

Wiktor Szydło

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

NIERÓWNOWAGA WEWNĘTRZNA W UNII EUROPEJSKIEJ JAKO PRZYKŁAD NIEZRÓWNOWAŻONEJ INTERNACJONALIZACJI

Wstęp

Za oficjalny początek obecnego paradygmatu wzrostu gospodarczego (tzw. podejście wolnorynkowe – free market ideology) powszechnie uznaje się dojście do władzy Margaret Thatcher i Ronalda Reagana na przełomie lat 70. i 80 XX w. W przypadku USA zdecydowany zwrot w polityce ekonomicznej wiąże się również z powołaniem Paula Volckera na szefa Rezerwy Federalnej w sierpniu 1979 r.¹. Upadek keynesizmu tłumaczy się stagflacją, czyli równoczesnym występowaniem wysokiej inflacji oraz stagnacji gospodarczej. Spadek efektywności doktryny zapoczątkowanej przez New Deal w Stanach Zjednoczonych i usankcjonowanej na konferencji w Bretton Woods w 1944 r. był po części wynikiem dwóch szoków naftowych, które miały miejsce na początku i pod koniec lat 70. W istocie już w sierpniu 1971 r. (a więc przed pierwszym szokiem naftowym) Ameryka jednostronnie wycofała się z wymienialności dolara na złoto. W lite-

¹ Już od początku swego urzędowania P. Volcker prowadził bardzo restrykcyjną politykę monetarną (drakońskie ograniczenie podaży pieniądza i podwyżki stóp procentowych), „a w roku 1980 gospodarka, zgodnie z planem, pogrążyła się w recesji” (A. Campbell, *Narodziny neoliberalizmu w Stanach Zjednoczonych: reorganizacja kapitalizmu*, w: *Neoliberalizm przed trybunałem*, red. A. Saad-Filho, D. Johnston, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2009, s. 307). Należy podkreślić, że ówczesny szef Fed został powołany jeszcze za prezydentury J. Cartera. Jak zaznacza J. Dziewulski „[...] w okresie pierwszej prezydentury R. Reagana (1981-1984) rządowi udało się znacznie obniżyć inflację (przy czym istotną rolę odegrała tu obniżka światowych cen ropy), ale PKB spadł i ogromnie (o około 11%) wzrosło bezrobocie. Skutkiem restrykcyjnej polityki Fed, przede wszystkim, była ogromna fala bankructw, zwłaszcza mniejszych przedsiębiorstw”. J. Dziewulski, *Liberalizm i Keynesizm wobec kryzysu*, Optimum. Studia Ekonomiczne 2009, nr 2(42).

raturze przedmiotu uznaje się to za istotny element tzw. Nixon shock. Tym samym dolar stał się pieniądzem symbolicznym (fiat money). Głęboka reorientacja systemu ekonomicznego była podyktowana czynnikami, czy też procesami, które narastały w latach 60. Konieczność reform tłumaczyło się wewnętrzną niespójnością systemu, która miała polegać na występowaniu dylematu Triffina (nieвозможность równoczesnego rozwiązania problemu płynności i problemu zaufania²). Z drugiej strony, na co zwraca uwagę P.J. Montiel, „[...] wielu ekonomistów jest zdania, że system upadł nie ze względu na wewnętrzną niespójność, ale raczej z powodu konfliktu dotyczącego priorytetów gospodarczych między Stanami Zjednoczonymi a kilkoma innymi ważnymi krajami uczestniczącymi w systemie – głównie Francją i Niemcami”³. Za inne, alternatywne wytłumaczenie upadku rozwiązań z Bretton Woods należałoby uznać „kryzys nadmiernej akumulacji prowadzący do ostrej konkurencji między kapitalistami oraz powszechne kurczenie się zysków”⁴. Rozwój finansów oraz możliwość przestrzennej reorganizacji produkcji (np. do krajów Azji Południowo-Wschodniej) przywrócił siłę dużym firmom kapitalistycznym, które w ciągu ostatnich dekad przekształciły się w koncerny globalne. Nie ulega wątpliwości, że początek erozji keynesizmu oraz tzw. społecznej gospodarki rynkowej nastąpił w latach 70. poprzedniego wieku.

W artykule wskazano na potrzebę reorientacji obecnego paradygmatu, czyli nowej neoklasycznej syntezy. Wielka Recesja z lat 2007-2009 wyraźnie pokazała, że dotychczas stosowane rozwiązania sprzyjają powstawaniu zarówno globalnej nierównowagi (global imbalance), jak i wewnętrznej nierównowagi w Unii Europejskiej (internal imbalance).

Rosnące nierównowagi w Unii Europejskiej

Przyjmuje się, że globalna nierównowaga i globalna nierównowaga na rachunku bieżącym to synonimy⁵. Chodzi tu o występowanie wysokich deficytów

² Poprawa płynności (wymienialności na złoto) zmniejszała zaufanie w warunkach szybko rozwijającej się gospodarki – wzrost produktywności całej gospodarki mógł przewyższyć dynamikę produktywności w przemyśle wydobywczym złota. Z kolei rozwiązanie problemu zaufania generowało problem płynności. P.J. Montiel, *Makroekonomia międzynarodowa*, Wolters Kluwer business, Warszawa 2012..

³ Ibid., s. 245.

⁴ B.J. Silver, *Globalny proletariat. Ruchy pracownicze i globalizacja po 1870 r.*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2009, s. 215.

⁵ Ch. Adams, D. Park, *Causes and Consequences of Global Imbalances: Perspective from Developing Asia*, „Asian Development Review” 2009, Vol. 26, No. 1.

na rachunku bieżącym w jednych krajach (przede wszystkim Stanach Zjednoczonych) oraz wysokich nadwyżek w innych (Chinach, krajach eksportujących ropę naftową). Poważna nierównowaga pojawiła się również w Europie, w szczególności w Unii Europejskiej. Ograniczanie tego zjawiska wyłącznie do strefy euro należy uznać za błędne, czego najlepszym przykładem są kraje bałtyckie⁶.

