

MARTA GÖTZ
Poznań

NAUKI EKONOMICZNE PO KRYZYSIE

Na konferencji Międzynarodowego Funduszu Walutowego pt. „Rewizje polityki makroekonomicznej II: pierwsze kroki i początkowe wnioski”, w kwietniu 2013 r., O. Blanchard, główny ekonomista MFW stwierdził: „choć dokonuje się rewizji polityki i realizuje programy reform, nadal nie wiemy, dokąd ostatecznie zmierzamy. Mamy pewne ogólne poczucie kierunku, ale w nawigacji kierujemy się przede wszystkim wzrokiem”¹.

W ogólnym odczuciu ekonomiści zawiedli zarówno w odniesieniu do zdolności przewidzenia kryzysu, jak i w zakresie jego zwalczania. Do historii przejdą słowa królowej Elżbiety wypowiedziane w renomowanej *London School of Economics* w lipcu 2009 r. *Why did no one see the crisis coming?* i bezradność czołowych ekonomistów wobec jej pytania o ich niezdolność do przewidzenia kryzysu². Kryzys i związany z nim rozwój *blogosfery* (popularność internetowych blogów) sprawił, że obserwujemy pełzającą rewolucję w myśleniu ekonomicznym. Powoli dojrzewa zmiana światopoglądu.

Coraz powszechniejsza staje się opinia, że analiza ekonomiczna nie nadąża za realiami makroekonomicznymi. Reorientacji wymaga proste dychotomiczne postrzeganie ekonomii przez pryzmat podziału mikro- i makroekonomii, jak i założenie stabilności układu gospodarczego. Zamiast kurczowo interesować się kwestiami efektywności, więcej uwagi poświęcać należałoby zagadnieniu koordynacji, a system gospodarczy traktować jako dynamiczny, samoorganizujący się i ewoluujący organizm³, a także uwzględniać dotąd ignorowany fakt ścisłego uzależnienia gospodarki realnej od cyklu finansowego. Kryzys unaoczniał, że dominujące w analizie standardowe modele równowagi (*dynamic stochastic general equilibrium* – *DSGE*) nie uwzględniały specyfiki sfery realnej⁴. Stąd wiele

¹ *W makroekonomii więcej pytań niż odpowiedzi*, „Obserwator Finansowy” 20.05.2013.

² „*Why did no one see the crisis coming?*” *Queen Elizabeth asked last year. „A failure of the collective imagination of many bright people” who were all „doing their job properly on its own merit”, was the answer*”, „Financial Times” 28.07.2009.

³ A. Kirman, *What's the use of economics?*, 29.10.2012, <http://www.voxeu.org/article/what-s-use-economics>.

⁴ *Economics after the crisis. New model army. Efforts are under way to improve macroeconomic models*, „The Economist” 19.01.2013.

inicjatyw podejmowanych celem usunięcia tych nieścisłości, w tym włączanie do modeli pomijanych dotąd banków, których to „nieobecność” w ujęciu akademickim jest jedną z lekcji kryzysu. Rewizji poddawane są inne sformalizowane i abstrakcyjne ujęcia gospodarki, ale jak dotąd nie została zaproponowana żadna nowa myśl, będąca w stanie zmusić do kapitulacji ekonomistów głównego nurtu⁵. Prace poświęcone tym zagadnieniom wskazują tymczasem, że kryzysy wywołane właśnie w sferze finansowej (bankowej) i związane z nadmiernym zadłużeniem są wyjątkowo uciążliwe i dłużej trwa ich pokonywanie⁶. Ich rezultatem jest recesja bilansowa, która oznacza rosnące dysproporcje wartości aktywów i pasywów oraz konieczność tzw. delewarowania (zmniejszania skali stosowanej dźwigni) dodatkowo pogłębiająca niestabilność. Wszystko to wydaje się tłumaczyć obserwowane trudności w wychodzeniu z kryzysu⁷.

Przedstawiciele profesji świadomi ograniczeń metodologicznych, braków informacji czy ułomności modeli starają się drobnymi krokami reformować ekonomie jako naukę. Nikt jednak nie oczekuje rewolucji, a co najwyżej stopniowego postępu. Zmienić się przede wszystkim może sam styl narracji. W miejsce dotychczasowej nieco hermetycznej wiedzy, zamkniętej w podręcznikach, wykładanej *ex cathedra* przez wybitnych profesorów zacznie pojawiać się ekonomia „społeczna” – stworzona niejako oddolnie (na wzór *open source*) przez wszystkich uczestników życia gospodarczego⁸. Będzie ona prawdopodobnie, zwłaszcza początkowo, nieuporządkowana wręcz chaotyczna, ale sama profesja stanie się dzięki temu bardziej dynamiczna, różnorodna i bliższa rzeczywistości, a przez to wiarygodniejsza.

