



# Wypadek przy pracy

MARIAN GORYNIA, TADEUSZ KOWALSKI

**Źródłem turbulencji gospodarczych, jakie przeżywa świat jest splot czynników i źródeł, których lista jest dość długa**

Ustalenie rankingu ich ważności jest trudne dlatego, że mamy do czynienia z kombinacją czynników strukturalnych (o globalnym i lokalnym charakterze) oraz mechanizmów i czynników przejściowych. W pierwszym rzędzie należy zauważyć, że procesy rozwojowe w gospodarce rynkowej poddane są nie do końca rozpoznanym ex ante cyklom rozwojowym. Zgodnie z tą interpretacją po okresach przyspieszonego rozwoju narastają nierównowagi, które podlegają korekcie w okresie spowolnienia, stagnacji czy wręcz recesji. W tym ujęciu procesy wzrostu i następujące po nich konieczne dostosowania strukturalne są czymś naturalnym i muszą być wkalkulowane w długookresowe prognozy rozwoju gospodarczego. Pozostając w tym nurcie rozumowania, nowym elementem, który spotęgował działanie cyklu, był globalny charakter współczesnych procesów gospodarczych. Skutkuje on rozprzestrzenieniem się najpierw kryzysu finansowego i następnie kryzysu w sferze realnej na wszystkie gospodarki świata.

## Fed i Chiny

Drugie wytłumaczenie bieżącej sytuacji odnosi się do działania banku centralnego USA (Fed) i jego reakcji po kryzysie dot.com oraz ataku terrorystycznym na Stany Zjednoczone. Fed w obawie przed rozlaniem się kryzysu poluzowała politykę pieniężną i doprowadziła do nadmiernego wzrostu podaży pieniądza. Wobec globalnego charakteru współczesnej gospodarki skutkiem takiego działania nie była klasyczna inflacja, ale inflacja cen aktywów finansowych. Banki centralne w warunkach względnie niskiej klasycznej inflacji nie zdecydowały się na podniesienie stóp procentowych (przekłucie bąbla spekulacyjnego), a interwencje słowne okazały się niewystarczające.

Kolejną przyczyną jest polityka kursowa Chin. Uporczywe utrzymywanie podwartościowości renminbi (szczególnie względem dolara amerykańskiego) doprowadziło do powstania olbrzymiej nadwyżki handlowej Chin oraz zgromadzenia wielkich rezerw walutowych. Napływ chińskich rezerw dolarowych inwestowanych w amerykańskie aktywa przyczyniał się z jednej strony do utrzymywania się niskich rynkowych stóp procentowych w USA, z drugiej zaś strony – był współodpowiedzialny za wspomnianą inflację aktywów finansowych. Tak więc paradoks tej sytuacji polega



na tym, że głównym eksporterem oszczędności były Chiny, a głównym ich importerem Stany Zjednoczone.

## Ingerencja i słaby nadzór

Następna grupa przyczyn odwołuje się do ingerencji państwa w gospodarkę, która prowadzi do oderwania (przejściowego) procesów gospodarczych od faktycznych zdolności rozwojowych gospodarek. To wyjaśnienie odnosi się zarówno do wspomnianej wyżej polityki kursowej rządu i banku centralnego Chin, jak i utrzymywania przez administrację Busha wysokiego deficytu budżetowego. Dodatkowo – ta administracja kontynuowała stymulowanie rynku nieruchomości poprzez system zachęt, którego zakumulowane rozmiary musiały doprowadzić do powstania złych, nie obsługiwanych długów. To z kolei spowodowało trudności z płynnością banków, czego konsekwencją było ograni-

FOT. DREAMSTIME

czenie finansowania gospodarki, które musiało doprowadzić do spowolnienia gospodarczego.

Kolejna interpretacja obecnych trudności związana jest z brakiem właściwego nadzoru finansowego – w tym nad bankami – który mógłby kompetentnie i z odpowiednim wyprzedzeniem wykrywać nieprawidłowości w bilansach instytucji finansowych i banków oraz im przeciwdziałać. Niewydolny nadzór finansowy jest w tym ujęciu nie tyle przyczyną kryzysu, ile okolicznością, za sprawą której przeciwdziałanie symptomom kryzysu było opóźnione i nieskuteczne.

## Chciwość

W świetle tezy o inflacji cen aktywów finansowych, wysuwane czasami oceny odwołujące się do nadmiernej, powszechnej chciwości rządzącej zachowaniami inwestorów, a w tym podmiotów sektora finansowego – nabierają innej wymowy. Działania inwestorów instytucjonalnych są pochodną presji konkurencyjnej i oczekiwań podmiotów, które powierzyły im swoje oszczędności. Podobnie rzecz ma się z inwestorami zaangażowanymi bezpośrednio w kapitał akcyjny banków i przedsiębiorstw z innych sektorów gospodarki. Pamiętając o inflacji aktywów, istotnym przejawem chciwości lub przynajmniej nieroztropności było nadmierne lewarowanie – tworzenie skomplikowanych i często niezrozumiałych nawet dla zarządów banków i instytucji finansowych produktów finansowych (off-balance). W efekcie stopniowo narastała sytuacja, w której ani nadzór bankowy i finansowy, ani agencje ratingowe nie były w stanie należycie wycenić ryzyka poszczególnych, złożonych instrumentów finansowych, ani też jakości portfela aktywów całych instytucji finansowych.