Tabela 1

Państwa rdzenia Europy (the core) z nadwyżką na rachunku bieżącym (w % PKB)

Państwo	Lata											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2012*
Austria	-0,7	-0,8	2,7	1,6	1,8	2,2	2,9	3,5	4,6	2,9	..	1,9
Belgia	4,0	3,4	4,6	3,5	3,2	2,1	2,0	1,7	-1,8	0,3	1,4	-0,2
Dania	1,6	2,6	2,9	3,4	2,2	4,2	2,9	1,3	2,6	3,6	5,5	4,4
Finlandia	8,1	8,6	8,8	5,2	6,3	3,6	4,6	4,2	2,9	2,7	2,9	-1,5
Francja	1,6	1,9	1,4	0,8	0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1
Holandia	1,9	2,4	2,5	5,5	7,6	7,4	9,3	6,7	4,4	4,9	7,6	7,8
Niemcy	-1,7	0,0	2,0	1,9	4,6	5,0	6,2	7,5	6,2	5,6	5,6	5,6
Szwecja	3,8	3,8	4,0	7,0 e	6,6 e	6,7 e	8,4 e	9,2 e	8,8 e	7,0 e	6,3 e	6,6

Deficyt ze znakiem minus.

* The Economist pool or Economic Intelligence Unit estimate/forecast.

Źródło: OECD Factbook 2009 i 2010; „The Economist” 2012.

Państwa należące do Unii Europejskiej można podzielić na państwa rdzenia (tab. 1) oraz państwa peryferyjne (tab. 2). W pierwszych występowała nadwyżka na rachunku bieżącym, a w drugich deficyt. Podział ten jest pewnym uproszczeniem, ale wydaje się, że dość dobrze oddaje sytuację gospodarczą starego kontynentu w pierwszej dekadzie XXI w. Największy problem z klasyfikacją występuje w przypadku Francji, która do 2004 r. notowała nadwyżki, a później deficyty na rachunku bieżącym. Bogate państwa centralne (rdzeń) eksportowały kapitał do na ogół biedniejszych państw peryferyjnych. Ten proces znajdował uzasadnienie w teorii ekonomicznej. Mimo tego jeszcze w latach 90. deficyt na rachunku bieżącym na poziomie 7-8% uznawano za niebezpieczny. Między innymi z tego powodu niektórzy ekonomiści wolnorynkowi tłumaczyli potrzebę schłodzenia polskiej gospodarki, które z jednej strony ograniczyło inflację i deficyt na rachunku bieżącym, a z drugiej doprowadziło do obniżenia koniunktury i drastycznego wzrostu bezrobocia⁷.

⁶ W. Szydło, *Global imbalances in the run-up to the Great Recession – origins and theories, the case of the savings glut hypothesis*, „Econ. Environ. Stud.” 2011, Vol. 11, No. 3.

⁷ W Polsce chłodzenie gospodarki zbiegło się z wejściem na rynek pracy wyżu demograficznego oraz krótką dekoniunkturą na rynkach światowych w związku z pęknięciem bańki na rynku dot-com. To pierwsze zjawisko było łatwe do przewidzenia.

W przypadku Stanów Zjednoczonych i szybko rozwijających się gospodarek azjatyckich przepływ kapitału był niezgodny z teorią ekonomiczną (kapitały wypływały ze znacznie uboższych rynków wschodzących i trafiały do bogatych państw – przede wszystkim Stanów Zjednoczonych). Z dużym prawdopodobieństwem może to świadczyć o bardzo wysokiej rentowności inwestycji w Azji. W szczególności odnosi się to do Chin, które przez wiele lat prowadziły politykę proeksportową, która opierała się m.in. na stosunkowo słabym juanie (związanym na sztywno z USD), represyjnej polityce wobec siły roboczej (znaczące ograniczenie praw imigrantów pochodzących z chińskiej prowincji), a także na w dużej mierze prywatnej służbie zdrowia oraz niewielkiej opiece społecznej. Takie rozwiązanie było bardzo korzystne dla chińskich firm z kapitałem rządowym oraz prywatnym, a także sprzyjało koncernom międzynarodowym, które już od lat 70. minionego wieku zaczęły stopniowo przenosić produkcję montażową do państw o bardzo niskich kosztach pracy. Istotnym czynnikiem wzrostu była wspomniana polityka kursowa Chin, która opierała się na stabilnej i niedowartościowanej walucie⁸, co prowadziło do wysokiej rentowności eksportu oraz spadku ryzyka walutowego (istotne kryterium dla inwestorów zagranicznych). Ponadto, nie należy zapominać, że istotna ekspansja chińskiego eksportu miała swoje podłoże w przyjęciu Chin do Światowej Organizacji Handlu na początku pierwszej dekady obecnego stulecia. Drastyczny spadek udziału konsumpcji w PKB potwierdza, że gospodarka Państwa Środka opierała się na eksporcie i inwestycjach infrastrukturalnych.