Kryzys sprzyja rozwojowi ekonomii, pobudzając zwłaszcza rozwój jednej z jej młodych gałęzi – ekonomii eksperymentalnej, która zajmuje się zastosowaniem metod doświadczalnych⁹. Jej podstawowym narzędziem badawczym jest eksperyment, zarówno przeprowadzany w laboratoriach, jak i w terenie, którego wyniki wykorzystywane są potem do testowania i lepszego zrozumienia teorii ekonomicznych. Innym praktycznym efektem wpływu kryzysu na realia gospodarowania może być rosnąca aktywność biur informacji gospodarczej, bo coraz więcej firm sprawdza wiarygodność finansową kontrahentów.

⁵ Dosłownie: „*Nobody has got something so convincing that the mainstream has to put up its hands and surrender. No model yet produces the frequent small recessions, punctuated by rare depressions, seen in reality*”. Paul Ormerod w *Economics after the crisis...*

⁶ C.M. Reinhart, K.S. Rogoff, *Growth in a time of debt*, NBER „Working Papers” No 15639, <http://www.nber.org/papers/w15639>, January 2010; C. Borio, *The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?*, Bank for International Settlements, „Working Papers” No 395, December 2012; H.P. Minsky, „*Can 'it' happen again?: Essays on Instability and Finance*, 1982; Ch. Kindleberger, *Manias, panics and crashes*, Hoboken NJ 2000.

⁷ C. Borio, *Macroeconomics and the financial cycle: Hamlet without the Prince?*, 02.02.2013, <http://www.voxeu.org/article/macroeconomics-and-financial-cycle-hamlet-without-prince>.

⁸ B. Eichengreen, *Our Children's Economics*, 06.03.2013, <http://www.project-syndicate.org/commentary/how-economics-will-change-in-the-next-20-years-by-barry-eichengreen>.

⁹ *Volkswirtschaftslehre. Der Boom der Experimentalökonomie*, „Wirtschaftswoche” 07.04.2013.

(Po)kryzysowa gospodarka zaskakuje coraz częściej. Przebieg wielu zależności w rzeczywistości zdaje się kwestionować, jeśli nie przeczyć powszechnie przyjętym i od lat obowiązującym regułom znanym z podręczników ekonomii. W wątpliwość podawane są podstawowe zdawałoby się prawa, np. „reguła Okuna” zakładająca ujemną zależność między wzrostem PKB a stopą bezrobocia. Uważa się, że może to być wynik coraz powszechniej rejestrowanego tzw. ożywienia bez pracy (*jobless recovery*). Choć dostępne analizy wskazują, że prawo to nadal pozostaje w mocy, a relacja między dynamiką produkcji a wielkością zatrudnienia obowiązuje tyle że w różnych krajach w nieco innej formule¹⁰.

Nieskuteczność albo wręcz szkodliwość niektórych z instrumentów stosowanych w zwalczaniu recesji sprawia, że padają aksjomaty stanowiące – dotąd wydawałoby się nienaruszalny – fundament myślenia makroekonomicznego. Banki centralne angażują się w walkę ze stagnacją gospodarczą zarówno zwiększając spektrum oddziaływania stosowanych narzędzi, jak i powiększając ich arsenał. Poza stabilnością cen jako zasadniczym celem polityki monetarnej, zaczynają się pojawiać nowe. Świadczy o tym coraz częściej podnoszona kwestia tzw. PKB nominalnego¹¹. W uproszczeniu uwzględniałby on oprócz inflacji także tempo wzrostu PKB pozwalając na dodatkowe manewry w zakresie poziomu cen w razie np. istotnego spowolnienia gospodarczego. Rzesza orędowników takiego podejścia ma jednak też rosnącą liczbę oponentów. Zaznaczają oni, że nowy wskaźnik oznacza *de facto* większą niepewność. Z racji uwzględniania dwóch elementów i nieznanych zmian PKB nowy kompozytowy indyktor tylko skomplikuje sprawę, zamazując obraz rzeczywistych problemów¹².

Większość ekonomistów jest zdania, że cel inflacyjny obowiązuje nadal, choć ulega znacznej modyfikacji¹³. Stosowanie „rozszerzonego” (*augmented*) celu tzw. celu 2.0, czy też celu „inflacji plus” wynika z jednej strony z niskiej skuteczności tradycyjnego narzędzia pobudzania gospodarki, czyli polityki zerowych stóp, a z drugiej – z potrzeby uwzględniania szerszej kategorii stabilności całego systemu finansowego¹⁴. Nadal jednak obowiązywać będą podstawowe wytyczne dotyczące

¹⁰ L. Ball, D. Leigh, P. Loungani, *Jobs and Growth Are Still Linked (That Is, Okun's Law Still Holds)*, 20.01.2013, <http://www.nakedcapitalism.com/2013/01/jobs-and-growth-are-still-linked-that-is-okuns-law-still-holds.html>.

¹¹ D. Kemal, *Should Central Banks Target Employment?*, 19.12.2012, <http://www.project-syndicate.org/commentary/why-the-ecb-should-emulate-the-fed-s-unemployment-target-by-kemal-dervi>.

¹² Ch. Goodhart, M. Baker, J. Ashworth, *Monetary targetry: Might Carney make a difference?* 22.01.2013, <http://www.voxeu.org/article/monetary-targetry-might-carney-make-difference>.

¹³ O ile cel inflacyjny, czyli monitorowanie tempa zmian w zakresie HIPC, było przez EBC konsekwentnie realizowane, o tyle drugi z filarów prowadzonej polityki monetarnej, czyli zmiany wolumenu pieniądza M3, nie były dostatecznie kontrolowane, a dopuszczalne wahania 4,5% przekraczane. F. Erixon, *Money Mischief in the Eurozone: Reforming the European Monetary Union*, „ECIPE Occasional Paper” No. 01/2013, s. 6.

¹⁴ A. Baldwin, D. Gros, *Augmented inflation targeting: Le roi est mort, vive le roi*, 17.04.2013, <http://www.voxeu.org/article/augmented-inflation-targeting-le-roi-est-mort-vive-le-roi>.

prowadzenia polityki monetarnej akcentujące zasadność utrzymywania niskiej inflacji. Poluzowanie celu inflacyjnego pobudza bowiem gospodarkę tylko w krótkim okresie, a w dłuższej perspektywie poprzez wzrost cen może prowadzić do „nieuzasadnionej” redystrybucji bogactwa od kredytodawców do dłużników.

Szerszy mandat banków centralnych, w tym kierowanie się przez nie w prowadzeniu polityki monetarnej także kwestiami bezrobocia, prawdopodobnie pomógłby złagodzić wysokie koszty społeczne kryzysu i zapobiec dalszej deprecjacji kapitału ludzkiego. Władze monetarne coraz częściej korzystają (lub oficjalnie zapowiadają stosowanie) z heterodoksyjnych instrumentów. Tzw. łagodzenie ilościowe (*QE* – *quantitative easing*) czyli skup państwowych papierów dłużnych obniżający ich rentowność (sprzyja redukcji oprocentowania obligacji), program EBC niskoprocentowanych trzyletnich pożyczek dla sektora bankowego LTRO (*Long Term Refinancing Operations*), dostarczający instytucjom finansowym niezbędną płynność („tani kapitał”), negatywna stopa depozytowa zniechęcająca do lokowania środków – to najważniejsze narzędzia mające na celu pobudzenie gospodarki poprzez lepszą transmisję pozytywnych sygnałów z systemu finansowego. Nową, jeszcze bardziej heterodoksyjną propozycją jest *OMF* – *Overt Money Financing*, a więc monetyzacja deficytu¹⁵. Tzw. pieniądze z helikoptera odzwierciedlają specyficzną koordynację polityki fiskalnej i monetarnej oraz pozwalają, w zamyśle jej orędowników, na rozwiązanie dylematu stymulowania wzrostu w czasach koniecznej konsolidacji¹⁶. W bardziej umiarkowanym podejściu mowa jest o potrzebie precyzyjniejszego i nakierowanego na udrożnienie akcji kredytowej, zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw, działania ze strony EBC w sytuacji, gdy polityka jednej (wspólnej dla strefy) stopy procentowej przestała w niektórych z krajów podlegać transmisji do gospodarki realnej¹⁷. Za odważny krok uznać należy też zainicjowaną na początku lipca przez frankfurcką instytucję zasadę *anticipate guidance*, czyli zapowiadania prawdopodobnego utrzymania ekspansywnej polityki monetarnej, podobnie jak czyni to Rezerwa Federalna¹⁸. Stanowi to niewątpliwie *novum* w dotychczasowej praktyce komunikowania się EBC.

Obok celu stabilności cenowej polityki monetarnej odpowiedzialnej za zaopatrzenie realnej gospodarki w płynność, krystalizuje się potrzeba uwzględniania stabilności finansowej, która stałaby się domeną polityki makronadzorczej/makroostrożnościowej zapobiegającej nadmiernemu podejmowaniu ryzyku przez pod-

¹⁵ A. Turner, prezes Brytyjskiego Urzędu Nadzoru Finansowego, w wykładzie wygłoszonym 6 lutego 2013 r. w *Cass Business School: Debt, Money and Mephistopheles: How do we get out of this mess?*

¹⁶ S. Grenville, *Helicopter money*, 24.12.2013, <http://www.voxeu.org/article/helicopter-money>.

¹⁷ *Free exchange-Broken transmission*, „The Economist” 04.05.2013.

¹⁸ Postępowanie banków centralnych w pułapce deflacyjnej: Forward guidance: obiecać długi okres ekspansywnej polityki pieniężnej → wzrost oczekiwań inflacyjnych i spadek realnych stóp procentowych → wzrost popytu i wyjście z pułapki za: M. Brzoza-Brzezina, *Polityka pieniężna: Strategie polityki pieniężnej*, http://akson.sgh.waw.pl/mbrzez/polityka%20pieniężna_stacjonarne/Strategie%20polityki%20pieniężnej.pdf.

mioty rynkowe (jako że niska inflacja może współistnieć z przegrzaniem na rynku nieruchomości, chodzi o zapobieganie powstawaniu baniek spekulacyjnych i jednocześnie utrzymywanie stabilności cen)¹⁹. Oba rodzaje stabilności oddziałują na siebie, zatem kluczowe staje się odpowiednie zaprojektowanie działań zapewniających je i zagwarantowanie ich należytej transparentności. Nieodpowiednia polityka monetarna może sprzyjać nadmiernemu podejmowaniu ryzyka (grozić powstaniem bańki na rynku nieruchomości), a więc zagrozić stabilności systemu finansowego jako całości. Z drugiej strony, niewłaściwa polityka makro nadzorcza może oznaczać zduszenie gospodarki nadmiernymi regulacjami (np. restrykcyjne warunki dotyczące dźwigni finansowej).

Jako pokłosie kryzysu pojawiają się, dawno zapomniane, traktowane wręcz jak herezja, pomysły wprowadzenia ograniczeń w przepływie kapitału²⁰. Rozdźwięk między oczekiwaniami i nadziejami pokładanymi w zaordynowanych reformach, a ich obserwowanymi efektami tłumaczony bywa właśnie swoistą „makroortodoksją” strefy euro w postaci narzuconych – jak się okazuje błędnie – drastycznych programów oszczędnościowych²¹. Potrzeba stymulowania wzrostu przy jednoczesnej redukcji zadłużenia i długookresowej stabilizacji finansów publicznych czyni koniecznym sięganie do metod heterodoksyjnych.

(Po)kryzysowa empiria nie tylko uzasadnia rewizję wielu, dotychczas uznawanych wręcz za dogmatyczne, reguł funkcjonowania gospodarki, ale skłania też do korygowania przyjętych zależności między podstawowymi kategoriami ekonomicznymi²². Najlepszym przykładem takiej weryfikacji wymuszonej realiami są słynne mnożniki fiskalne opisujące wpływ zmian w zakresie polityki fiskalnej, w tym redukcję wydatków publicznych, na produkt krajowy. Za bezprecedensowe uznać można przyznanie się do błędów w zakresie szacunków tych zależności ze strony samego MFW. Swoiste *mea culpa* tak prestiżowej światowej instytucji musi skłaniać do refleksji²³. Oznacza to w szczególności potrzebę większej precyzji przeprowadzanych kalkulacji – uwzględnianie specyfiki krajów, opóźnień czasowych, etapu cyklu koniunkturalnego itp. Jeszcze większym wstrząsem dla środowiska ekonomicznego²⁴ okazało się podważenie – uznawanych dotąd za fundament

¹⁹ S. Claessens, F. Valencia, *The interaction between monetary and macroprudential policies*, 14.03.2013, <http://www.voxeu.org/article/interaction-between-monetary-and-macroprudential-policies>.

²⁰ M.W. Klein, *Capital controls: Gates versus walls*, 17.01. 2013, <http://www.voxeu.org/article/capital-controls-gates-versus-walls>.

²¹ R. Wood, *Periphery economies: National governments must be prepared to provide stimulus*, 04.03.2013, <http://www.voxeu.org/article/eurozone-macro-orthodoxy-options-coming-reversal>.

²² F. Zuleeg, *Europe in Crisis: A Lost Decade or Stronger Future?*, s. 6-19, w: B. Farkas (eds), *The Aftermath of the Global Crisis in the European Union*, Cambridge Scholars Publishing, May 2013, s. 16.

²³ O. Blanchard, D. Leigh, *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, IMF WP 13/1, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>.

²⁴ Liczne komentarze na blogach i forach dyskusyjnych np. <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1074-blogs-review-the-reinhart-and-rogooff-debacle/>.

polityki konsolidacji – badań K. Rogoffa i C. Reinhart, określających próg zadłużenia na poziomie 90% PKB za hamujący dla wzrostu gospodarczego²⁵. Aktualizacja tych badań wykazała bowiem brak prostej zależności między wartością długu a stopą wzrostu²⁶. Krytyka wcześniejszych prac, rewizja wykrytych do tej pory zależności czy kwestionowanie wcześniej przyjmowanych reguł powinny stanowić naturalny etap postępu, jaki dokonywać ma się w ekonomii jako nauce²⁷. Jest to nie tyle świadectwo jej słabości, co raczej dowód na zdolność do samodoskonalenia się. Sugeruje też potrzebę większej ostrożności ze strony naukowców, których wyniki prac mogą być instrumentalnie wykorzystywane przez decydentów dla określenia doraźnych celów i większej obiektywności ze strony samych polityków przy powoływaniu się na dowody naukowe – silnie osadzone w kontekście i obwarowane założeniami. Za spektakularny gest uznać należy też przyznanie się na początku 2013 r. przez MFW do błędów w prowadzeniu programu pomocowego dla Grecji. Przedstawiciele Funduszu wyznali w raporcie, że zbyt optymistycznie szacowali zdolność do udźwignięcia ciężaru długu przez Ateny i możliwości wzrostu helleńskiej gospodarki.

Poszukiwanie nowych dróg wyjścia z kryzysu i stymulowania koniunktury w obliczu nieskuteczności stosowanych narzędzi sprawia, że do łask zaczyna wracać nie tylko polityka przemysłowa, ale sama ingerencja państwa wydaje się coraz bardziej pożądana. Państwo powinno pomagać sferze prywatnej koordynując jej działania, zapewniając ramy funkcjonowania, rozwiązując problemy efektów zewnętrznych czy asymetrii informacji²⁸.

Pewna bezradność ekonomii wobec skali i rodzaju wyzwań sprawia, że coraz popularniejsze staje się sięganie do innych nauk, zwłaszcza ścisłych – fizyki czy biologii. Oceniając konstrukcję UE, warto odwołać się do propozycji wytrzymałości (*resilience*) i złożoności (*complexity*) struktur społeczno-gospodarczych autorstwa J. Marczyka²⁹. Im bardziej złożona struktura, tym bardziej skomplikowane zadanie może wykonać, ale ta funkcjonalność ma swoją cenę. Im bardziej jest bowiem złożona, tym trudniej nią sterować. Konstrukcja ma większe możliwości, ale staje się bardziej krucha. Kierowanie nią zaczyna przekraczać możliwości decydentów. Konieczne staje się też „hartowanie” mające na celu redukcję kruchości systemu³⁰.

²⁵ C.M. Reinhart, K.S. Rogoff, *Growth...*

²⁶ T. Herndon, M. Ash, R. Pollin, *Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff*, „Working Paper Series University of Massachusetts Amherst”, April 15, 2013.

²⁷ D. Rodrik, *What Use Are Economists?*, 10.05.2013, <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-provisional-nature-of-economic-research-by-dani-rodrik>.

²⁸ „Ökonomie neu denken”. *Mehr Macht für den Staat?*, 23.01.2012, <http://www.handelsblatt.com/politik/oekonomie/nachrichten/oekonomie-neu-denken-mehr-macht-fuer-den-staat/6100932.html>.

²⁹ K. Nęczyński, *Powrót do przyszłości*, w: J.F. Staniłko (red.), *Europejski ład gospodarczy w 2020 roku*, Instytut Sobieskiego, Warszawa 2012, s. 45-71.

³⁰ N. Taleb, *Antifragile: Things That Gain from Disorder*, Random House (US) & Penguin (UK) 2012.

Według N. Taleba, odbywać się to może poprzez wzrost współodpowiedzialności uczestników gry ekonomicznej. Światowy system gospodarczy wymaga redukcji wrażliwości, kruchości i wzmocnienia odporności, czyli zahartowania. Tymczasem wszelkie zabiegi mające na celu stabilizację (np. cykli) zdają się raczej reprecjonować zmienność. Ale to właśnie wystawienie na nią wyrabia odporność na przyszłe szoki i kryzysy. Systemy antropogeniczne z immanentną asymetrią informacji zaczną optymalnie funkcjonować, jeśli decydenci będą ponosili osobiste, negatywne konsekwencje swoich zaniedbań dlatego też muszą mieć „stawkę w grze” (*skin in game*).

Obecny kryzys to *de facto* trzy nakładające się kryzysy: bankowy z towarzyszącą mu paniką, oddającą w dużym uproszczeniu zaburzoną równowagę między depozytariuszami i kredytobiorcami (błędy koordynacji i gwałtowne wycofywanie środków z banków, tzw. *run*); kredytowy oznaczający zahamowanie akcji kredytowych i odcięcie gospodarki realnej od finansowania (zamrożenie aktywności na rynku międzybankowym) oraz walutowy wynikający z dążenia do utrzymania stabilności waluty w warunkach swobody przepływu kapitału i ograniczonej polityki monetarnej³¹. Alternatywne podejście wyróżnia z kolei obok kryzysu bankowego i finansów publicznych ogólny kryzys makroekonomiczny.

Ich współistnienie i efekty zewnętrzne, jakie generują, rozlewając się między gospodarkami i zarażając je, czynią zadaniem priorytetowym nie tylko niezależne rozwiązywanie każdego z nich, ale także ich łączną sprawną koordynację. W ujęciu naukowym i teoretycznym wyzwaniem staje się włączenie tej koegzystencji do sformalizowanych modeli³². Choć pojawiają się propozycje nowych ujęć, mają one charakter cząstkowy i dotyczą wybranych elementów całego systemu. Wciąż nie zaproponowano uniwersalnego modelu łączącego wszystkie fragmenty, który uwzględniając interakcje na styku finanse – gospodarka realna i towarzyszące im efekty np. negatywnej selekcji, pokusy nadużyć, błędów koordynacji czy asymetrii informacji, mógłby stać się podstawą dla badania współczesnych złożonych gospodarek.

Sprostanie rosnącej złożoności wymaga szybkiego działania, nowych instrumentów i projektowania lepszych mechanizmów, które zapewnią systemom gospodarczym odpowiednią elastyczność, wzmocnią ich odporność, a więc zahartują, ale jednocześnie nie spowodują pogorszenia problemu poprzez tzw. inwolucję, a więc nie wprowadzą rozwiązań zaostrzających obecne trudności.

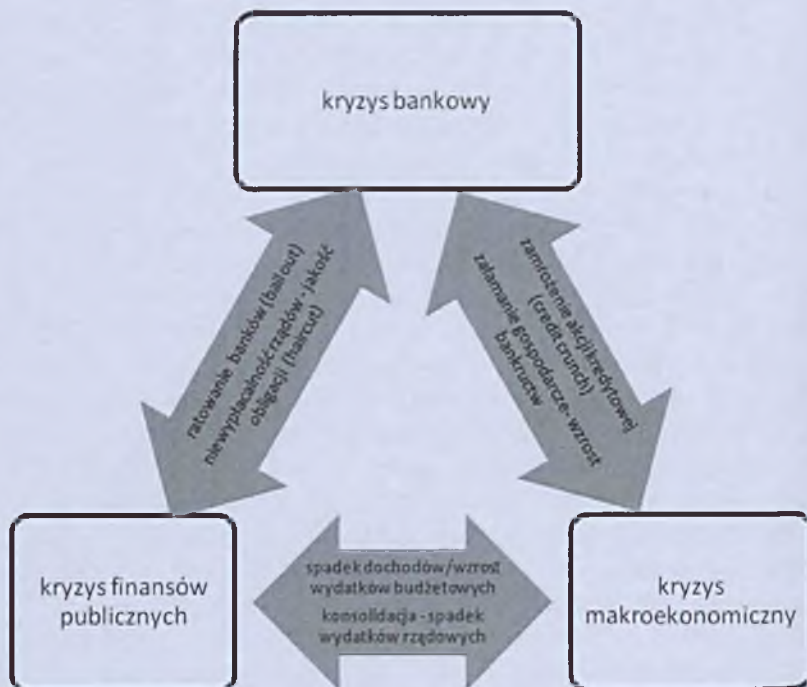
W obliczu tej złożoności i trudności pokonywania kryzysu w kierunku ekonomii stosowanej kierowane są postulaty zmian zapożyczane z innych praktycznych nauk, głównie inżynierii, a nawet medycyny. Kierowanie się zasadami *primum non nocere*

³¹ I. Goldstein, A. Razin, *Theories of financial crises*, 11.03.2013, <http://www.voxeu.org/article/theories-financial-crises>.

³² „Biggest challenge policymakers and economists face is in developing integrative models that better describing contemporary economic realities” I. Goldstein, A. Razin, *Theories of financial...*

Rycina 1

Trzy jednoczesne kryzysy



Źródło: C. Buch, *Sovereign Crisis and Banking Union*, DIW Seminar/Boston Summer School 11.06.2013.

(przede wszystkim nie szkodzić) czy regułami znanymi w inżynierii może być faktycznie pomocne w świetle wyzwań nowej unijnej architektury gospodarczej. Dostrzega się bowiem wyraźną potrzebę projektowania nowych instytucji. Tymczasem – jak sądzą niektórzy – tworzenie mechanizmu restrukturyzacji długu czy jednolitego systemu nadzoru w strefie euro jest dobrą okazją do wypróbowania i odwołania się do takich prostych i oczywistych zasad, jak: „dobre rozpoznanie problemu”, „naprawianie tylko, jeśli coś jest faktycznie zepsute”, „unikanie złożoności”, „świadomość, że każda decyzja jest kompromisem”, czy „niepanikowanie”³³.

Kryzys sprawia, że na nowo definiowane są „polityki ekonomiczne”. Po pierwsze, sugeruje się potrzebę rozszerzenia dwuelementowego tradycyjnego *policy mix*, czyli kombinacji polityki monetarnej i fiskalnej o politykę makroostrożnościową. Po drugie, na tle obaw o słabnącą niezależność banków centralnych,

³³ U. Panizza, *Sovereign default and the rules of engineering*, 02.03.2013, <http://www.vox-xeu.org/article/sovereign-default-and-rules-engineering>.

konieczne staje się precyzyjniejsze oddzielenie ich funkcji związanych z utrzymaniem stabilności cen od działań nadzorczych (makronadzór). Po trzecie wreszcie, część ekonomistów w obliczu nieefektywności polityki monetarnej (pułapka płynności) i ograniczeń w stosowaniu narzędzi polityki fiskalnej postuluje zasadność większej współpracy między tymi dwoma obszarami (np. wspomniany już OMF czyli finansowanie bezpośrednie deficytu poprzez emisję nowego pieniądza, zakładające koordynację między ministerstwem finansów a władzą banku centralnego).

Kryzysowe ratowanie ujawnia też wiele efektów ubocznych stosowanych kuracji³⁴. Ekonomiści zmuszeni są zatem nie tylko przyznać się do błędów aplikowania nieodpowiednich i nieskutecznych, a często kontrproduktywnych narzędzi, ale zaakceptować fakt, że nawet jeśli instrumenty te przynoszą oczekiwane rezultaty, towarzyszą im liczne skutki uboczne³⁵. I tak – jak się wydaje – „uratowanie” euro przed upadkiem, zawdzięczane głównie determinacji szefa EBC i jego bezprecedensowej obietnicy „zrobienia wszystkiego, co konieczne”³⁶ oraz bezpośrednie transakcje monetarne (*Outright Money Transactions – OMT*), czyli nieograniczony skup obligacji na rynku wtórnym, choć bez wątpienia korzystne i pozwalające na redukcję kosztów obsługi zadłużenia wielu dręczonych kryzysem państw pociągają za sobą wzrost zaufania do strefy euro, a więc i wzrost popytu inwestorów na wspólną walutę. Prowadzi do jej aprecjacji, co istotnie utrudnia odzyskiwanie konkurencyjności gospodarkom Południa, a więc wzrost eksportu i poprawę salda na rachunku obrotów bieżących i tym samym wychodzenie ich z kryzysu. Z kolei działania szwajcarskiego banku centralnego, mające na celu zapobieganie nadmiernej aprecjacji franka i stymulujące spadek stóp procentowych, zaowocowały w sposób niezamierzony ryzykiem bańki na rynku nieruchomości. Niskie oprocentowanie sprzyja zaciąganiu kredytów i jednocześnie zniechęca do lokowania wolnych środków w bankach. Słynne „luzowanie ilościowe” w postaci skupu papierów skarbowych stosowane nie tylko przez amerykański *Fed* prowadzi natomiast do konkurencji między krajami na zbijanie wartości własnej waluty, a więc wiąże się z pojawieniem (ryzykiem?) wojen walutowych. Zatem na pozytywne efekty, jakie dzięki takim działaniom można osiągnąć głównie w postaci pobudzenia działalności gospodarczej poprzez zwiększenie dostępności kredytowej, cieniem kładzie się intensyfikacja rywalizacji o deprecjację walut krajowych. Jednak bardziej wnikliwa analiza pozwala zauważyć, że choć w krótkim

³⁴ Por. Rozbieżności ocen co do ewentualnych korzyści z wprowadzenia podatku od transakcji finansowych oraz jego prawdopodobne skutki uboczne: *Finanztransaktionssteuer. Unerwuenschte Nebenwirkungen*, 11.03.2013, <http://www.iwkoeln.de/de/infodienste/iwd/archiv/beitrag/finanztransaktionssteuer-unerwuenschte-nebenwirkungen-106097>.

³⁵ H.W. Sinn, *The Collateral Damage of Europe's Rescue*, „Ifo Viewpoint” No. 144, Munich, 05.03.2013.

³⁶ M.in.: T.G. Grosse, *O legitymacji działań Europejskiego Banku Centralnego w czasie kryzysu*, „Nowa Politologia”, 18.06.2013.

okresie obniżka kursu sprzyja eksportowi poprzez poprawę konkurencyjności (kosztem innych gospodarek), w dłuższej perspektywie przekłada się na poprawę zatrudnienia, dochodów, a więc i wzrost popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego, w tym także na dobra importowane, co ewidentnie sprzyja pobudzeniu gospodarek innych państw³⁷.

Zresztą wątpliwości budzą też inne praktyki. Wszelkie działania mające na celu dostarczenie do sfery realnej niezbędnej płynności mogą bowiem sprzyjać powstawaniu baniek spekulacyjnych na rynkach niektórych aktywów, grożą inflacją, wspomnianymi wojnami walutowymi i uzależnieniem autonomicznych instytucji, jakimi powinny być banki centralne od wpływów polityków. Bezsprzeczna potrzeba redukcji zadłużenia w większości rozwiniętych gospodarek ze względu na skalę i negatywne efekty, jakie wywiera na gospodarkę realną zwłaszcza w krótkim okresie, sprzyja poszukiwaniu alternatywnych dróg. Jedną nich jest tzw. represja finansowa, przyjmująca postać ujemnej stopy realnej (nominalna niższa od inflacji) czy obowiązku trzymania przez banki papierów skarbowych rządu (obłożonych zerowym ryzykiem) i pozwalająca na łatwiejszą redukcję długu. Ostatecznością staje się jego restrukturyzacja, czyli umorzenie. Choć jednorazowo likwiduje ona balast zadłużenia i „uwalnia” gospodarkę, oznacza straty obligatariuszy i depozytariuszy, a więc oszczędzających.

Wspomniano o złożoności i potrzebie prostoty rozwiązań, tymczasem zgodnie z „prawem” Tinbergena³⁸ i biorąc pod uwagę obserwowane niepowodzenia, zasadne staje się stosowanie większej liczby narzędzi. Dążenie do realizacji jednego zadania wymaga dysponowania co najmniej jednym instrumentem. Tymczasem decydenci, oszczędzając niejako na środkach, starają się osiągnąć różne cele za pomocą jednego tylko narzędzia. Przykładem takich działań jest wprowadzenie podatku od transakcji finansowych, który w zamyśle ma nie tylko lepiej powiązać gospodarkę realną z sektorem finansowym, ale także uczynić go współodpowiedzialnym za rozwój sytuacji i obciążyć kosztami ratowania oraz zapewnić dodatkowe środki budżetowe (czy to unijne, czy krajowe)³⁹.

W (po)kryzysowych realiach znamieną jest jednak nie tylko polaryzacja opinii, ile brak jednoznaczności ocen wynikający z niewiedzy i niepewności. Ekonomści coraz bardziej otwarcie przyznają, że nie są w stanie ocenić pewnych propozycji, przewidzieć ich skutków. Nie jest jasne, czy likwidacja tzw. *shadow banking* (równoległego systemu bankowego; szarej strefy banków) faktycznie zapobiegnie w przyszłości nadużyciom? Czy propozycje dotyczące rozdziału banków i zastąpienie uniwersalnej bankowości systemem wyspecjalizowanej sieci instytucji

³⁷ *Phoney Currency Wars*, „The Economist”, No 25, 22.02.2013.

³⁸ Dosłownie: liczba instrumentów nie powinna być mniejsza niż celów, które zamierzamy osiągnąć.

³⁹ R. Kroker, *EU-Finanztransaktionssteuer: Zahlt am Ende der Sparer?* 19.02.2013, <http://www.euractiv.de/druck-version/artikel/eu-finanztransaktionssteuer-am-ende-zahlt-der-sparer-007235>.

finansowych zmierzy się z problemem źródeł ryzyka systemowego? Jak jednak oddzielić służące sferze realnej gospodarki aktywności banków od spekulacji? Gdzie stawiać zaporę? Jak definiować „dobre”, a jak „złe” funkcje systemu finansowego?⁴⁰ O ile rozbieżności między faktycznym kształtowaniem się podstawowych kategorii ekonomicznych a ich prognozowanymi wartościami nie są niczym nowym, a dynamika systemów gospodarczych czyni taki rozdźwięk niestety nieuniknionym, o tyle trudności w oszacowaniu samego PKB potencjalnego mogą niepokoić. Świadczą bowiem o pewnej niemożliwości rozpoznania gospodarki, jej nieznanności i tym samym bezradności co do jej ewentualnego sterowania⁴¹.

Dla strefy euro z obecnego kryzysu płyną z pewnością trzy ważne lekcje⁴². Złożona z mało podobnych (niska konwergencja) gospodarek unia walutowa pozbawiona mechanizmów neutralizujących asymetryczne szoki (transfery, elastyczne rynki pracy) narażona jest na: 1) wywołane wewnątrznie (własne) szoki asymetryczne polegające na akumulacji dysproporcji (cykl *boom i bust*), 2) trwałe osadzenie w tzw. złej równowadze z nagłym ustaniem napływu kapitału (*sudden stop*) i 3) nierównomierny podział korzyści, szczególnie premiujący dominującego członka unii, który korzysta zarówno z niskich kosztów obsługi długu (*safe heaven*), jak i niedowartościowanej waluty.

Kryzys i jego zwalczanie unaocznia pilną potrzebę większej koordynacji efektów rozlewania (*spillovers*) powodujących wzajemne zarażanie się gospodarek. Wymusza rozwój sprawnego makronadzoru. Obejmuje on mechanizmy identyfikowania i zarządzania ryzykiem systemowym, zdefiniowanym jako „ryzyko zakłócenia systemu finansowego, które może wywołać poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla realnej gospodarki”⁴³. Zarządzanie zintegrowanymi rynkami finansowymi wymaga zatem podejścia holistycznego⁴⁴. Modele stosowane dotąd przez analityków sprawdzają się przy odpowiednich założeniach dotyczących działania takich rynków (tzw. rozkład normalny, dokładna możliwość wyceny ryzyka). W czasie niepewności i złożoności relacji między podmiotami i poziomami, które reprezentują, ich użyteczność jest minimalna. Nie sprawdzają się one w ogóle w sytuacji niskiej dekompozycji (możliwość

⁴⁰ M. