

KAZIMIERZ ŁASKI*
JERZY OSIATYŃSKI**

Konsolidacja finansów publicznych a kryzys strefy euro¹

Wstęp

Konstrukcja i funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej opierają się na trzech filarach rynkowego fundamentalizmu. Istotą pierwszego z nich jest założenie, że wewnątrz krajów należących do UGW możliwe i pożądane jest rozdzielanie polityki monetarnej, której jedynym celem jest stabilizacja inflacji, od polityki fiskalnej. To rozdzielenie okazało się podstawowym błędem unii monetarnej. Był to pierwszy na taką skalę eksperyment w polityce gospodarczej. Zwykle polityki te są ze sobą związane, czasami formalnie, czasami tylko *de facto* w tym sensie, że kiedy zachodzi potrzeba, banki centralne wykonują także funkcję finansowania wydatków rządu. Tymczasem w UGW Europejski Bank Centralny dba o inflację w obszarze euro, a poszczególne rządy mają dbać o równowagę budżetową.

Równowaga budżetowa jest istotą drugiego filaru rynkowego fundamentalizmu. Jej utrzymanie jest głównym zadaniem polityki fiskalnej. Zachowanie dyscypliny budżetowej przez każdy z krajów członkowskich Unii Europejskiej ma zapewnić ich makroekonomiczną stabilność i zarazem stabilność UE jako całości. Dyscyplina ta jest wymuszana kryteriami Maastricht (kryteriami zbieżności), od 1 marca 2012 r. dodatkowo zastrzonymi w ramach Traktatu o Stabilności, Koordynacji i Zarządzaniu UGW.

Istotą trzeciego filaru rynkowego fundamentalizmu, występującego od początku UGW, jest dopuszczenie do występowania wewnątrz UE swoistego merkantylnizmu,

* Prof. dr hab. Kazimierz Łaski – Uniwersytet w Linzu i Wiedeński Instytut Międzynarodowych Badań Ekonomicznych; e-mail: k.laski@aon.at

** Prof. dr hab. Jerzy Osiatyński – Wyższa Szkoła Finansów i Prawa w Bielsku Białej i Instytut Nauk Ekonomicznych PAN; e-mail: jerzy.osiatynski@sejm.gov.pl

¹ Artykuł powstał na podstawie wykładu Kazimierza Łaskiego wygłoszonego w Narodowym Banku Polskim 13 czerwca 2012 r.

który szczególnie ostro ujawnił się w czasie obecnego kryzysu, a który polega na tolerowaniu tego, aby jedne kraje miały trwałe nadwyżki w handlu zagranicznym czy na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, kosztem innych krajów². Narzędziem realizacji tych nadwyżek jest utrzymywanie wzrostu cen krajowych poniżej celu inflacyjnego wyznaczonego przez EBC przez hamowanie wzrostu płac w stosunku do wzrostu wydajności pracy i na tej drodze obniżanie jednostkowych kosztów produkcji w stosunku do zagranicznych partnerów. Przy tym kraje chronicznie deficytowe są pozbawione normalnego środka obrony, jakim w tych warunkach i przy zachowaniu walut krajowych byłaby deprecjacja waluty. Konsekwencje tej polityki nigdy nie zostały jasno i wprost sformułowane, a wewnątrz Unii, zwłaszcza w Niemczech, brak jest zrozumienia, że prowadzi ona do rozbitcia strefy euro, a być może i całej Unii Europejskiej.

Celem tego artykułu jest wykazanie, że podstawową przyczyną obecnego kryzysu sfery euro są te trzy elementy składowe rynkowego fundamentalizmu, nie zaś brak dyscypliny budżetowej i wysoki w relacji do PKB dług publiczny tych krajów. Upatrywanie w tych ostatnich czynnikach głównych źródeł kryzysu jest także przyczyną fałszywej diagnozy i wynikającej z niej kuracji, która przeczy medycznej zasadzie *primum non nocere*.

1. Rzekome i rzeczywiste przyczyny kryzysu

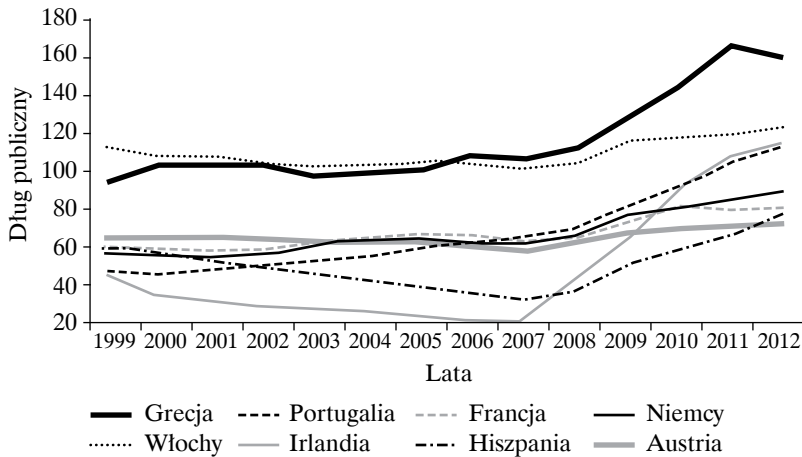
Powszechnie za przyczynę kryzysu finansów publicznych w strefie euro uważa się rozrzutność budżetową krajów śródziemnomorskich, zwłaszcza Grecji, i wynikające stąd nadmierne zadłużenie publiczne. Pogląd ten nie znajduje potwierdzenia w rzeczywistości. Rysunek 1 świadczy o tym, że tłumaczenie kryzysu strefy euro zadłużeniem publicznym nie ma podstaw. Jak widzimy, Hiszpania i Irlandia były do końca 2007 r. pod tym względem w lepszej pozycji niż Niemcy, Francja i wszystkie inne kraje UE. Jak to jest możliwe, że po wybuchu kryzysu Hiszpania i Irlandia okazały się nagle wielkimi grzesznikami? Grecja zawsze była bardzo zadłużona, ale takie zjawiska jak niepłacenie podatków, łapownictwo itp. nie mają nic wspólnego z jej przystąpieniem do Unii Europejskiej, mają natomiast dużo wspólnego z przeszłością tego kraju. Włochy też są bardzo zadłużone, co jednak wcale nie było związane z kryzysem, występowało i przed nim, a w ostatnich latach przed kryzysem nawet nastąpiła tam pewna poprawa relacji długu publicznego do PKB. Gwałtowny wzrost tego wskaźnika

² Zagrożenia związane z tym wewnętrznym merkantylizmem wielu ekonomistów dostrzegło jeszcze przed powstaniem obszaru euro i wkrótce potem. W 1988 r. Heiner Flassbeck przestrzegał przed konsekwencjami trwałej asymetrii w obrotach handlu zagranicznego (Flassbeck, 1988, 2005), a Łaski i Reomisch zwracali uwagę, że po przystąpieniu do Unii Europejskiej utrzymujące się ujemne salda rachunków bieżących Grecji, Portugalii i Hiszpanii stawały pod znakiem zapytania możliwości ich długoterminowego finansowania, że konkurencyjność tych krajów (mierzona zdolnością opłacenia importu eksportem przy pożądanym stopach wzrostu) się pogarszała (poza nietypowym przypadkiem Irlandii) i rosły także ich jednostkowe koszty pracy w stosunku do zagranicznych konkurentów (Łaski, Roemisch, 2003, s. 55 i 60).

w krajach strefy euro nastąpił w 2007 r., kiedy wybuchł globalny kryzys ekonomiczno-finansowy. Kryzys w tych krajach nie wybuchł dlatego, że dług publiczny wzrósł, lecz dług wzrósł dlatego, że wybuchł kryzys. Rządy ratowały gospodarkę przed kryzysem, który wybuchł na innej półkuli i z zupełnie innych przyczyn.

Rysunek 1

Dług publiczny wybranych krajów UGW w latach 1999–2011 (w % PKB)

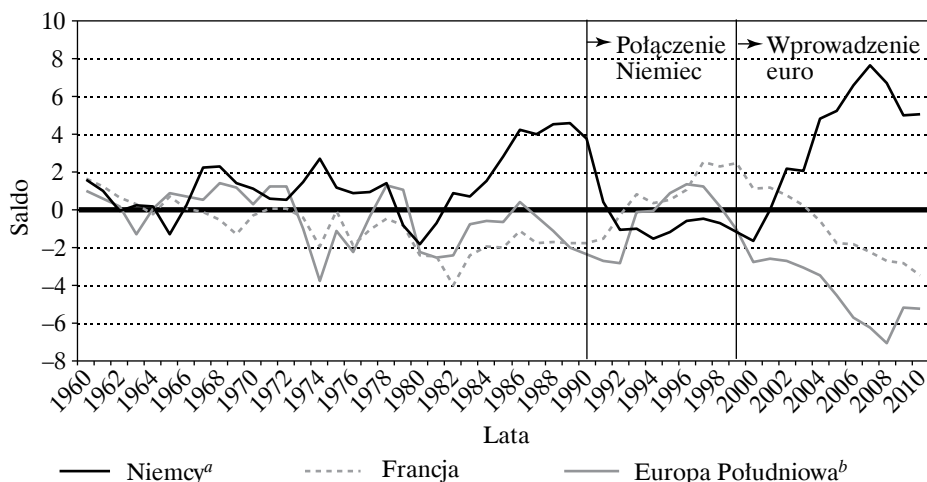


Źródło: Spiecker (2012).

Zobaczmy teraz, jak kształtowało się saldo handlu zagranicznego, a ściślej mówiąc, saldo rachunku bieżącego bilansu płatniczego, tych samych krajów członkowskich UGW. Rysunek 2 przedstawia informacje rzeczywiście istotne i obejmuje długi okres 50 lat. Można w nim wyróżnić trzy podokresy: od 1960 r. do połączenia Niemiec w 1990 r., następne 10 lat po połączeniu Niemiec oraz lata 2000–2010 funkcjonowania euro. Do początku lat 90., pomijając krótkie okresy, Niemcy niemal rokrocznie wykazywały nadwyżkę. Natomiast Europa Południowa i Francja wykazywały na ogół niewielkie deficyty.

Pewne osłabienie bilansu obrotów bieżących Niemiec nastąpiło w dziesięcioleciu 1991–2001 nie tylko ze względu na olbrzymie transfery na rzecz b. Niemiec Wschodnich, ale także z powodu ogromnego zapotrzebowania na import wywołanego boorem gospodarczym po połączeniu Niemiec. W tym okresie Niemcy miały niewielkie ujemne saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Natomiast kraje Europy Południowej i Francja na tym korzystały, mając nadwyżki eksportowe. Następnie rozpoczyna się okres unii monetarnej i następuje znaczny wzrost nadwyżki eksportowej Niemiec, dochodzący w 2007 r. do 8% PKB, oraz przechodzenie od nadwyżek do deficytów w obrotach handlu zagranicznego Francji, ale przede wszystkim krajów Europy Południowej. W tym okresie Niemcy zgromadziły 1500 mld euro nadwyżek na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, to jest w przybliżeniu równowartość czteroletniego PKB Polski. Z tego około połowa, od 600 do 800 mld euro, reprezentowała nadwyżkę w obrotach handlowych Niemiec wewnątrz Unii Europejskiej.

Rysunek 2
Saldo obrotów bieżących wybranych krajów UGW (w % PKB)



^a W latach 1960–1990 Niemcy Zachodnie. ^b Grecja, Włochy, Portugalia i Hiszpania.

Źródło: (Flassbeck, 2012).

Jak to się stało? Rysunek 3 przedstawia przyczyny tego zjawiska w kategoriach zmian jednostkowych kosztów pracy. Linia pogrubiona przedstawia cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego, wynoszący nie więcej, ale blisko 2% rocznie³, co należy rozumieć jako zobowiązanie poszczególnych krajów członkowskich strefy euro, aby dążyły do tej granicy. Jednak tylko Francja w tych latach trzymała się tego celu. Na rysunku 3 mamy jeszcze dwie krzywe: dla Niemiec i dla Europy Południowej. Jednostkowe koszty pracy w Niemczech (1999 = 100) w 2007 r. były na poziomie 100, a w 2010 r. na poziomie mniej więcej 105–106. Natomiast w ciągu 12 lat od 2000 do 2011 r. koszty te w krajach Europy Południowej kształtowały się wyraźnie powyżej tego poziomu.

Te rozbieżności w osiąganiu celu inflacyjnego EBC mają zasadnicze znaczenie dla wyjaśnienia przyczyn obecnego kryzysu strefy euro⁴. Niemcy taką politykę poprawiania konkurencyjności swojej gospodarki przez hamowanie inflacji prowadzi-

³ W kolejnych traktatach Wspólnot Europejskich (obecnie w Traktacie o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej, art. 127) cel Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) jest definiowany jedynie jako utrzymywanie stabilności cen. Dopiero na podstawie decyzji Rady Prezesów ESBC z października 1998 r. pojęcie to zdefiniowano jako utrzymywanie inflacji poniżej 2% rocznie, a od maja 2003 r. jako inflacji (mierzonej zharmonizowanym wskaźnikiem cen dóbr i usług konsumpcyjnych) w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2% rocznie.

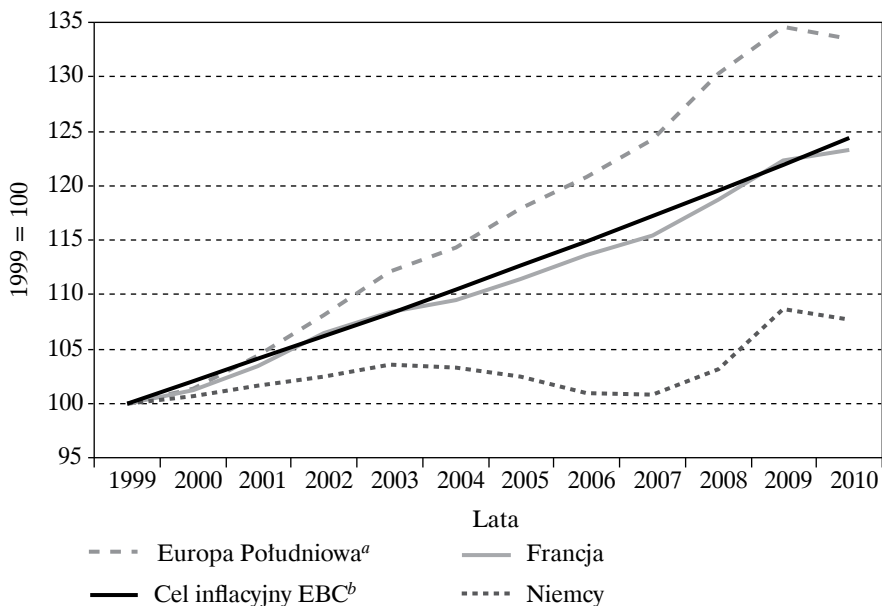
⁴ Na to źródło kryzysu od lat wskazuje H. Flassbeck (zob. Flassbeck, 2005, 2007, 2012a; Flassbeck, Spiecker, 2011) oraz środowisko nowojorskiego Institute for New Economic Thinking (zob. np. materiały z konferencji INET *Is Capitalism Doomed to Fail*, Berlin, 13 kwietnia 2012. Zob. też przygotowaną przez INET deklarację w sprawie kryzysu euro, INET, 20012), a w polskiej literaturze m.in.: Łaski (2011); Osiatyński (2011); Łaski, Podkaminer (2012).

ły od samego początku integracji europejskiej, od 1960 r., co widać na rysunku 3. Ale do czasu wprowadzenia euro inne kraje Europy Zachodniej reagowały na to dewaluacją swoich walut – lira, franka, do pewnego czasu także brytyjskiego funta itd. Po wprowadzeniu wspólnej waluty kraje obszaru euro już nie mają tej broni, ale polityka hamowania inflacji poniżej celu inflacyjnego EBC jest kontynuowana.

Czy w handlu zagranicznym wewnątrz Unii Europejskiej jest dopuszczalna konkurencja między jej poszczególnymi krajami, czy też pożądana jest tylko konkurencja firm, gałęzi przemysłu itp., ale nie samych krajów? Otóż w handlu zagranicznym kraje nie konkurują ze sobą w ten sposób. To jest kwestia, która była rozważana już w Bretton Woods zaraz po II wojnie światowej, w przeszłości bowiem zmiany kursu waluty często stawały się instrumentem do konkurowania na poziomie krajów. Tymczasem wewnątrz unii monetarnej przedmiotem konkurowania między krajami stały się jednostkowe koszty pracy, regulowane zgodnie z prowadzoną przez te kraje własną polityką inflacji.

Rysunek 3

Jednostkowe koszty pracy w Niemczech, Francji i krajach Europy Południowej



^a Grecja, Włochy, Portugalia i Hiszpania. ^b Wzrost cen o 2% rocznie.

Źródło: (Flassbeck, 2012).

Jak doszło do tak znacznego rozejścia się jednostkowych kosztów pracy w krajach przedstawionych na rysunku 2? Wydajność pracy w Niemczech w tych latach rosła, ale nie szybciej niż w innych krajach, czasami nawet wolniej. Natomiast w obliczu rzeczywiście dużego bezrobocia w Niemczech zastopowano wzrost płac realnych. To było istotą reformy zwanej Hartz, inaczej Agendy Hartz I, II, III itd.,

której celem było stworzenie wielkiej liczby nowych miejsc pracy. U jej podstaw nie leżała bynajmniej koncepcja zubożenia sąsiadów, tylko teoria ekonomiczna, zgodnie z którą, kiedy obniża się koszty pracy w stosunku do kapitału, to rośnie zatrudnienie. To jest naczelną ideą teoretyczną leżącą u podstaw tej polityki, a nie to, że będzie się eksportować bezrobocie na zewnątrz.

Ale substytucja czynników produkcji w ten sposób bynajmniej nie działa, na co najlepszym przykładem jest porównanie technik produkcji w Europie i w Chinach. Przecież stosunek kosztów pracy do kosztów kapitału w Chinach jest tak różny od tego, który panuje w krajach uprzemysłowionych, że jeżeli gdziekolwiek miałyby to wpływać na wybór techniki, to właśnie tam. Tymczasem okazuje się, że w Chinach produkuje się za pomocą dokładnie takich samych technik, jakie stosuje się w Europie. Teoria ekonomiczna głosząca, że zmiany cen czynników produkcji pozwalają nam przesunąć się po izokwancie produkcji to w lewo, to w prawo, jest potrzebna tylko do tego, żeby na podstawie jej znajomości wystawiać studentom oceny na egzaminie z podstaw ekonomii, ale z rzeczywistością ma ona bardzo mało wspólnego. Oczywiście zdarzają się przypadki, kiedy taka substytucja występuje. Ale jak się weźmie pod uwagę całe gałęzie przemysłu czy całą gospodarkę, to okaże się, że i w Wiedniu, i w Warszawie, i w Pekinie stosuje się tę samą technologię. Gdyby można było, stosowałoby się technologię jutrzejszą, tej jednak jeszcze nie ma, więc stosuje się dzisiejszą, ale z reguły nie wczorajszą lub inną.

W ostatecznym wyniku na tym hamowaniu płac Niemcy, z wyjątkiem ostatnich 2–3 lat, kiepsko wychodziły, odnotowując najniższe tempo wzrostu w Unii Europejskiej. A to dlatego, że w takiej gospodarce jak niemiecka nadwyżka na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, nawet rzędu 8% PKB, nie może skompensować strat z tytułu niższej konsumpcji z powodu stagnacji płac realnych. Ponadto słaby wzrost konsumpcji odbija się niekorzystnie na dynamice inwestycji. W rezultacie Niemcy miały bardzo słaby wzrost popytu wewnętrznego i wobec tego słaby wzrost PKB. Notabene, w połowie 2012 r. PKB w Niemczech osiągnął zaledwie poziom z 2007 roku, czyli dynamika była dużo niższa niż na przykład w Polsce, gdzie poziom PKB w 2011 r. był znacznie wyższy niż w 2007 r.

Ta prowadzona przez Niemcy, a także Austrię, Holandię czy Finlandię, nowa forma polityki zubożenia sąsiada nie zakłada koniecznie złej woli tych krajów. Jak już wspomniano, u jej podstaw leży przekonanie, że gospodarka w zasadzie pracuje przy pełnym zatrudnieniu czynników produkcji, w tym siły roboczej, bezrobocie zaś ma charakter frykcyjny lub wynika z wymuszonej przez zawiązki zawodowe sztywności rynków pracy. Zgodnie z tym przekonaniem, jeśli tylko rynek pracy będzie dostatecznie elastyczny, obniżanie jednostkowego kosztu pracy w stosunku do kosztu kapitału – przez substytucję kapitału pracą – zapewni pełne zatrudnienie. Wobec tego politykę uelastyczniania rynków pracy powinny prowadzić wszystkie kraje członkowskie Unii Europejskiej, a już na pewno kraje strefy euro, jeśli chcą one uniknąć bezrobocia.

Zgodnie z tą koncepcją nadwyżki eksportowe nie mają nic wspólnego z poziomem zatrudnienia, które wyklucza bezrobocie, jeśli tylko rynki pracy są dosta-

tecznie elastyczne. Nadwyżki te mają wynikać stąd, że przy pełnym zatrudnieniu oszczędności krajowe w pewnych krajach są wyższe niż krajowe inwestycje. Odpowiednio nadwyżki importowe wynikają stąd, że w innych krajach oszczędności krajowe są niższe niż krajowe inwestycje. W szczególności niemieckie nadwyżki eksportowe są rezultatem nadwyżki oszczędności krajowych nad inwestycjami krajowymi, a nadwyżki importowe w Grecji, Portugalii czy Hiszpanii wynikają z niedostatecznych oszczędności krajowych w stosunku do inwestycji krajowych. W takich krajach walka z deficytem obrotów bieżących wymaga wzrostu oszczędności krajowych, w tym także oszczędności budżetowych. Restrykcyjna polityka finansowa jest więc traktowana jako decydujące ogniwo walki o przywrócenie równowagi obrotów bieżących.

W kategoriach ekonomii efektywnego popytu niepełne zatrudnienie nie wynika z braku elastyczności rynków pracy, lecz z tendencji prywatnego sektora gospodarki do uzyskiwania nadwyżki oszczędności netto, a więc nadwyżki oszczędności prywatnych nad inwestycjami prywatnymi. Ekspansja eksportowa i zdobywanie zewnętrznych rynków zbytu podnosi w tych warunkach poziom zatrudnienia. W przeciwnym przypadku tendencja do prywatnego oszczędzania netto prowadziłaby do akumulacji niesprzedanych zapasów, towarów, ograniczenia rozmiarów produkcji i zatrudnienia, i nie powstałyby dochody, których częścią miałyby być owe oszczędności.

Niezależnie od tego, jak wyjaśnia się teoretycznie występowanie nadwyżek eksportowych, z reguły muszą być one finansowane za pomocą kredytów. Trwałe nadwyżki eksportowe muszą być finansowane trwałymi kredytami. W szczególności za wspomnianymi już skumulowanymi nadwyżkami eksportowymi Niemiec w wysokości 600–800 mld euro kryją się podobnej wartości kredyty udzielone przez niemieckie banki. Kredyty te płyną do greckich, portugalskich czy hiszpańskich banków, które z kolei kredytują greckich, portugalskich czy hiszpańskich importerów niemieckich produktów. Tak więc nadwyżki niemieckich oszczędności krajowych nad inwestycjami krajowymi są w ostateczności lokowane w długach greckich, portugalskich czy hiszpańskich. Czy te lokaty niemieckich oszczędności są lepsze niż lokaty w niemieckie papiery wartościowe? Czy nie byłoby lepiej mieć większe deficyty budżetowe, większą ilość niemieckich papierów wartościowych i w ten sposób lokować oszczędności na rzecz przyszłej konsumpcji w niemieckich papierach wartościowych? Przecież to jest pewniejsze niż lokowanie ich w Grecji czy w innych krajach. Prawdę mówiąc, polityka ta prowadzi zarazem do zubożenia Niemiec, gdyż znaczna część udzielonych przez Niemcy kredytów nie zostanie zwrócona, chyba że kraje dłużnicze wrócą do równowagi na rachunku bieżącym i wtedy, pomału, w ciągu dziesięcioleci, będą mogły swoje długi spłacać. To wszakże zakłada, że w pewnym okresie Niemcy będą gotowe zaakceptować nadwyżki importowe, z wynikającymi stąd konsekwencjami dla tempa wzrostu ich PKB oraz zatrudnienia.

Czy problem strukturalnej nierównowagi obrotów handlu zagranicznego wewnątrz strefy euro i całej Unii Europejskiej można naprawić? Owszem, jeżeli tylko Unia będzie dalej istnieć i upora się ze sprawami zadłużenia jej poszczególnych państw członkowskich – czym się obecnie zajmujemy. W każdym jednak razie rozwiązanie tego problemu będzie wymagać mniej więcej dziesięciu lat, w czasie

których Niemcy miałyby inflację wyższą niż cel inflacyjny EBC, a potem jeszcze drugiej dekady, żeby wrócić do wzajemnej równowagi obrotów handlu zagranicznego poszczególnych państw członkowskich sprzed powstania strefy euro⁵. Utrzymywanie takiej polityki tylko przez pierwsze dziesięć lat sprawi bowiem tylko tyle, że dodatnie salda obrotów zagranicznych Niemiec nadal będą się utrzymywały, chociaż się zmniejszą. Są to oczywiście wielkości orientacyjne, chodzi o zwrócenie uwagi na długotrwałość procesu przywracania równowagi obrotów bieżących bilansu płatniczego. W tym czasie kraje, które w przeszłości utraciły swą zdolność konkurencyjną, muszą prowadzić politykę odwrotną do niemieckiej: inflacja krajowa w tych krajach musi być niższa od celu inflacyjnego, zatem wzrost płac musi przez cały ten okres pozostawać w tyle za wzrostem wydajności pracy.

2. Doktryna równowagi budżetowej i bilans finansowy sektora prywatnego⁶

Zgodnie z ekonomią efektywnego popytu w gospodarce pieniężnej wydatki tworzą dochody, których część jest oszczędzana, a więc dzięki wydatkom powstają oszczędności. Ten kierunek relacji między wydatkami i oszczędnościami jest podstawowym związkiem przyczynowym, który odróżnia teorię efektywnego popytu od ekonomii głównego nurtu.

Bilansowe równanie dochodów i wydatków w gospodarce narodowej możemy zapisać jako:

$$Y_d + T + M = C_p + I_p + G + X, \quad (1)$$

gdzie: Y_d – dochody do dyspozycji gospodarstw domowych i firm, T – dochody budżetu państwa, M – import, C_p – prywatna konsumpcja, I_p – prywatne inwestycje, G – wydatki rządu na dobra i usługi, X – eksport, przy czym eksport i import są tu rozumiane szeroko – najlepiej rozumieć je jako wpływy i wydatki na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, a nie tylko bilansu handlowego, chociaż w naszej analizie nie sprawia to istotnej różnicy. Równanie to ma charakter tożsamości, gdyż te same wielkości raz zapisujemy od strony dochodów, a drugi raz od strony wydatków, wobec czego obie strony muszą być sobie definicyjnie równe.