Tabela 2

Państwa peryferyjne notujące deficyty na rachunku bieżącym (w % PKB)

Państwo	Lata											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2012*
Czechy	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,3	-1,3	-2,4	-3,2	-0,6	-3,2	-3,8	-4,7
Estonia	-5,5**	-5,6**	-10,2**	-11,3	-11,4	-10,1	-15,4	-17,3	-9,6	4,5	3,5	2,3
Grecja	-7,8	-7,3	-6,8	-6,6	-5,8	-7,5	-11,3	-14,3	-14,7	-11,0	-10,4	-7
Hiszpania	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,2	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,1	-4,5	-2,4
Irlandia	-0,4	-0,7	-0,9	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,6	-3,0	-0,7	1,7
Islandia	-10,1	-4,3	1,5	-4,8	-9,7	-15,9	-23,6	-16,5	-24,7	-10,7	-8,0	-5
Polska	-6,0	-3,1	-2,8	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,7	-4,8	-2,2	-3,4	-3,8
Portugalia	-10,2	-9,9	-8,1	-6,5	-8,3	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,2	-9,7	-2,5

⁸ W pierwszej dekadzie XXI w. przeprowadzono rewaluację juana, jednak nie była ona istotna, czyli w niewielkim stopniu pogorszyła konkurencyjność chińskiego eksportu. Poziom tego niedowartościowania jest trudny do określenia – najczęściej szacuje się go na 0-40%.

cd. tabeli 2

Słowacja	-3,4	-8,3	-7,9	-6,0	-7,8	-8,4	-7,9	-5,2	-5,9	-3,6	-4,0	0,6
Węgry	-8,4	-6,0	-7,0	-7,9	-8,3	-7,6	-7,6	-6,9	-7,2	0,5	2,1	1,8
Włochy	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,2	-2

Deficyt ze znakiem minus.

* The Economist pool or Economic Intelligence Unit estimate/forecast.

** Według danych IMF (2005).

Źródło: Ibid; IMF 2005.

W przypadku starego kontynentu narastanie sald na rachunku bieżącym wynikało również z wprowadzenia sztywnego kursu wymiany w związku z utworzeniem strefy euro (European Monetary Union – EMU). Niemniej jednak w warunkach europejskich zastosowanie mechanizmu represji wobec siły roboczej na południu Europy było mało prawdopodobne. Koniunktura krajów peryferyjnych w dużej mierze opierała się na dostępie do taniego kredytu dzięki utrzymywaniu niskich stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny oraz początkowemu spadkowi ryzyka systemowego z racji utworzenia strefy euro. Oczywiście peryferyjne kraje strefy znajdują się w znacznie gorszym położeniu od Stanów Zjednoczonych, które również notowały deficyty na rachunku bieżącym. Po pierwsze, nierównowaga w Europie była znacznie większa (wyższe deficyty na rachunku bieżącym) niż w USA. Po drugie, Amerykanie mogą prowadzić dopasowaną do swoich potrzeb politykę monetarną w sytuacji powszechnego uznania dolara (USD) za najważniejszą światową walutę rezerwową. Po trzecie, Stany Zjednoczone to wciąż największa i jedna z najbogatszych gospodarek na świecie. Dzięki tym czynnikom zarówno stopy krótkoterminowe, jak i długoterminowe (np. oprocentowanie amerykańskich obligacji skarbowych) w USA znajdują się na bardzo niskim poziomie. Jak podaje L.T. Orłowski⁹, oprocentowanie 10-letnich obligacji skarbowych w dniu 24 września 2012 r. wyniosło 19,28% w Grecji, 8,7% w Portugalii, 8,21% w Irlandii, 5,7% w Hiszpanii, 5,12% we Włoszech i zaledwie 2,28% we Francji i 1,5% w Niemczech. Powyższe zestawienie pokazuje korzyści ze zjawiska flight to security (ucieczki kapitału do bezpiecznych aktywów, czy też państw w okresie dużej niepewności na rynkach i w gospodarce). Jego największym beneficjentem (dzięki obniżonym kosztom obsługi długu publicznego) są Stany Zjednoczone oraz kraje rdzenia Europy. Obecna polityka gospodarcza sprzyja również właścicielom kapitału, którzy w razie potrzeby otrzymają wspar-

⁹ L.T. Orłowski, *Aktualne procesy zachodzące na międzynarodowych rynkach kapitałowych i ich konsekwencje dla rozwoju gospodarki światowej*, Otwarte posiedzenie PAN KNE na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu w dniu 9 października 2012 r.

cie z Fed, EBC, instytucji międzynarodowych, tj. MFW bądź z funduszu stabilizacyjnego, czyli z budżetów państw należących do strefy euro.

Opisany wyżej mechanizm w pewnym sensie przypomina sytuację, która miała miejsce w krajach rozwijających się. W latach 70. kraje te (podobnie jak Polska za rządów E. Gierka) opierały swoją ekspansję gospodarczą na pożyczkach od rządów i instytucji prywatnych z państw rozwiniętych. Stopniowy przyrost zadłużenia (w relacji do PKB), a następnie nagły wzrost kosztów obsługi długu publicznego (np. w wyniku umocnienia się dolara¹⁰) wpędził wiele państw latynoskich w spiralę zadłużenia. Konsekwencje tej sytuacji były bardzo poważne – lata 80. w krajach Ameryki Łacińskiej często określa się mianem straconej dekady (lost decade). Pogorszenie się sytuacji fiskalnej prowadziło do konieczności przyspieszenia prywatyzacji tzw. sreber rodowych. Z podobnym zjawiskiem mamy również do czynienia w europejskich państwach peryferyjnych, np. w Grecji. Potencjalnie niebezpiecznym zjawiskiem może się okazać przyspieszona prywatyzacja (fire sale). Nawet w opinii niektórych zwolenników prywatyzacji może ona skutkować zniżeniem wartości sprzedawanych aktywów. W ramach obecnego paradygmatu fire sale najczęściej tłumaczy się koniecznością poprawy bieżącej sytuacji budżetowej oraz wyższą efektywnością sektora prywatnego.

Tabela 3

Zmiany indeksu zadłużenia gospodarstw domowych do dochodu (debt-to-income ratio) w latach 2000-2008 w wybranych krajach europejskich (pkt. proc.)

BE	DK	DE	EE*	EL	ES	FR	IT	LV	LT	HU
17.1	81.7	-15.5	72.6	53.6	59	20	24.6	65.2	43.4	52.4
NL	AT	PL	PT	SI**	SK	FI	SE	UK	NO	CH*
76.1	8.5	39.6	47.7	18.1	36.9	37.9	42.5	52.2	59.2	13.8

* Zmiana w latach 2000-2007

** Zmiana w latach 2001-2008.

Źródło: Eurostat (tec00104).

Okazuje się, że twórcy strefy euro nie tylko dopuścili do przyjęcia wspólnej waluty, przez kraje które nie spełniały kryteriów z Maastricht dotyczących długu publicznego, ale także w dużej mierze opierały pobudzenie koniunktury na wzroście zadłużenia prywatnego (chodzi o zadłużenie gospodarstw domowych i firm). Indeks zadłużenia do dochodu gospodarstw domowych w Hiszpanii, Grecji i Portugalii w latach 2000-2008 wzrósł o odpowiednio 59; 53,6; 47,7 pkt. proc. Znacz-

¹⁰ Uważa się, że wzrost wartości USD spowodowany był skokowym podwyższeniem stóp procentowych w USA.

nie niższą dynamikę tego długu notowano w niektórych państwach rdzenia, np. Francji, Belgii, Austrii. Natomiast w Niemczech w latach 2000-2008 doszło nawet do spadku tego zadłużenia (tab. 3). Warto zwrócić uwagę na fakt, że obecna ortodoksja praktycznie nie zwraca większej uwagi na narastanie długu prywatnego. O skali tego rodzaju zadłużenia w Hiszpanii (jedno z najważniejszych państw peryferyjnych UE) świadczą dane zawarte w tab. 4.

Tabela 4

Dług publiczny i prywatny w Niemczech i Hiszpanii w latach 2007 i 2009 (% PKB)

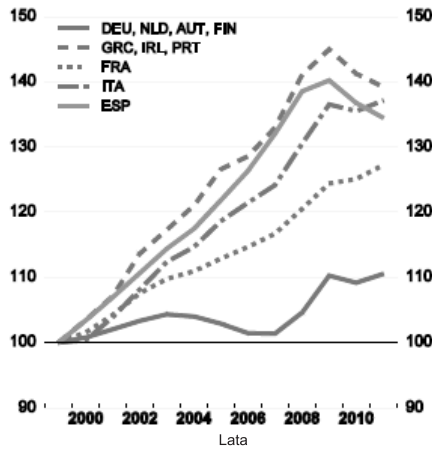
Lata	Dług publiczny		Dług prywatny	
	Niemcy	Hiszpania	Niemcy	Hiszpania
2007	60	40	200	317
2009	73	64	207	334

Źródło: L.C. Bresser-Pereira, *The euro crisis, a structuralist macroeconomics approach*, Lecture at the Institut des Amériques, Paris 2012, October 25.

Nawet obecnie część ekonomistów głównego nurtu zdaje się nie zauważać problemu wysokiego zadłużenia gospodarstw domowych oraz firm, a także konieczności ich oddłużenia (delewarowania). Ortodoksyjna polityka gospodarcza skupia się przede wszystkim na kryzysie fiskalnym (wysokim zadłużeniu państwa) i wskazuje na potrzebę szybkiej obniżki deficytów budżetowych – głównie poprzez cięcia socjalne i podwyżki podatków o charakterze regresywnym, np. VAT. Co ciekawe, tego typu konsolidacja fiskalna nie wyklucza dokapitalizowania banków¹¹. Takie rozwiązanie powszechnie stosuje się w wielu krajach rozwiniętych przy braku sprzeciwu teoretyków ze szkoły ortodoksyjnej.

Mimo względnie szybkiego wzrostu jednostkowych kosztów pracy w państwach peryferyjnych (rys. 1) trudno uznać, że był to jedyny powód zapaści społeczno-ekonomicznej w tych krajach. Sektor eksportowy w państwach peryferyjnych jest w dalszym ciągu stosunkowo konkurencyjny. Badania wskazują natomiast na problem rosnących cen towarów nieeksportowych i wzrost kosztów obsługi długu publicznego.

¹¹ Szczególnie wysokie wsparcie (w relacji do PKB) sektora bankowego zanotowano w Irlandii, co skutkowało gwałtownym przyrostem długu publicznego.



Rys. 1. Jednostkowe koszty pracy (unit labour costs) w strefie euro (rok 1999 = 100)

Źródło: P.C. Padoan, *What is the near-term global economic outlook? An interim assessment*, OECD, Paris, 6 September 2012, p. 13.

Należy zwrócić uwagę na politykę państw rdzenia – głównie Niemiec, gdzie doszło do ograniczenia tempa wzrostu płac. Równocześnie największa gospodarka UE utrzymała, a nawet umocniła dominującą pozycję w sektorze przemysłowym, który produkuje zarówno na potrzeby krajowe, jak i na eksport. Ograniczenie nierównowagi na rachunku bieżącym w krajach strefy euro jest procesem długotrwałym i koncentruje się na państwach peryferyjnych. W przypadku krajów znajdujących się w najgorszej sytuacji gospodarczej, zwłaszcza Grecji, racjonalnym rozwiązaniem byłoby opuszczenie strefy euro. Na takie rozwiązanie nie zgadzają się państwa rdzenia. Oficjalnym wytłumaczeniem sprzeciwu jest ryzyko przeniesienia się niepewności na inne kraje pogrążone w kryzysie (efekt domina). Należałoby przyznać rację L.T. Orłowskiemu¹², że osoby kierujące niemiecką gospodarką nie są zainteresowane rozpadem strefy euro. Kryzys na starym kontynencie najbardziej dotyka kraje peryferyjne, tym samym dystans do państw rdzenia ciągle się powiększa. W tym miejscu warto przytoczyć następującą maksymę: w czasie kryzysu kapitał trafia do prawdziwych właścicieli.

Pewne napięcia mogą powstawać również w państwach rdzenia. Biorąc jednak pod uwagę sytuację na rynku pracy nie są one znaczące. Stopa bezrobocia w Niemczech wynosiła 6,8% (wrzesień 2012 r.), w Austrii zaledwie 4,5% (sierpień 2012), w Belgii 7,4% (sierpień 2012 r.), w Holandii 6,5% (sierpień 2012 r.). Natomiast w państwach peryferyjnych sięgała odpowiednio: 24,4% w Grecji (czerwiec 2012 r.), 25,1% w Hiszpanii (sierpień 2012 r.), 14,8% w Irlandii (wrzesień 2012 r.), 15% w Portuga-

¹² L.T. Orłowski, *Aktualne procesy...*, op. cit.

lii (II kwartał 2012 r.). Wysokie wskaźniki bezrobocia odnotowano również w niektórych krajach Europy Środkowowschodniej, np. 16,1% na Łotwie (II kwartał 2012 r.), 12,4% w Polsce (sierpień 2012 r.), 13,2% w Słowacji (sierpień 2012 r.)¹³.

Wysokie bezrobocie w krajach peryferyjnych jest m.in. konsekwencją stosowanej przez Unię Europejską polityki wewnętrznej dewaluacji (internal devaluation). Niektórzy ekonomiści uznają, że tego typu strategia sprawdziła się w krajach bałtyckich¹⁴. Dane MFW świadczą jednak wyraźnie, że wzrost gospodarczy na Litwie i Łotwie nie opierał się na eksporcie tylko na konsumpcji i inwestycjach. Taką politykę należy uznać za bardzo kosztowną społecznie i znacznie mniej efektywną w porównaniu z zewnętrzną (czyli standardową) dewaluacją przeprowadzoną w Argentynie na początku XXI w.¹⁵. Polityka wewnętrznej dewaluacji wydaje się być jeszcze mniej skuteczna w przypadku krajów GIIPS (Grecja, Włochy, Irlandia, Portugalia i Hiszpania). W szczególności dotyczy to Grecji, która od 2009 r. boryka się z recesją. Trudno nie odnieść wrażenia, że Grecja z lat 2009-2012 w dużej mierze przypomina Argentynę, która bezpośrednio przed porzuceniem sztywnego reżimu walutowego (powiązania lokalnej waluty z USD) cierpiała z powodu recesji w latach 1999-2001¹⁶, przy czym pod względem dynamiki PKB Grecja wypada znacznie gorzej – w latach 2009-2012 kształtowała się odpowiednio na poziomie -2,3%; -4,4%; -5,0%; -2.0%. Warto podkreślić, że straty Argentyny związane z dewaluacją wyniosły jedynie 4,9%. Ponadto, po upływie trzech lat od dewaluacji PKB większości badanych państw było wyższe niż przed dewaluacją¹⁷. Trudno znaleźć ekonomiczne przesłanki dla dalszego utrzymania Grecji w strefie euro. W przypadku Argentyny nawet występująca przez trzy lata deflacja nie zdołała poprawić konkurencyjności gospodarki, natomiast w Grecji mamy do czynienia ze stosunkowo wysoką inflacją. Kontynuowanie strategii wewnętrznej dewaluacji niektórzy tłumaczą względami politycznymi. Można przypuszczać, że ewentualne szybkie podźwignięcie się Grecji z kryzysu dzięki konwencjonalnej (zewnętrznej) dewaluacji mogłoby zachęcać inne kraje peryferyjne do opuszczenia unii walutowej. Niemniej jednak (pomimo długotrwałego kryzysu) duża część społeczeństwa greckiego w dalszym ciągu chce pozostać w strefie euro, co pokazuje, że kryzys wywołały tam nie tylko czynniki zewnętrzne (reżim kursowy), ale także wewnętrzne.

¹³ The Economist, *Output prices and jobs*, October 6th 2012.

¹⁴ A. Raczko, *Bankructwo Grecji byłoby zbyt groźne*, „Gazeta Wyborcza” 30.05.2012

¹⁵ M. Weisbrot, R. Ray, *Latvia's Internal Devaluation: A Success Story? (Revised and updated)*, CEPR, December 2011; W. Szydło, *Programy gospodarcze Brazylii i Argentyny*, w: *Ekonomia rozwoju*, red. B. Fiedor, K. Kociszewski, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2010.

¹⁶ W. Szydło, *Programy gospodarcze...*, op. cit., s. 307.

¹⁷ M. Weisbrot, R. Ray, *Latvia's Internal...*, op. cit.; W. Szydło, *Global imbalances...*, op. cit., Idem, *Programy gospodarcze...*, op. cit.

Krótką charakterystyka ortodoksji w kontekście kryzysu

Ortodoksja skupia się przede wszystkim na ratowaniu rynków, banków oraz koncernów samochodowych, a nie na ratowaniu ludzi. Podejście neoliberalne dopuszcza do powstawania baniek spekulacyjnych (brak ingerencji państwa), jednak po ich pęknięciu przeprowadza się sprzątanie, czyli jak to ujął O. Issing mop-up (clean up)¹⁸. Główną rolę w tym procesie odgrywają banki centralne, które skupują toksyczne aktywa od prywatnych instytucji. Banki centralne prowadzą ultraekspansywną politykę monetarną, która sprzyja rynkom finansowym (wzrost cen akcji) oraz daje możliwość łatwego zarobku dla banków – możliwość zasilania się kapitałem po bardzo niskim koszcie. Taką strategię realizuje zarówno Fed, jak i EBC. Od II kwartału 2009 r. krótkoterminowa stopa procentowa EBC utrzymuje się poniżej 1,5% (przez większą część tego okresu znajduje się na poziomie 1%). Od początku 2009 r. Fed utrzymuje stopę procentową na poziomie bliskim zera (0,25%). Jest to zatem powtórka sytuacji, która miała miejsce po pęknięciu bańki na rynku dot-com. Co ciekawe, długotrwała polityka niskich stóp procentowych nie powoduje większego sprzeciwu wśród zwolenników ortodoksji teoretycznej (tab. 5).

Tabela 5

Charakterystyka szkoły ortodoksyjnej

Ortodoksja	Teoretyczne wytłumaczenie źródeł kryzysu	Główne czynniki wywołujące kryzys	Odpowiedzialność	Przepis na pokonanie kryzysu
Praktyczna	Nawis oszczędności (savings glut)	Zbyt niski poziom stóp procentowych (zwłaszcza długoterminowych) – napływ środków z rynków wschodzących; polityka kursowa Chin	Rozmyta (częściowo przerzucona na Chiny)	Obniżka stóp procentowych, luzowanie ilościowe (QE), usunięcie złych aktywów; wewnętrzna dewaluacja w państwach peryferyjnych strefy euro; wzrost eksportu i deregulacja rynku pracy w UE; umowy o wolnym handlu
Teoretyczna	Odejście od reguły Taylora	Zbyt niski poziom stóp procentowych (zwłaszcza krótkoterminowych); Fannie i Freddie; zbyt luźna polityka fiskalna po stronie wydatków	Państwo (Fed i rząd)	Usunięcie złych aktywów lub zasilenie banków w kapitał – koncentracja na ryzyku, a nie na płynności; powrót do reguły Taylora; ograniczenie Fannie i Freddie (np. ich prywatyzacja); zmniejszenie ingerencji rządu w gospodarkę; deregulacja rynku pracy w UE; cięcia socjalne

¹⁸ O. Issing, *Asset Prices and Monetary Policy*, „Cato Journal” 2009, Vol. 29, No. 1.

Co prawda pojawiają się pewne głosy kwestionujące skuteczność ultraekspansywnej polityki monetarnej, jednak są one stosunkowo słabe, a na pewno znacznie spóźnione. Z kolei praktyczna szkoła ortodoksyjna (np. B. Bernanke) stanowi kontynuację polityki prowadzonej przez A. Greenspana¹⁹. Ta sama uwaga dotyczy kierownictwa EBC. Obie instytucje prowadzą ultraekspansywną politykę monetarną, co jest ukrytym wsparciem (bailout) sektora finansowego. W wielu opracowaniach wskazuje się, że takie działania prowadzą do pokusy nadużycia (moral hazard). Z drugiej strony, utrzymanie nominalnych płac na stałym poziomie (bądź ich ograniczenie, np. w krajach bałtyckich i Grecji) ma prowadzić do wzrostu konkurencyjności gospodarki (chodzi tu o spadek kosztów siły roboczej) (internal devaluation). W istocie wysoka dynamika cen żywności, paliw i w konsekwencji inflacji skutkuje monetyzacją długu, obniżką płac realnych i jednocześnie zapobiega deflacji, co jest szczególnie ważne dla efektywności polityki pro-

¹⁹ Obecny paradygmat polityki gospodarczej, czyli nowa neoklasyczna synteza (New Neoclassical Synthesis) stanowi połączenie myśli monetarnej i neoklasycznej z quasi-keynesizmem (nazywanym neokeynesizmem). Keynesizm w tej postaci przyjmuje formę daleko odbiegającą od pierwotnej myśli J.M. Keynesa. W przypadku polityki fiskalnej przejawia się to odrzuceniem założenia o konieczności zrównoważenia budżetu państwa w całym cyklu koniunkturalnym. Z kolei polityka monetarna opiera się na realizacji celu inflacyjnego mierzonego przez CPI, co skutkuje za długim utrzymywaniem stóp procentowych na zbyt niskim poziomie. Zdaniem A. Leijonhufvuda (*Keynes and the Crisis*, „CEPR Policy Insight” 2009, No. 36) wskutek globalnego kryzysu finansowego doszło do załamania dotychczasowej doktryny polityki monetarnej. Pokazują to dwa poważne błędy systemowe – pierwszy polegał na prowadzeniu polityki monetarnej w oparciu o kontrolę poziomu cen, a drugi na niezależności banku centralnego. W czasie globalnego kryzysu finansowego powyższe założenia okazały się nie do utrzymania. Dla przykładu trudno mówić o niezależności banku centralnego w obliczu obecnych działań Fed – chodzi tu o bailout instytucji finansowych oraz decyzje prowadzące do inflacji bądź deflacji, które dają możliwość faworyzowania dłużników bądź wierzycieli (A. Leijonhufvud, *Curbing instability policy and regulation*, „CEPR Policy Insight” 2003, No. 36, p. 4). Sprzeciw wobec propozycji zmiany obecnego paradygmatu polityki monetarnej pozostaje wciąż silny. Dla przykładu P. Cizkowicz i A. Rzońca (*Dlaczego banki centralne nie powinny podwyższać celu inflacyjnego?*, „Ekonomista” 2011, nr 5) w dalszym ciągu uznają, że benchmark w postaci CPI jest najlepszym rozwiązaniem i nie powinien być rozszerzony na ceny aktywów. De facto najważniejszą funkcją, jaką pełni obecnie Fed jest funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji. Pośrednio uwidacznia się to poprzez spektakularną dynamikę sumy bilansowej Fed, EBC oraz Bank of England (BoE), która wyniosła odpowiednio niemal 250%, ponad 150% i blisko 300% (Z. Polański, *Przemiany funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji*, w: *Współczesna bankowość centralna*, red. W.L. Jaworski, A. Szelągowska, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 95). Tym samym w obliczu rozbudowanych działań ratunkowych rozgraniczenie między polityką monetarną a fiskalną praktycznie zanikło (A. Leijonhufvud, *Curbing instability...*, op. cit., p. 5). W istocie niektóre banki centralne (np. Fed oraz BoE) stają się „inwestorem ostatniej instancji” (N. Roubini, S. Mihm, *Ekonomia kryzysu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011). Obecna polityka monetarna B. Bernanke jest kontynuacją, a tak naprawdę znacznym rozszerzeniem akcji ratunkowych podejmowanych przez poprzedniego prezesa Fed. W literaturze przedmiotu nazywa się to Greenspan put.

wadzonej przez banki centralne (obawa przed powtórką scenariusza japońskiego z lat 90.). W kolejnej fazie kryzysu, wraz z pogorszeniem się sytuacji na rynku pracy, dochodzi jednak do spadku dynamiki inflacji. Tym samym nie zwiększają się oczekiwania inflacyjne i nie ma potrzeby podwyżki stóp procentowych. Ekspansywna polityka monetarna może być zatem kontynuowana.

