnie zachwiało to równowagą gospodarki europejskiej, amerykańskiej i japońskiej – był

¹⁷³ Moses Abramovitz, *Catching Up, Forging Ahead, and Falling Behind*, „Journal of Economic History” 06/1986, nr 46.

¹⁷⁴ Armand van Dormael, *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, Palgrave Macmillan, London 1978, s. 307.

to klasyczny przepis na przywrócenie bloków walutowych z lat 30. XX wieku. To, że tak się nie stało, było dużą zasługą Stanów Zjednoczonych. Deficytu dolarowego nie wyeliminował ani system z Bretton Woods, ani „niewidzialna ręka rynku”, lecz bardzo widoczne zaangażowanie USA w ochronę Europy Zachodniej i Japonii przed komunizmem. Pod koniec lat 40. Stany Zjednoczone przyzwoliły na znaczną dewaluację funta szterlinga, franka, marki niemieckiej i jena w stosunku do dolara. Doprowadziło to do ogromnego odpływu dolarów do Europy Zachodniej i Japonii, najpierw dzięki planowi Marshalla i podobnemu planowi pomocowemu dla Japonii, później za sprawą wydatków na cele militarne. Stany Zjednoczone pozwoliły więc na dyskryminację swoich towarów zarówno przez Europę, jak i Japonię, a także dały Japonii przywilej wejścia na rynek amerykański. Wszystkie te działania wkrótce zlikwidowały deficyt dolarowy. Doprowadziły do zmniejszenia rezerw w USA, a w Europie i Japonii do ich zwiększenia, co z kolei umożliwiło stabilizację kursów najważniejszych walut oraz ustanowienie ich wymienialności. Dzięki temu nastąpiła liberalizacja wymiany handlowej między wspomnianymi trzema partnerami, która podtrzymała powojenny *boom* inwestycyjny i scementowała ich politycznie. W efekcie Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych zastąpił nieistniejący keynesowski bank centralny w roli globalnego makromenedżera, który zapewnia światowej gospodarce stały strumień popytu. W ten sposób zrealizowano keynesowską koncepcję stworzenia systemu międzynarodowego, w którym kraje nie będą musiały uciekać się do poważnej deflacji, żeby obronić kurs swojej waluty. Były to zasadnicze elementy „gigantycznego” cyklicznego *boomu*, o którym pisał Matthews. Ich istnienie zależało do ustanowienia dolara jako najważniejszej waluty na świecie. Dzisiejszy problem globalnej nierównowagi ma swoje korzenie w niebotycznym uprzywilejowaniu dolara w erze Bretton Woods.

Pomimo roli, jaką odgrywał dolar amerykański, nie można twierdzić, że porozumienie z Bretton Woods zupełnie nic nie wniosło do złotej ery. Warunki monetarne stały się bardziej stabilne i przewidywalne – na tyle, na ile kraje wiodące zobowiązały się przestrzegać pewnych zasad i procedur. W miarę rozwoju system ten stawał się bardziej akceptowalny, a to dzięki temu, że nie był wyraźnie hege-

monistyczny – formalnie rzecz biorąc był to system waluty złotej, a nie system dolarowy. Lecz czy tych zasad i procedur przestrzegano by, gdyby nie specjalne bodźce zapewniane przez USA oraz ogólna atmosfera wywołana zimną wojną? Dzięki amerykańskim wydatkom za granicą najważniejszym krajom rozwiniętym było stosunkowo łatwo przestrzegać – przez pewien czas – „reguł gry”. Ponadto wydatki USA na cele militarne, zarówno w kraju, jak i za granicą, wpompowały do systemu globalnego popyt autonomiczny. Takie działania Amerykanów wywoływały efekty keynesowskie, lecz keynesowska teoria stała za nimi tylko częściowo. Powojenny ład gospodarczy ukształtował „mniej lub bardziej jawny układ pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a ich sojusznikami w Europie Zachodniej i Japonią. Japonia zaakceptowała reguły gry Waszyngtonu w zamian za wojskową ochronę, a Waszyngton dopuszczał pewne wyjątki od tych reguł, żeby chronić ważne interesy sojusznicze...”. Innymi słowy, tok wydarzeń zdominowała logika zimnej wojny, bezsprzeczna potęga USA oraz początkowa siła, a następnie stopniowe słabnięcie dolara. Jednakże intelektualne tło dla polityki amerykańskiej stanowił nie tylko antykomunizm, lecz przede wszystkim świadomość, że rozkwitu systemu wolnej przedsiębiorczości nie można zostawić wyłącznie rynkowi. To zawdzięczamy Keynesowi.

Jak widać, monetarzyści przypisali upadek długiego *boomu* komasacji oczekiwań inflacyjnych narosłych w wyniku stosowania keynesowskiej metody sterowania popytem. Dzisiejsi zwolennicy keynesowskiego sterowania popytem naturalnie takiej opinii nie akceptują. Niektórzy zwracają uwagę na to, że inflację wywołało finansowanie przez USA wojny w Wietnamie, wbrew radom keynesowskich doradców, a rozprzestrzenianie się inflacji po całym świecie było zaś winą systemu waluty złotej. Jeszcze inni podkreślają przechyl inflacyjny w instytucjach ustalających płace i ceny. Wszyscy jednak się zgadzają, że to szok naftowy z lat 1973–1974 przekształcił i tak już duży problem inflacji w recesję inflacyjną w pełnym rozkwicie. Niektórzy przyznają, że ekonomia keynesowska, zogniskowana na zapobieganiu wstrząsom popytowym, zbyt wolno zabrała się do analizy hipotetycznego poważnego wstrząsu podażowego oraz planowania odpowiedniej reakcji. Tę lukę koncepcyjno-strategiczną zagospodarował monetaryzm.

Polityki keynesowskiej nie można obarczać odpowiedzialnością za finansowanie wojny w Wietnamie przez zgodę na wzrost inflacji. Ale nie można też zwalniać jej od zarzutu dopuszczenia do wzrostu inflacji bez podjęcia skutecznych działań korekcyjnych w podażowej sferze gospodarki. Rezultat był taki, że szok naftowy uderzył w nieelastyczne rynki pracy (poza Japonią), przez co zarówno inflacja, jak i recesja okazały się gorsze, niż mogły być. Według niektórych keynesistów z podażą nic się nie dało zrobić: instytucje gospodarki mieszanej doprowadziły do nieuniknionej sytuacji, w której nastąpił gwałtowny wzrost płac przy braku pełnego zatrudnienia. Prawda jest taka, że podejmowanie spraw sztywności i nieefektywności podaży nie stanowiło priorytetu dla keynesistów, wierzyli bowiem, że bezrobocie zmniejszy się zawsze wtedy, kiedy popyt będzie wystarczający. Oznaczało to zastosowanie podejścia wypracowanego w warunkach masowego bezrobocia w latach 30. XX wieku (kiedy podaż nie miała znaczenia) do sytuacji pełnego lub nawet nadmiernego zatrudnienia. Tak więc keynesizm był przynajmniej częściowo odpowiedzialny za wzrost inflacji.

Keynesizm jest bardziej winny niewiściwej polityki fiskalnej. Ale po prawdzie w złotej erze keynesowska polityka fiskalna przyczyniła się do utrzymania inflacji pod kontrolą metodami, które nie spowodowały załamania *boomu*, dokładnie tak jak zalecałby sam Keynes.

W latach 60. XX w. amerykańska polityka fiskalna ugięła się jednak pod ciężarem keynesowskiej pychy. Nie był to moment „przekroczenia progu pełnoletności” amerykańskiego keynesizmu, było to preludium jego upadku. Sposób myślenia nowego pokolenia keynesistów polegał na założeniu, że ograniczenia podaży w zasadzie nie istnieją, że makropolitykę można rozplanować w czasie i przewidzieć jej efekty z naukową precyzją. W latach 1964–1966 uchwalono duży pakiet cięć podatkowych oraz wzrost wydatków na cele wojskowe i społeczne – wszystko po to, by rozruszać gospodarkę, przeciwdziałać rzekomemu wzmoczeniu zbrojeń w ZSRR oraz złagodzić ubóstwo i alienację czarnych obywateli. Bodziec fiskalny mieszał ze sobą elementy keynesowskie i niekeynesowskie. Jednak w rezultacie zwiększył się deficyt budżetowy i podniósł stopę inflacji; wydatki na wojnę w Wietnamie, znacznie większe, przyszły później. W tym okresie władze wykazały się wielkim aktywizmem, zarówno w Wielkiej Brytanii i Europie, jak

i w USA. Porażka większości tych aktywistycznych działań wyznaczyła początek kontrataku konserwatystów politycznych i ekonomicznych, czego owocem był triumf Ronalda Reagana i Margaret Thatcher w latach 80. XX wieku.

A zatem do jakiego stopnia sukcesy i porażki „złotej ery” są wynikiem teorii keynesowskiej, jakkolwiek zbędkarconej? Odpowiedź brzmi z grubsza: w o wiele większym stopniu w pierwszym przypadku niż w drugim. Zapewniła ona analityczne ramy dla podejmowania decyzji politycznych. Zapewniła również uzasadnienia *ad hoc* dla działań, które władze podejmowały z zupełnie innych powodów. Na poziomie retorycznym uzasadnienie takie było ważne. Tworzyło oczekiwania, że pełne zatrudnienie zostanie utrzymane. Umocniło to korzystny klimat dla inwestycji. Polityka keynesowska uprawiana w latach 60. przyczyniła się do kryzysu „złotej ery” tylko w nieznacznym stopniu. Ważniejsze były głębsze przyczyny związane z tendencjami w polityce społecznej (zwanymi też „rewolucją w uprawnieniach”), rolą USA w świecie oraz słabością instytucji międzynarodowych z Bretton Woods.

Do pewnego stopnia gwałtowny wzrost gospodarczy w czasach „złotej ery” był wynikiem wykorzystania szans, których nie było podczas wojny. Nie bez znaczenia była też polityka handlowa oraz „innowacje” polityczne ułatwiające pełne wykorzystanie zasobów. Stworzona po wojnie nowa sieć instytucji międzynarodowych i uzależnienie amerykańskiej pomocy dla Europy od zniesienia barier dla handlu zagranicznego znacznie przyczyniły się do zwiększenia wymiany handlowej, zwłaszcza po przywróceniu wymienialności walut europejskich w 1958 roku. Bez względu na motywy prowadzonej polityki jej efekty bardzo przypominały te, które przepowiedziałby Keynes. Okazało się więc, że wysoki, stabilny poziom popytu jest korzystny dla gospodarki. Jednak „stary trener” miał znaczenie.

POWROT KEY- NESA