Po odjęciu C_p od obu stron równania (1) oraz po jego uporządkowaniu, a także pamiętając, że różnica między dochodami do dyspozycji a konsumpcją reprezentuje oszczędności prywatne, S_p , otrzymamy:

$$\begin{aligned} [(Y_d - C_p) - I_p] &= (G - T) + (X - M), \\ (S_p - I_p) &= (G - T) + (X - M). \end{aligned} \quad (2)$$

⁵ Szacunki za Flassbeck i Spiecker (2011).

⁶ Podobne rozumowanie przedstawia Mitchell (2012); zob. też Sawyer (2011).

Po lewej stronie równania (2), wyrażenie $(S_p - I_p)$ oznacza oszczędności prywatne minus inwestycje prywatne, czyli prywatne oszczędności netto, które przedstawiają bilans finansowy sektora prywatnego. Jeżeli teraz tę różnicę oznaczymy jako *NPS* (*net private savings*), to otrzymamy:

$$NPS = D + E \quad (2a)$$

gdzie $D = (G - T)$ jest deficytem sektora publicznego, a $E = (X - M)$ jest nadwyżką na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (lub deficytem reszty świata).

Wyobraźmy sobie, że gospodarka składa się z trzech sektorów: prywatnego, publicznego i reszty świata. Te trzy sektory są związane definicyjnie. W istocie mamy tu dochody sektora prywatnego minus jego wydatki, czyli prywatne oszczędności netto, *NPS*, które na mocy definicji muszą się równać $(G - T) + (X - M)$, gdzie w pierwszym nawiasie $(G - T)$ są wydatki publiczne minus dochody publiczne, a w drugim nawiasie mamy $(X - M)$, czyli różnicę między wydatkami a dochodami reszty świata. Tak więc równanie (2a) przedstawia definicyjną równość między *NPS* – prywatnymi oszczędnościami netto, tj. nadwyżką oszczędności prywatnych S_p nad inwestycjami prywatnymi I_p , a sumą różnic między wydatkami publicznymi G i dochodami publicznymi T (oznaczoną przez D) oraz deficytem reszty świata (oznaczonym przez E). Oczywiście wszystkie te wielkości mogą być dodatnie lub ujemne.

Równanie (2a) wyraża bardzo ważny związek: oszczędności netto sektora prywatnego, czyli to, co sektor prywatny oszczędza ponad to, co inwestuje, muszą się równać deficytowi dwóch pozostałych sektorów wziętych łącznie: deficytowi budżetu państwa plus deficytowi reszty świata. Tak musi być na mocy definicji. Oczywiście *NPS* nie musi być dodatnie, tą kwestią zajmiemy się dalej, ale jeżeli *NPS* jest dodatnie, to z drugiej strony musi się pojawić deficyt dwóch pozostałych sektorów wziętych łącznie.

Dla świata jako całości E z natury rzeczy wynosi zero, czemu odpowiada model gospodarki zamkniętej. Natomiast dla Unii Europejskiej jako całości E nie jest co prawda równe zero, ale jest mu bliskie, mieści się bowiem w granicach $\pm 1\%$ PKB UE. Wobec tego dla świata z pewnością, a dla UE z bliskim przybliżeniem $NPS = D$. Co z tego wynika? Jeżeli prywatne oszczędności netto są dodatnie, to na mocy definicji deficyt budżetowy też musi być dodatni – w tych warunkach państwa UE muszą łącznie wykazywać deficyt budżetowy równy ich prywatnym oszczędnościom netto.

Czy państwo w ogóle może mieć zrównoważony budżet? Oczywiście, ale wtedy i tylko wtedy, kiedy $NPS = E$. Będzie tak wtedy, kiedy $NPS = E = 0$ lub kiedy $NPS = E > 0$. Ten ostatni przypadek odpowiada sytuacji, kiedy cała nadwyżka prywatnych oszczędności netto jest lokowana za granicą jako nadwyżka eksportowa. Przypadek $D = 0$ wystąpi także wtedy, kiedy $NPS = E < 0$: równowaga budżetowa wystąpi tutaj, ponieważ deficytowi finansowemu sektora prywatnego odpowiada równy mu deficyt obrotów bieżących.

Zauważmy jednak, że kiedy *NPS* jest nie mniejsze niż zero ($NPS \geq 0$), a obroty bieżące są ujemne ($E < 0$), to $NPS > E$ i występowanie deficytu budżetowego jest

nieuniknione ($D > 0$). Jest to ważny przypadek dla krajów wykazujących stale deficyt obrotów bieżących, takich jak Polska.

Występowanie zrównoważonego budżetu jako zjawiska typowego nie znajduje potwierdzenia w historycznych danych statystycznych⁷. Dla świata jako całości w ostatnich 120 latach, a więc w bardzo długim okresie, dług publiczny (który reprezentuje skumulowane i jeszcze niespłacone deficyty budżetowe przeszłych okresów) w stosunku do produktu krajowego wzrósł z 40% do około 70%. W krajach rozwiniętych zwiększył się on z 50% do 100%. W latach 1970–2005, tj. przez 35 lat, w krajach rozwiniętych wskaźnik ten wzrósł z 30% do ponad 100%⁸. Jak widać, jego wzrost nie ma nic wspólnego z kryzysem ostatnich lat. Są to długie trendy, obejmujące okresy wojen, kryzysów i ożywienia koniunktury itd. Przeciętny stosunek deficytu budżetowego do PKB w strefie euro w latach 1995–2011, wyniósł 3,1%. Niemcy, które są kategorięcznym propagatorem równowagi budżetowej, od 40 lat w żadnym roku nie miały wyrównanego budżetu. W roku 2011 miały deficyt równy 1,3% i był to dotąd ich wynik najbliższy zeru⁹.

Jeżeli na całym świecie stale występują deficyty budżetowe, to powstaje pytanie, skąd to się bierze. Przecież w tak długich okresach zdarzają się zarówno rozrzutni, jak i oszczędni ministrowie finansów oraz premierzy rządów. Jeżeli deficyty występują tak uparcie, także za tych „oszczędnych” rządów, to może ich źródłem jest coś więcej niż tylko fiskalna niefrasobliwość ministrów finansów? Nasza analiza sektorowa pozwala te źródła ujawnić, istnieją bowiem siły ekonomiczne, które te deficyty wymuszają. Żeby je wskazać, na początku przyjmijmy, że D i E równają się zero, czyli mamy tylko sektor prywatny. Wtedy S_p musi być równe I_p . Powstaje jednak pytanie, przy jakim poziomie aktywności gospodarczej ta równowaga się ustali? Polskie doświadczenia historyczne ułatwiają na nie odpowiedź, a to poprzez odpowiedź na inne pytanie, od którego zaczniemy. Jak to się działo, że w gospodarce centralnie planowanej zawsze były kolejni za atrakcyjnymi

⁷ Występują oczywiście krótsze lub dłuższe okresy, w których odnotowywane są nadwyżki budżetowe. W krajach, w których występują nadwyżki budżetowe, często (choć nie zawsze) występują zarazem wysokie E . Od strony formalnej, kiedy $0 < E > NPS$, wtedy $D = (NPS - E) < 0$; przypadek ten występuje np. w Norwegii od czasu zaistnienia jej nadwyżek eksportowych związanych z eksportem gazu i ropy naftowej. W literaturze przedmiotu zwraca się uwagę, że okresy występowania nadwyżek budżetowych z reguły poprzedzają nadejście kryzysu. W USA w latach 1776–1930 wystąpiło sześć okresów znacznych nadwyżek budżetowych i znacznego zmniejszenia długu publicznego. „Po każdej znacznej redukcji długu publicznego – pisze w związku z tym R. Wray – następowała depresja, zaś każda depresja była poprzedzona znaczącą redukcją zadłużenia. Co więcej, po każdej nadwyżce budżetowej wcześniej czy później przychodziły nowe deficyty” (Wray, 1999, s. 1–2). Nadwyżka budżetowa w USA za prezydentury Clintona oraz obecny kryzys wydają się potwierdzać słuszność analizy i wniosków Wraya. Analiza ta opiera się na fakcie, że nadwyżka budżetowa, kiedy nie jest co najmniej kompensowana deficytem reszty świata, oznacza negatywny bilans sektora prywatnego w sensie zmniejszania jego żądań finansowych wobec sektora państwowego. Wynikający stąd spadek majątku sektora prywatnego, w szczególności kapitału własnego firm prywatnych, stwarza warunki i niebezpieczeństwo depresji.

⁸ World public debt-to-GDP ratio; Chart 1, IMF, Fiscal Affairs Department, Historical Public Debt Database, 2011.

⁹ Statistical Annex of European Economy, Autumn 2011.

towarami, zwłaszcza konsumpcyjnymi, a w gospodarce kapitalistycznej zawsze są kolejki, przynajmniej części siły roboczej, za pracą? Czy nie ma związku między tym, że w jednym systemie ludzie stoją za pracą, a w drugim kolejki ludzi stały za towarami? Taki związek rzeczywiście jest i znajduje odzwierciedlenie właśnie w bilansie finansowym sektora prywatnego.