Wbrew często powtarzanym deklaracjom szkole ortodoksyjnej nie zależało na ograniczeniu długu Skarbu Państwa. Utrzymanie wysoko skapitalizowanego i płynnego rynku obligacji i bonów skarbowych jest bardzo ważne zarówno dla inwestorów prywatnych, jak i banków centralnych. Wysoki poziom długu publicznego skutecznie ogranicza pole manewru dla zarządzających gospodarką. Tym samym są oni skazani na prowadzenie ekspansywnej polityki monetarnej, której, jak wiadomo, głównym beneficjentem jest sektor finansowy. Trzeba sobie jednak uświadomić, że nawet niski poziom długu publicznego nie zabezpiecza przed występowaniem wysokich deficytów na rachunku bieżącym (świadczą o tym doświadczenia krajów bałtyckich). A zatem zrównoważenie budżetu Skarbu Państwa w całym cyklu koniunkturalnym (propozycja Keynesa), mimo że jest rozwiązaniem dobrym, to jednak nie daje gwarancji osiągnięcia równowagi zewnętrznej. Istnieje zatem potrzeba wprowadzenia dodatkowych uregulowań, które prowadziłyby do ograniczenia nadwyżek i deficytów na rachunkach bieżącym w państwach należących do UE, a zwłaszcza do strefy euro.

Ostatnie lata odznaczają się znacznym spadkiem znaczenia polityki fiskalnej – w sensie oddziaływania typu keynesowskiego. Europejskie doświadczenia pokazują, że polityka fiskalna jest de facto procykliczna. Odnosi się to przede wszystkim do peryferyjnych krajów europejskich²⁰. Ewentualne podwyżki podatków dotyczą na ogół podatków regresywnych, jak VAT i akcyza. Szkoła ortodoksyjna sprzeciwia się podwyższaniu podatków dochodowych, majątkowych oraz sceptycznie odnosi się do podatku Tobina. Warto podkreślić, że szkoła ortodoksyjna w ogóle nie porusza kwestii rosnących dysproporcji dochodowych. W obliczu globalnego kryzysu finansowego problem ubóstwa i głodu w państwach Trzeciego Świata (dodatkowo pogłębiony przez kryzys żywnościowy – food crisis) schodzi na dalszy plan²¹. Natomiast w państwach rozwiniętych i w gospodarkach wschodzących ciężar kryzysu w największym stopniu obciąża klasę średnią oraz sferę publiczną.

Wielka Recesja i jej długotrwałe konsekwencje uwidaczniają słabość monetarizmu. Chodzi tu o koncepcję dochodu permanentnego (w kontekście wystę-

²⁰ Dane pokazują, że polityka gospodarcza krajów rdzenia nie uległa większym zmianom, o czym świadczą niewielkie wahania nadwyżek na rachunku bieżącym.

²¹ W. Szydło, *Wielka Recesja a zmiana paradygmatu – w kierunku zrównoważonego rozwoju rolnictwa i obszarów wiejskich*, „J. Agribus. Rural Dev.” 2012, No. 3(25).

powania baniek spekulacyjnych), teorię naturalnej stopy bezrobocia (w świetle wysokiego bezrobocia w niektórych krajach rozwiniętych) oraz efektywność polityki monetarnej (w kontekście ponad czteroletniego okresu ultraekspansywnej polityki monetarnej). Na koniec należy podzielić życzenie wyrażone przez J. Wilkina, że obecny kryzys powinien zmobilizować „przedstawicieli nauk społecznych, w tym ekonomistów, do zbudowania nowego paradygmatu państwa w globalnej gospodarce”²².

Zakończenie

Pierwsza dekada XXI w. to z jednej strony stosunkowo szybki wzrost gospodarczy i łatwe przewyciężenie załamania na rynku dot.com, a z drugiej okres narastania szeregu nierównowag. Do najważniejszych należałoby zaliczyć globalną nierównowagę oraz nierównowagę w Unii Europejskiej, a w szczególności w strefie euro. Obie cechowały się dynamicznym wzrostem sald na rachunku bieżącym poszczególnych krajów. Wprowadzenie gospodarki europejskiej na ścieżką stabilnego rozwoju wymaga istotnego zmniejszenia zarówno deficytów, jak i nadwyżek na rachunku bieżącym. Procykliczna ortodoksyjna polityka gospodarcza wywołuje koszty społeczne i nie rozwiązuje istotnych problemów strukturalnych państw peryferyjnych. Równocześnie strategia gospodarcza państw rdzenia nie uległa większym modyfikacjom.

Przedstawiona analiza wskazuje, że możliwości internacjonalizacji na obecnych zasadach ulegają wyczerpaniu. W szczególności brak partycypacji klasy średniej w owocach wzrostu gospodarczego będzie prowadzić do niebezpiecznego pogłębienia zapaści społeczno-ekonomicznej w Europie. W szczególności odnosi się to do krajów peryferyjnych.

Literatura

- Adams Ch., Park D., *Causes and Consequences of Global Imbalances: Perspective from Developing Asia*, „Asian Development Review” 2009, Vol. 26, No. 1.
Braasch B., *Financial Market Crisis and Financial Market Channel*, Intereconomics, No. 2, 2010.

²² J. Wilkin, *Instytucjonalne teorie państwa – przegląd wybranych koncepcji*, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2009.

- Campbell A., *Narodziny neoliberalizmu w Stanach Zjednoczonych: reorganizacja kapitalizmu*, w: *Neoliberalizm przed trybunałem*, red. A. Saad-Filho, D. Johnston, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2009.
- Ciżkowicz P., Rzońca A., *Dlaczego banki centralne nie powinny podwyższać celu inflacyjnego?* „*Ekonomista*” 2011, nr 5.
- Dziewulski J., *Liberalizm i keynesizm wobec kryzysu*, Optimum, Studia Ekonomiczne 2009, nr 2 (42).
- ECB, *Asset Price bubbles and monetary policy*, Monthly Bulletin, ECB, April 2005.
- Heller J., Kotliński K., *Finanse publiczne w krajach UE-15 a uczestnictwo w strefie euro*, „*Ekonomista*” 2012, nr 2.
- IMF, *Republic of Estonia: 2005 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report No. 05/394, November 2005.
- Issing O., *Asset Prices and Monetary Policy*, „*Cato Journal*” 2009, Vol. 29, No. 1.
- Juego B., Dragsbaek Schmidt, *The political Economy of the Global Crisis: Neo-liberalism, Financial Crises, and Emergent Authoritarian Liberalism in Asia*, the Fourth APISA Congress (Asian Political and International Studies Association), Makati City, Philippines, 12-13 November 2009.
- Kulawik J., *Gospodarka na sterydach*, „*Nowe Życie Gospodarcze*” 2012, nr 7/8.
- Leijonhufvud A., *Curbing instability: policy and regulation*, „*CEPR Policy Insight*” 2009, No 36.
- Leijonhufvud A., *Keynes and the Crisis*, „*CEPR Policy Insight*” 2008, No. 23.
- Mayer-Foulkes D. A., *Long-Term Fundamentals of the 2008 Economic Crisis*, „*Global Economy Journal*” 2009, Vol. 9, Iss. 4.
- Mączyńska E., *Gdy sługa staje się panem, czyli dysfunkcje pomiaru wartości biznesu i wyników działalności gospodarczej*, SGH, Warszawa 2011.
- Montiel P.J., *Makroekonomia międzynarodowa*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2012.
- Mucha M., *Mechanizm dywergencji gospodarczej w strefie euro*, „*Ekonomista*” 2012, nr 4.
- Orłowski L.T., *Aktualne procesy zachodzące na międzynarodowych rynkach kapitałowych i ich konsekwencje dla rozwoju gospodarki światowej*, Otwarte posiedzenie PAN KNE na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu w dniu 9 października 2012 r.
- Osiatyński J., *Warunki gotowości Polski do wejścia do strefy euro*, „*Ekonomista*” 2011, nr 5.
- Padoan P.C., *What is the near-term global economic outlook? An interim assessment*, OECD, Paris, 6 September 2012.
- Polański Z., *Przemiany funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji*, w: *Współczesna bankowość centralna*, red. W.L. Jaworski, A. Szelągowska, CeDeWu, Warszawa 2012.

- Pronobis M., *Bańki spekulacyjne a reakcja banków centralnych: zmiany percepcji roli polityki pieniężnej w następstwie kryzysu 2007-2009*, w: *Funkcjonowanie unii gospodarczej i walutowej w teorii i w praktyce*, red. J. Borowiec, K. Biegun, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2011.
- Raczko A., *Bankructwo Grecji byłoby zbyt groźne*, „Gazeta Wyborcza” 30.05.2011.
- Roubini N., Mihm S., *Ekonomia kryzysu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011.
- Saarinen E., Kentta P., *The Radicalism of Phelpsian Good Economy*, Center on Capitalism and Society, Working Paper No. 48, November 2009.
- Silver B.J., *Globalny proletariat. Ruchy pracownicze i globalizacja po 1870 r.*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2009.
- Sopoćko A., *Gra finansowa – stagnacja czy wzrost bogatego świata?*, „Ekonomista” 2012, nr 4.
- Stiglitz J.E., *Robust growth or anemic recovery in the U.S. and the global economy*, „Journal of Policy Modeling” 2010, No. 32.
- Szydło W., *Global imbalances in the run-up to the Great Recession – origins and theories, the case of the savings glut hypothesis*, „Econ. Environ. Stud.” 2011, Vol. 11, No. 3.
- Szydło W., *Globalny kryzys finansowy – wyzwania dla polityki gospodarczej i społecznej (w kierunku rozwoju zrównoważonego)*, w: *Kryzys a rozwój zrównoważony rolnictwa i energetyki*, red. A. Graczyk, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2011.
- Szydło W., 2011 c. *Lessons of the Great Recession for the global economy and CEE countries*. *Ekonomia/Economics* 2(14) Publishing House of Wrocław University of Economics, 2011.
- Szydło W., *Programy gospodarcze Brazylii i Argentyny*, w: *Ekonomia rozwoju*, red. B. Fiedor, K. Kociszewski, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2010.
- Szydło W., *Wielka recesja a zmiana paradygmatu – w kierunku zrównoważonego rozwoju rolnictwa i obszarów wiejskich*, „J. Agribus. Rural Dev.” 2012, No. 3(25).
- Weisbrot M., Ray R., *Latvia's Internal Devaluation: A Success Story? (Revised and updated)*, CEPR, December 2011.
- Wilkin J., *Instytucjonalne teorie państwa – przegląd wybranych koncepcji*, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław 2009.
- Wójtowicz G., *Bank centralny w gospodarce rynkowej. Bankowość centralna od A do Z*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 1.

INTERNAL IMBALANCES IN THE EUROPEAN UNION AS AN EXAMPLE OF UNSUSTAINABLE INTERNACJONALIZATION

Summary

The experience of recent years proves that high balances (especially deficits) on current account are unsustainable in the long run. The return of the European countries to growth path requires joint effort by the whole continent. The core countries should increase consumption and boost import from peripheral countries. Economic growth financed by expansion of debt (both government and private) leads to long-term financial contagion. There is a need for new economic paradigm resting on the notion of steady increase of income of the broad spectrum of society in line with productivity growth. It is claimed that financial sector requires thorough regulation, government should actively fight with asset bubbles and some peripheral countries ought to abandon the EMU.