W tym kontekście warto także zwrócić uwagę, że obecny model nadzoru korporacyjnego (w odmianie anglosaskiej i kontynentalnej) został wypracowany w latach trzydziestych ubiegłego wieku – w odpowiedzi na Wielki Kryzys. Wydarzenia, których jesteśmy świadkami wskazują, że skuteczność tak zdefiniowanego corporate governance w zakresie ochrony interesu akcjonariuszy okazała się niewystarczająca. Wyjątkowość obecnego kryzysu polega na tym, że nastąpiła kumulacja niekorzystnych okoliczności we wszystkich wymienionych sferach.

## Chwilowa nacjonalizacja

Biorąc pod uwagę powyższe jesteśmy zdania, że zwiększony udział własnościowy państwa w podmiotach sfery finansowej i realnej nie będzie immanentną, długookresową cechą współczesnego kapitalizmu. Nacjonalizacja kluczowych sektorów w niektórych krajach będzie miała charakter przejściowy, a odejście od niej nastąpi przynajmniej w niektórych krajach stosunkowo szybko. Stanie się to wówczas, gdy gospodarka wróci do normalnego stanu; wówczas na szeroką skalę podjęte zostaną procesy (re)prywatyzacyjne. Będzie to konieczne także ze względu na potrzebę redukcji deficytów budżetowych i długu publicznego. Na długą metę własność państwowa i typowe dla niej zjawisko upolitycznienia gospodarki nie jest rozwiązaniem sprzyjającym efektywności i podnoszeniu dobrobytu.

Rola metaforycznej niewidzialnej ręki rynku jako narzędzia w obecnym kryzysie została już właściwie określona. Nastąpiło to poprzez zastosowanie przez największe państwa kapitalistyczne skoncentrowanego w czasie zespołu środków interwencyjnych. Było to ko-

nieczne ze względu na rozmiary uwidaczniającej się nierównowagi oraz towarzyszący temu totalny brak wzajemnego zaufania wśród uczestników rynku. Skala interwencji zepchnęła niewidzialną rękę rynku (częściowo pozornie) na drugi plan. Ale bez przywrócenia wiążącej roli mechanizmów rynku w alokacji zasobów, odrodzenie się poszczególnych gospodarek narodowych i całej gospodarki światowej nie będzie możliwe. We współczesnej gospodarce rynek i państwo jako regulator skazane są na koegzystencję i na wzajemne wspomaganie się. Bez sprawnego rynku eliminującego niewydolne podmioty gospodarcze, państwo jest słabe, gdyż gospodarka jest nieefektywna. Bez silnego państwa w roli regulatora rynek jest zawodny. Silne państwo w tym rozumieniu oznacza państwo kreujące reguły gry gospodarczej, przede wszystkim poprzez budowę instytucji niezbędnych do zapewnienia wysokiego poziomu efektywności działalności gospodarczej. Demokratyczne, otwarte społeczeństwa i gospodarki nie mogą czerpać wzorów z modelu chińskiego.

## Nowa faza globalizacji

Jeśli słuszna jest teza o wyjątkowości bieżącego kryzysu, to wynika z tego, że jest to właśnie „wypadek przy pracy”, który zostanie jednak zażegnany, a procesy rozwojowe wrócą na długookresowe tory. Nie obarczamy winą głównie zarządów instytucji finansowych. Odpowiedzialność jest rozłożona zarówno na podmioty sektora prywatnego, jak i na banki centralne, agencje ratingowe i państwa narodowe w ich rolach regulacyjnych. Potrzebne jest wypracowanie nowego, dostosowanego do globalnej gospodarki modelu corporate governance. Obecna sytuacja wymaga nowego spojrzenia na architekturę finansową na świecie. Potrzebna jest korekta reguł rachunkowości, metod wyceny ryzyka, działania agencji ratingowych i przede wszystkim – nadzoru finansowego, który w warunkach globalizacji musi nabrać skonsolidowanego i międzynarodowego charakteru. Ponadto ChRL powinna skorygować swoją politykę kursową, bo bez tego nie zostanie usunięta jedna z ważniejszych przyczyn globalnej nierównowagi makroekonomicznej. Konieczna będzie nowa refleksja nad rolą Międzynarodowego Funduszu Walutowego. W przyszłości należy spodziewać się zmięszczenia wielu narodowych walut i dalszego rozwoju regionalnych ugrupowań integracyjnych. A więc nie tyle jesteśmy świadkami końca epoki, lecz raczej nowej fazy globalizacji, wymagającej głębokich dostosowań w sferze architektury bezpieczeństwa finansowego i reguł stabilizowania gospodarki. Innymi słowy z dużym uproszczeniem można twierdzić, że nie bardzo widoczna jest alternatywa dla „końca historii”. ●

Autory są profesorami w katedrze strategii i polityki konkurencyjności międzynarodowej na Wydziale Gospodarki Międzynarodowej Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu

Po ukazaniu się na naszych łamach artykułu „Koniec kapitalizmu?” („GB” nr 3/2009), w którym zrelacjonowana została tocząca się w Stanach Zjednoczonych od ponad roku dyskusja na ten właśnie temat, zdecydowaliśmy się włączyć do niej również polskich ekonomistów. Kontynuujemy publikację wypowiedzi specjalistów od makroekonomii, reprezentujących pełną gamę poglądów w zakresie gospodarki – od skrajnie liberalnych, po socjaldemokratyczne.

Redakcja