Gospodarka kapitalistyczna jest systemem, w którym oszczędności prywatne mają tendencję do wyrastania ponad skłonność do inwestowania. Decyzje inwestycyjne są niepewne i niebezpieczne. Nie wiadomo, czy inwestycje się powiodą, nie wszyscy są zdolni do podejmowania związanego z nimi ryzyka, nie wszyscy mają na nie środki. Oszczędzają zaś prawie wszyscy. Oszczędności są robione ze względu na planowane większe wydatki (które zresztą można finansować zaciągniętymi kredytami), są też czynione z przeczności, celem zabezpieczenia się na starość, przed chorobą czy innymi nieznanymi zdarzeniami, które mogą nas dotknąć w przyszłości. Te motywy oszczędzania mają wielkie znaczenie, zwłaszcza w gospodarce pieniężnej, i oszczędności tych nie można zastąpić zapasami w naturze, jakie dawniej robiono. Ponadto we współczesnym kapitalizmie gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa w rosnącym stopniu dążą do powiększania swoich aktywów przez operacje giełdowe i inne finansowe operacje spekulacyjne. Wszystko to sprawia, że tendencja do przeważania prywatnych oszczędności nad prywatnymi inwestycjami faktycznie istnieje i raczej się nasila.

Kiedy jednak w gospodarce rynkowej występuje tendencja do przewagi oszczędności prywatnych nad prywatnymi inwestycjami, to jeżeli nie zostanie ona wyrównana deficytem sektora publicznego, wówczas – pod nieobecność deficytu reszty świata – oszczędności te przybiorą postać niesprzedanych towarów, co wywoła redukcję zarówno zysków, jak i dochodów gospodarstw domowych i spadek zatrudnienia. Uruchomiony w ten sposób kumulatywny spadek produkcji, zatrudnienia i dochodów będzie trwał dopóty, dopóki nie doprowadzi do zrównania się oszczędności z inwestycjami przy niższym poziomie dochodu narodowego i zatrudnienia niż przed początkiem tego procesu. Kiedy więc w gospodarce oszczędności prywatne dążą do przewyższania prywatnych inwestycji, wtedy każda próba osiągnięcia równowagi budżetowej obniża nieuchronnie PKB oraz zatrudnienie, uruchamia swego rodzaju spiralę deflacyjno-recesyjną.

Z tej tendencji do nienadążania skłonności do inwestowania za skłonnością do oszczędzania wynika, że w gospodarce kapitalistycznej występuje stałe parcie w kierunku bezrobocia, im większa jest bowiem nadwyżka oszczędności nad inwestycjami, tym z reguły większe są trudności ze znalezieniem pracy dla części siły roboczej. To stanowi zarazem o słabości i o sile gospodarki rynkowej, bo z tego się bierze rynek nabywcy, konkurencja, wynalazczość itd. Jednak inwestycje, chociaż są najbardziej dynamicznie zmieniającym się elementem całkowitego popytu, nie są jego jedynym składnikiem. Wobec tego trzeba brać pod uwagę relację całkowitego popytu do podaży przy pełnym zatrudnieniu. Kiedy całkowity popyt jest mniejszy niż ten, jakiego wymaga utrzymanie pełnego zatrudnienia, wtedy występuje bezrobocie, i to jest sytuacja typowa dla gospodarki kapitalistycznej.

Kiedy zaś jest większy – co czasami, chociaż rzadko, się zdarza – wystąpi brak siły roboczej. Bilans finansowy sektora prywatnego pozwala jasno wytłumaczyć te istotne współzależności.

W gospodarce centralnie planowanej praca była dla wszystkich i to przedsiębiorstwa szukały pracowników, w tej bowiem gospodarce nie było żadnego mechanizmu rzeczywiście kontrolującego ryzyko inwestycyjne. W konsekwencji inwestowano więcej niż gospodarstwa domowe i sektor przedsiębiorstw wzięte razem były w stanie dobrowolnie zaoszczędzić; a skłonność do inwestowania była z reguły znacznie większa niż skłonność do oszczędzania. Skutek był taki, że dochody pieniężne były wyższe niż podaż towarów przy pełnym wykorzystaniu zdolności wytwórczych i przy ograniczonych możliwościach finansowania nadwyżek importowych. Wskutek tego, przy administracyjnie kontrolowanych cenach, przymusowe oszczędności zamiast w inflacji znajdowały wyraz w kolejkach, widocznych zwłaszcza w zaopatrzeniu w towary konsumpcyjne.

Co to właściwie znaczy, że oszczędności netto sektora prywatnego są równe oszczędnościom prywatnym pomniejszonym o prywatne inwestycje? Rozbijmy oszczędności prywatne na dwie grupy: S_h i P_r , gdzie S_h to oszczędności gospodarstw domowych (*household savings*) a P_r to nierozdzielone zyski (*profits retained*). Mamy wtedy (przy założeniu $D = 0, E = 0$):

$$NPS = S_p - I_p,$$

$$S_p = S_h + P_r,$$

skąd:

$$NPS = S_h - (I_p - P_r). \quad (3)$$

Czyli oszczędności netto sektora prywatnego są równe oszczędnościom gospodarstw domowych minus ($I_p - P_r$), czyli minus różnica między inwestycjami prywatnymi a nierozdzielonymi zyskami. Mówiąc inaczej, jest to różnica między tym, co gospodarstwa domowe oszczędzają, a tym, na ile przedsiębiorstwa się zadłużają – w sensie inwestowania powyżej wielkości nierozdzielonych zysków. I tak *per saldo* musi być. W gospodarce zamkniętej i bez sektora państwowego przedsiębiorstwa nie mogą się zapożyczyć o więcej, niż gospodarstwa domowe zaoszczędzą, a gospodarstwa domowe nie mogą oszczędzić więcej niż tyle, na ile przedsiębiorstwa zwiększą swoje zadłużenie. Wszystkie te równości zachodzą *ex post*.

Oczywiście w takim modelu gospodarki NPS zawsze będzie równe zeru. Jednak z obserwacji statystycznych wiadomo, że w wielu krajach na ogół występuje nierówność $NPS > 0$. Istotnie, kiedy badamy oszczędności przedsiębiorstw, oszczędności gospodarstw domowych i zadłużenie przedsiębiorstw w poszczególnych krajach, to w normalnej sytuacji NPS z reguły jest większe od zera. Znaczący to, że gospodarstwa domowe oszczędzają więcej albo chcą oszczędzać więcej, niż firmy są gotowe się zadłużyć, tj. niż są one gotowe inwestować ponad wartość swoich nierozdzielonych zysków. Taka jest ogólna tendencja – bynajmniej nie jakies

prawo, tylko pewna prawidłowość występująca w długich okresach w większości największych gospodarek¹⁰.

Wyczerpująca odpowiedź na pytanie, dlaczego $NPS > 0$, wychodzi poza ramy tego artykułu. Wobec tego poprzestaniemy na zwróceniu uwagi na trzech tego przyczynach, spośród których pierwszą zajmowaliśmy się już dość szczegółowo, natomiast o drugiej i trzeciej tylko wspomnimy.

Pierwszą przyczyną jest to, że skłonność do inwestycji prywatnych jest na ogół niedostatecznie silna, żeby zrównoważyć skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych i firm, skąd mamy z reguły bezrobocie, często duże. Bardzo ciekawy z tego punktu widzenia jest okres lat 50., 60., aż do połowy lat 70. ubiegłego wieku, kiedy w istocie mieliśmy pełne zatrudnienie, a w Europie Zachodniej nawet import siły roboczej – z Turcji, z Jugosławii itd. Wynikało to m.in. z tego, że gospodarka kapitalistyczna była w tym okresie w znacznym stopniu regulowana i istniała silna skłonność do inwestycji.

Drugą przyczyną są nierówności w podziale dochodu narodowego¹¹. Ich narastanie jest niebezpieczne z punktu widzenia zgodności skłonności do oszczędzania ze skłonnością do inwestowania, w miarę bowiem jak wyłaniają się bardzo bogate grupy społeczne, o wysokiej skłonności do oszczędzania, ale nie do inwestowania, albo też o wysokiej skłonności do inwestowania, ale bynajmniej nie w to, co w rachunkowości narodowej nazywamy inwestycjami, tylko dokonujące inwestycji finansowych, powiększa to rozbieżność między skłonnością do oszczędzania i skłonnością do inwestowania. A że inwestycje finansowe nie są bynajmniej tym samym, co inwestycje w kapitał trwałe, można się łatwo przekonać patrząc na obroty giełdowe – obroty towarami są drobnym ułamkiem obrotów giełdowych.

Trzecią przyczyną jest finansjalizacja życia gospodarczego. Wspomniane, gwałtowny wzrost wartości kapitalizacji giełdy w stosunku do inwestycji w kapitał trwałe jest tylko tego wyrazem. W ostatnim dziesięcioleciu nastąpiło także istotne przesunięcie w strukturze oszczędności prywatnych – w wielu krajach zmniejszył się udział oszczędności gospodarstw domowych w stosunku do oszczędności przedsiębiorstw, które w lokatach i grze spekulacyjnej często osiągają na krótką metę wyższą stopę zwrotu niż od inwestycji w kapitał trwałe. Kolejnym czynnikiem, który wzmacnia finansjalizację jest zastępowanie, głównie w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej, solidarnościowo-generacyjnych systemów emerytalnych systemami kapitałowymi, wymagającymi w bardzo długim okresie przejściowym jednoczesnego utrzymywania obu systemów zabezpieczenia eme-

¹⁰ M. Sawyer (2010, s. 5) zwraca uwagę, że przynajmniej w Wielkiej Brytanii oszczędności gospodarstw domowych stanowią stosunkowo niewielki ułamek oszczędności prywatnych ogółem i oszczędzają przede wszystkim przedsiębiorstwa. Należy jednak zwrócić uwagę, że oszczędności przedsiębiorstw mają tendencję do przewyższania ich inwestycji, wobec czego firmy muszą szukać ujęcia dla swoich oszczędności, znajdując je w kredytowaniu rządu, kredytowaniu zagranicy lub przez promowanie kredytu konsumpcyjnego. Przypadek Wielkiej Brytanii jest jednak dość wyjątkowy i dotyczył tylko kilku lat.

¹¹ Temat ten stał się w ostatnich latach przedmiotem wielu badań, zob. np. J. Galbraith (2012).

rytalnego, a ponadto znacznie kosztowniejszymi w zarządzaniu. Takie zmiany wzmacniają nierówność $NPS > 0$.

3. Konsolidacja finansów publicznych

Konsolidacja finansów publicznych w okresie kryzysu bardziej gospodarce szkodzi niż jej pomaga. Deficyt budżetowy w tym okresie w każdym razie musi rosnąć wskutek tzw. delewarowania. W latach przed kryzysem w wielu krajach, w tym w najważniejszych krajach kapitalistycznych, następował stały wzrost i tak ogromnego zadłużenia firm i gospodarstw domowych, w związku z czym w fazie kryzysu starają się one, podobnie jak ich kredytodawcy, do zmniejszenia ich ekspozycji kredytowej. Ponadto część kredytobiorców nie jest w stanie obsługiwać swojego zadłużenia. W gruncie rzeczy nie wiadomo, ile banków ma w swoich portfelach znaczne złe długi swoich klientów i jaka jest skala tego zjawiska. W przypadku hiszpańskiej Bankii najpierw mówiło się o 9 mld euro, potem o 25 mld, ale nie wiadomo, ile ich jest naprawdę, i nie jest to przypadek odosobniony. W tej sytuacji przedsiębiorstwa podejmują gwałtowne próby ratowania się przed utratą zdolności obsługi zadłużenia przez przeznaczanie wszystkich dochodów na spłatę kredytów, żeby zamknąć lukę między wydatkami i dochodami, oraz na uzupełnienie kapitałów własnych. Podobnie zachowują się gospodarstwa domowe, zwłaszcza w krajach, gdzie rynek budownictwa mieszkaniowego stał się przedmiotem ostrej spekulacji – w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Hiszpanii. W okresie delewarowania wszyscy próbują oszczędzać przy ograniczonych inwestycjach, wskutek czego NPS ma tendencję do wzrostu.

Po drugie, rozwija się pogoń za płynnością. Wiadomo, że kiedy gospodarka popada w trudności i okazuje się, że każdy ma jakieś niepewne papiery dłużne, które chciałby sprzedać, a dotyczy to wielu gospodarstw domowych i firm, także w sektorze finansowym, to im bardziej ich posiadacze chcą je sprzedać, tym bardziej ich kurs dalej spada, co posiadaczy tych papierów tym bardziej skłania do ich sprzedaży. Tak rozwija się błędne koło charakteryzujące okres, w którym wszyscy chcą sprzedać, a nikt nie chce kupić. Zamierzonym efektem tych dążeń ma być – w kategoriach naszego bilansu finansowego gospodarki narodowej – zwiększenie prywatnych oszczędności netto, czyli ΔNPS ma być dodatnie. Ale jeżeli ΔNPS ma być dodatnie, to zgodnie z tożsamością przedstawioną w równaniu (2a) suma $\Delta D + \Delta E$ też musi być dodatnia. Jeżeli jednak cała Unia Europejska chce iść tą drogą, a saldo rachunku bieżącego bilansu płatniczego dla UE jako całości wynosi $\pm 1\%$, podczas gdy możliwości eksportu netto na zewnątrz UE też są ograniczone, to kiedy w gospodarce ΔNPS staje się większe od zera – tego bowiem chcą gospodarstwa domowe, firmy i banki – to nieuniknionym tego efektem musi być ΔD także większe od zera. Innymi słowy, kiedy sektor prywatny w krajach UE ogranicza wydatki, a w reszcie świata – przynajmniej w jej znacznej części, w tym

w USA i Japonii – dzieje się to samo, to jedynym sektorem, który może zwiększać wydatki, jest sektor państwowy.

Co się jednak stanie, jeżeli deficyt sektora publicznego nie zostanie zwiększony? Wtedy parcie sektora prywatnego na delewarowanie będzie pchało gospodarkę w dół tak długo, aż wszyscy tak od tego zbiedniejemy, że przestaniemy delewarować. Próba utrzymania w tych warunkach deficytu budżetowego na niezmiennym poziomie z konieczności prowadzi do takiej sytuacji. Tymczasem nie tylko nie dopuszcza się myśli, że deficyt ma rosnąć, ale żąda się, żeby deficyt spadł, czyli ΔD ma być mniejsze od zera!

Bierze się to stąd, że przeważająca część opinii publicznej uważa, iż za obecny kryzys odpowiada nadmierne zadłużenie wynikające z tego, że Grecja żyła ponad stan, co zresztą jest prawdą. Ale Grecy już od stu lat tak żyją, wobec czego być może nie trzeba ich było do UGW przyjmować, ale pamiętając, że ich produkt narodowy przedstawia zaledwie 2% PNB UE, jego spisanie na straty nie stanowiłoby ekonomicznego wyzwania. Ponadto pogląd o publicznym długu jako przyczynie kryzysu nie może wyjaśnić źródeł kryzysu w takich krajach jak Hiszpania i Irlandia, do dzisiaj znacznie mniej zadłużonych niż np. Wielka Brytania.

Minister finansów Niemiec, Wolfgang Schäuble, jakiś czas temu powiedział, że nie można gasić pożaru za pomocą ognia. Już są długi, a jak ich zrobimy więcej – pytał – to jak ugasimy pożar? Ludger Schulcknecht, dyrektor generalny w Ministerstwie Finansów Niemiec, bardzo ważna postać w niemieckiej hierarchii finansowej, w bardziej krańcowym stopniu niż Schäuble reprezentuje doktrynę, zgodnie z którą nie tylko deficyt, ale także dług trzeba gwałtownie zmniejszyć¹². Zgodnie z tą doktryną obecny kryzys jest kryzysem zadłużenia państwowego, rynki finansowe utraciły bowiem zaufanie, że zadłużone państwa będą mogły swój dług spłacić. Więc tylko pod warunkiem, że będą one zaciskać pasa i udowodnią, że potrafią radykalnie ograniczyć swoje wydatki, rynki odzyskają do tych państw zaufanie i będą je od nowa kredytować¹³. Jednak Amerykanie specjalnie nie zaci-

¹² Krytyka poglądów Schulcknechta – zob. (Wolf, 2012; 2012a; 2012b; 2012c).

¹³ Czy rzeczywiście ekspansywna polityka fiskalna musi prowadzić do utraty zaufania rynków i zachwiania stabilności finansów publicznych? Doświadczenia Polski bynajmniej tego nie potwierdzają. W latach 2009 i 2010 mieliśmy wzrost relacji deficytu do PKB, najpierw jego podwojenie (z 3,7% w 2008 r. do 7,4% w 2009%), a w 2010 r. dalszy wzrost do 7,9% i dopiero w 2011 r. relacja ta zmalała do 5,1% PKB, a w 2012 r. zmniejszyła się dalej do ok. 3,5% PKB. Na pięćdziesiąt parę miliardów zł przyrostu deficytu w 2009 r. i potem jeszcze dalszego przyrostu w 2010 r., trochę mniej niż połowa wynikała z ubytku dochodów w związku z kryzysem na świecie i redukcją dynamiki PKB w Polsce, ale przeszło drugie tyle wynikało z ekspansji fiskalnej. To były infrastrukturalne wydatki państwa – głównie związane z absorpcją funduszy Unii Europejskiej i mistrzostwami Europy w piłkę nożną. Na początku tego okresu minister finansów przestrzegał, że zwiększenie deficytu może prowadzić do silnego wzrostu rentowności naszych papierów skarbowych, tak jak na Węgrzech. Tymczasem mimo tak znacznego wzrostu relacji deficytu i długu do PKB rentowność tych papierów pozostawała stabilna lub spadała. Dlaczego taka była reakcja rynków? Najwyraźniej uznały one, że gospodarka rośnie, więc i szanse spłaty zaciąganych zobowiązań są dobre. Prawdopodobnie też nowy rząd budził większe zaufanie niż poprzedni. Wobec tego wydaje się, że dla myślenia o trajektorii dalszej polityki gospodarczej, także polityki monetarnej i fiskalnej, bardzo ważne jest zadanie utrzymania wzrostu gospodarczego. Skądinąd jest to zrozumiałe, jeżeli bowiem oprocentowanie długu jest wyższe niż stopa wzrostu PKB – a mamy w UE ogółem niemal stagnujące PKB, właśnie wskutek wspomnianej spirali defla-

skają pasa, nie wspominając już o Japończykach, którzy mają około 200% relacji długu do PKB i też tego nie robią, a rynki finansowe im „ufają”. Natomiast nie ufają tym biednym krajom europejskim, chociaż mają one niecałe 100% relacji długu do PKB! Twierdzenia, jakoby konsolidacja finansów publicznych natychmiast powodowała wzrost zaufania i w ślad za tym prywatnych inwestycji, a więc jej skutkiem nie był bynajmniej spadek produkcji, są nieprawdziwe i nazywane niekiedy „bajeczką o zaufaniu” (*confidence fairy tale*). Zgodnie z tą bajeczką negatywny wpływ konsolidacji finansów publicznych zostaje natychmiast pokryty zwiększonymi inwestycjami prywatnymi. Występujący powszechnie, zwłaszcza w UE, spadek produkcji, który towarzyszy próbom konsolidacji finansów publicznych, potwierdza zupełne oderwanie od rzeczywistości tego przekonania¹⁴.

Jeżeli kraj ma suwerenny pieniądź, to chociaż ma przeszło 200% relacji długu publicznego do PKB, jak Japonia, i tak wszyscy masowo kupują papiery skarbowe denominowane w jenach. Podobnie jest w przypadku Stanów Zjednoczonych. Rynki finansowe nie są więc tak wszechmocne: szaleją, kiedy suwerenny kraj, mający w ręku suwerenną walutę, im na to pozwala. Ale pamiętajac, że nie mamy systemu złotej waluty, tylko system pieniądza papierowego (*fiat money*), i w reakcji na żądania rynków finansowych, aby zwiększyć rentowność papierów skarbowych jako warunku ich absorpcji, władze monetarne zwiększają emisję pieniądza w celu finansowania zobowiązań państwa – wtedy rynki nie są w stanie podważyć zdolności obsługi przez państwo swoich długów. Kiedy bowiem zdolności wytwórcze są daleko niewykorzystane, okazuje się, że setki miliardów dolarów czy euro rzuconych w obieg nie ma wpływu na ceny. Tymczasem, zgodnie z teorią głównego nurtu, ceny powinny rosnać krok w krok z rosnącą emisją. Tak rzeczywiście jest, ale tylko w czystej ilościowej teorii pieniądza, kompletnie skompromitowanej, bo jest prawdziwa tylko jako tautologia. Fakty żadną miarą jej nie potwierdzają, co wielokrotnie pokazywano.

W związku ze wspomnianą bajeczką o zaufaniu rynków finansowych warto tu przytoczyć argumentację Michała Kaleckiego, autora słynnego równania zysków. Zgodnie z tym równaniem są one określone przez trzy czynniki, a mianowicie są rosnącą funkcją inwestycji i konsumpcji kapitalistów oraz malejącą funkcją oszczędności robotników. Te zależności nieco przekształcono w równaniu (4), ale istota rozumowania jest dokładnym odwzorowaniem równania Kaleckiego:

$$P = I_p + C(P_d) + D + E - S_w, \tag{4}$$
$$\Delta P = \underset{\text{minus}}{\Delta I_p} + \underset{\text{minus}}{\Delta C P_d} + \underset{?}{\Delta D} + \underset{\text{minus}}{\Delta E} - \underset{\text{plus}}{\Delta S_w}$$

Zyski P są określone przez prawą stronę równania (4), tj. przez inwestycje prywatne I_p , konsumpcję z rozdzielonych zysków $C(P_d)$, deficyt budżetowy D , sal-

cyjno-recesyjnego zaciskania fiskalnego i kurczących się dochodów, to czego byśmy nie robili, i tak relacja długu do PKB będzie się zwiększała.

¹⁴ Zob. np. Portes (2012), który wykazuje przeciwskuteczność programów zacieśnienia fiskalnego dla redukcji długu publicznego i jego relacji do PKB w czasie powszechnego kryzysu.

do bilansu obrotów bieżących E i S_w , czyli oszczędności gospodarstw domowych. Poniżej równania (4) zapisano przyrosty tej funkcji. Przyrost zysków, ΔP , zależy od przyrostu I_p , przyrostu C , przyrostu D , przyrostu E oraz od przyrostu S_w . Zbadajmy po kolei wszystkie te elementy.

Co do inwestycji prywatnych, to ogólnie biorąc, w okresie kryzysu nie ma co liczyć na ich wielką ekspansję. Przeciwnie, problem polega na tym, żeby inwestycje nie spadały. Jeśli chodzi o konsumpcję z rozdzielonych zysków, to w wielu przypadkach, ze względu na zbyt dużą ekspozycję kredytową, kapitaliści też próbują delewarowania, więc ten element też będzie ze znakiem minus. Jeśli zaś chodzi o oszczędności gospodarstw domowych, to one rosną, nie tylko ze względu na ograniczenie dostępu do kredytów, ale i ze względów przezornościowych, głównie na wypadek utraty pracy, jeżeli tylko kurczące się w fazie kryzysu wynagrodzenia na te oszczędności pozwalają. Ale ponieważ w równaniu (4) oszczędności gospodarstw domowych występują ze znakiem minus, ich przyrost wpływa negatywnie na zyski. Jedynymi składnikami, które mogą wpłynąć pozytywnie na zyski, są w tych warunkach deficyt budżetowy i nadwyżka eksportowa. Ale możliwości osiągnięcia nadwyżki eksportowej dla UE jako całości są bardzo ograniczone i mogą być pominięte. Pozostaje zatem jako jedyny czynnik deficyt budżetowy.

Tymczasem – według filozofii Schäublego i głównego nurtu ekonomii w ogóle – koniunktura zacznie się poprawiać, kiedy wszystkie kraje Unii Europejskiej, a w każdym razie wszystkie kraje obszaru euro, będą naśladować Niemcy w osiągnięciu nadwyżek eksportowych przez hamowanie podwyżek płac. Jednocześnie należy zredukować rozmiary deficytu i długu publicznego i ich relacje do PKB, co z kolei ma zapewnić wzrost zaufania rynków finansowych, obniżenie kosztów i wzrostu cen, co ma się przełożyć na pobudzenie produkcji i zatrudnienia. Pokazaliśmy wyżej, że pierwsza propozycja – zważywszy niemal w pełni zbilansowane obroty handlowe wewnątrz UE – musi prowadzić do trwałych deficytów na rachunku bieżącym krajów o nadwyżkach importowych, które będą symetryczne do trwałych nadwyżek eksportowych, i do finansowania tych nadwyżek importowych kredytami udzielanymi przez kraje posiadające nadwyżki eksportowe, co w ostatecznym rachunku prowadzi do niewypłacalności kredytobiorców. Po drugie zaś, zgodnie z przedstawionym wyżej kanonem ekonomii głównego nurtu wyjście z obecnego kryzysu wymaga polityki fiskalnego i monetarnego zacieśnienia. Tymczasem, jak to też wykazaliśmy, zaciskanie polityki pieniężnej i fiskalnej w fazie kryzysu jest wręcz przeciwnie skuteczne.

Wnioski

Wnioski płynące z naszej analizy są proste. Albo pójdziemy naprzód, albo grozi nam przewlekłe grzęźnięcie – i niestety prawdopodobnie w tym kierunku zmierzamy. Niemcy, największa gospodarka wewnątrz Unii Europejskiej, nie są skłonne

uznać długofalowych konsekwencji polityki merkantylnizmu, która rozsądza od wewnątrz nie tylko unię monetarną, ale całą Unię Europejską. W polityce gospodarczej dominuje doktryna zrównoważonych finansów publicznych, która – jak długo skłonność sektora prywatnego do inwestowania jest niższa niż jego skłonność do oszczędzania – musi prowadzić do spirali deflacyjno-recesyjnej bez szans na długofalowe odzyskanie zdolności wywiązywania się z zaciągniętych długów, powstałych głównie (choć nie bez wyjątku) wskutek tejże polityki merkantylnizmu. Pozostałe kraje świata, nawet gdyby skądinąd mogły i chciały przez najbliższą dekadę lub dłużej wchłaniać nadwyżki eksportowe dzisiejszych krajów „problemowych” strefy euro, nie będą w stanie tego robić bez uszczerbku dla własnych rozmiarów produkcji i zatrudnienia. Wreszcie, rozdzielenie polityki pieniężnej od fiskalnej i kurczowe wzbranianie się przed finansowaniem długu publicznego zwiększoną emisją pieniądza, która wobec daleko niepełnego wykorzystania czynników produkcji bynajmniej nie będzie powodować przyspieszenia inflacji, uniemożliwia położenie kresu spekulacjom rynków finansowych, będącym jedną z ważnych przyczyn przedłużającego się kryzysu.

Unia Europejska jest konstrukcją tak gospodarczą, jak i polityczną, opierającą się na wspólnie podzielanych wartościach i na zasadzie wspólnej odpowiedzialności i solidarności jej państw członkowskich. Jest konstrukcją, dzięki której naturalne polityczne i gospodarcze konflikty interesów poszczególnych krajów rozwiązuje się w drodze negocjacji za stołami konferencyjnymi oraz w ramach opartych na zasadzie europejskiego solidaryzmu polityk wspólnotowych, takich jak polityka spójności czy polityka wspólnego rynku. Mimo różnych lokalnych konfliktów zbrojnych w powojennej Europie te cele udało się osiągnąć. Blisko 70 lat bez wojen, zasypywanie narodowych animozji i resentymentów, poszerzanie obszaru demokracji, praworządności i poszanowania praw człowieka – wszystkie te osiągnięcia bezpośrednio lub pośrednio zawdzięczamy integracji w Europie.

Ustanowienie obszaru wspólnego pieniądza wewnątrz Unii Europejskiej było dalszym, ważnym krokiem na drodze do jeszcze ściślejszego integrowania się narodów Europy. Europy bezpiecznej gospodarczo, solidarnej i otwartej na kolejnych członków oraz dalszą integrację. Globalny kryzys finansowy udowodnił, że Unia Gospodarcza i Walutowa nie jest projektem kompletnym: wypuklił mankamenty w organizacji i funkcjonowaniu strefy euro, jak i Unii Europejskiej. Niektóre rozwiązania instytucjonalne i zasady leżące u ich podstaw wymagają przeformułowania, inne – bardziej rygorystycznego przestrzegania, jeszcze inne – uzupełnienia. Z drugiej strony rozpad strefy euro potencjalnie zagraża całej Unii Europejskiej i powojennej integracji Europy.

Ocalenie dotychczasowego dorobku integracji europejskiej wymaga ponownego, jasnego określenia jej celów, umocnienia już istniejących, demokratycznych struktur i tworzenia nowych instytucji wspólnotowych, bez których samo tylko utrzymanie strefy jednego pieniądza nie jest możliwe. Te nowe rozwiązania systemowe wymagają m.in. wyrzeczenia się części obecnych kompetencji narodowych w celu stworzenia podstaw wspólnej polityki fiskalnej i wspólnych zasad podziału dochodu narodowego. Bez tego nie można ocalić obszaru jednolitego pieniądza,

a być może także dotychczasowych osiągnięć integracji gospodarczej i politycznej w ramach Unii Europejskiej.

Tekst wpłynął: 13 listopada 2012 r.

Bibliografia

- Flassbeck H., *Preise, Zins und Wechselkurs*, Mohr Siebeck, Tübingen 1988.
- Flassbeck H., *Wage Divergencies in Euroland: Explosive in the Making*, w: *Euroland and the World Economy: Global Player or Global Drag*, red. J. Bilbow, A. Terzi, Palgrave Macmillan, London 2007.
- Flassbeck H., *How to Overcome the Crisis of the Euro*, Luxembourg Institute for European and International Studies, 9 lutego 2012, http://www.ieis.lu/online/www/menu_vert/1149/126/content/2052/361/ENG/Lecture_Heiner_Flassbeck_Luxembourg_9_Feb_2012.mp3
- Flassbeck H., *The Day the Capital Was Flowing*, „Financial Times Deutschland”, 31.08.2012a.
- Flassbeck H., Spiecker F., *Die deutsche Lohnpolitik sprengt die Europäische Währungsunion*, „WSI-Mitteilungen” 2005, nr 12, http://www.boeckler.de/wsimit_2005_12_flassbeck.pdf
- Flassbeck H., Spiecker F., *The Euro – a Story of Misunderstanding*, „Intereconomics” 2011, nr 4, <http://shop.ceps.be/system/files/article/2011/07/Forum.pdf>
- Galbraith J., *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*, Oxford University Press, Oxford 2012.
- INET, *Breaking the Deadlock: A Path Out of the Crisis*, INET Council on the Euro Zone Crisis, 2012, <http://ineteconomics.org/council-euro-zone-crisis/statement>
- Łaski K., Roemisch R., *From Accession to Cohesion: Ireland, Greece, Portugal and Spain, and Lessons for the Next Accession*, The Vienna Institute for International Economic Studies, Report 2003, nr 298.
- Łaski K., *Strukturalne przyczyny kryzysu finansów publicznych w Unii Europejskiej oraz w Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Studia Ekonomiczne” 2011, nr 1.
- Łaski K., Podkaminer L., *The Basic Paradigms of EU Economic Policy-making Need to be Changed*, „Cambridge Journal of Economics” 2012, t. 36, nr 1.
- Mitchell B., *Introducing Economic Dynamics*, 2012, <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=20509>
- Osiatyński J., *Warunki gotowości Polski do wejścia do strefy euro*, „Ekonomista” 2011, nr 5.
- Portes J., *This is a European suicide pact*, „The Guardian”, 30.10.2012.
- Sawyer M., *Progressive Approaches to Budget Deficits*, 14th Conference of the Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FMM), Berlin, 29–30.10.2010.
- Spiecker F., *Europa am Abgrund*, Kreisky Forum, Wien 2012.
- Wolf M., *The German Response*, „Financial Times”, 7.06.2012.
- Wolf M., *The Riddle of German Self-interest*, „Financial Times”, 29.05.2012a.
- Wolf M., *Debt, Deleveraging and the Crisis in the US*, „Financial Times”, 120.07.2012b.
- Wolf M., *Getting out of Debt by Adding Debt*, „Financial Times”, 25.07.2012c.
- Wray R., *Surplus Mania: A Reality Check*, The Levy Economics Institute, „Policy Note” 1999, nr 3.

CONSOLIDATION OF PUBLIC FINANCE AND THE EURO CRISIS

Summary

The authors see the roots of the present euro-zone crisis in three pillars of market fundamentalism on which the construction of the European Economic and Monetary Union is founded: 1) separation of a common monetary policy from national fiscal policies of individual member countries; 2) the goal of government budget equilibrium which is believed to provide macroeconomic stability of each member country and of the EU as a whole; 3) allowing for a new form of mercantilism by tolerating permanent current account surpluses of some member countries at the expense of current account deficits of other EMU countries.

Tight fiscal and monetary policies during business crisis aggravate fiscal disequilibrium. Widespread budget deficits follow mainly from chronic imbalances of private savings exceeding private investments, with all negative consequences for economic dynamics and employment, rather than from loose fiscal policies. Policy measures aimed at reducing taxes, combined with cuts in wage rates and social benefits, stimulate neither investment nor employment, but increase the gap between private savings and private investment.

The policy of modern mercantilism consists in keeping inflation rate below the European Central Bank inflation target by keeping the rate of growth of wages below that of labour productivity. This improves the competitive position of countries following such policy against their trading partners and helps the EMU net-export countries solve the problem of their surpluses of private savings over private investments. At the same time, the euro-zone permanent net-import countries cannot defend their competitive position through depreciation of their national currencies. Such a policy turns to be ineffective; in the long run it may be also harmful for net-export countries, undermining the very existence of the EMU, and possibly of the EU as a whole. It is claimed that continued existence of the euro-zone requires not only a common fiscal policy but also measures that would force all EMU member countries to follow the ECB inflation target.

Key words: crisis of the euro area • fiscal consolidation • new mercantilism • unemployment

КОНСОЛИДАЦИЯ ПУБЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ И КРИЗИС ЗОНЫ ЕВРО

Резюме

Авторы усматривают источник современного кризиса зоны евро в следовании трем принципам рыночного фундаментализма, на которые опирается конструкция Европейского экономического и валютного союза: 1) разделение совместной денежной политики и фискальной политики, проводимой правительствами отдельных стран-членов; 2) стремление к уравниванию бюджета, что должно обеспечить макроэкономическую стабильность отдельных стран-членов и ЕС в целом; 3) допущение своеобразного меркантилизма посредством терпимости к устойчивому положительному сальдо на текущем счете платежного баланса одних стран ЕС за счёт дефицитов в других странах ЕС.

Политика ужесточения фискального и денежного режима, осуществляемая в периоды кризиса, усугубляет фискальное неравновесие. Повсеместное наличие бюджетных дефицитов вытекает не столько из слишком свободной фискальной политики, сколько из хронического превышения величины частных сбережений над частными инвестициями, со всеми отрицательными последствиями для экономической динамики и занятости. Одновременно политика понижения налогов, а также понижения зарплаты и социальных пособий, отнюдь не стимулирует инвестиций и занятости, а только увеличивает отрыв сбережений от инвестиций.

Политика современного меркантилизма состоит в сохранении роста отечественных цен ниже инфляционной цели, установленной Европейским центробанком посредством торможения роста зарплаты по отношению к росту производительности труда. Это улучшает конкурентную позицию стран, проводящих такую политику по отношению к зарубежным конкурентам и одновременно позволяет странам, являющимся экспортерами нетто решить проблему отрыва сбережений от инвестиций. В свою очередь страны, являющиеся импортерами нетто, лишены нормального средства защиты от конкуренции, каким при сохранении отечественных валют была бы депрециация валюты. Такая политика в более длительной перспективе неэффективна, она приводит к потерям также в странах, являющихся экспортерами нетто и может завершиться распадом зоны евро и даже всего Евросоюза. Сохранение зоны евро требует, по мнению авторов, не только установления совместной фискальной политики, но и решений, обеспечивающих соблюдение всеми странами Экономического и валютного союза инфляционной цели Европейского центробанка.

Ключевые слова: кризис зоны евро • фискальная консолидация • новый меркантилизм
• безработица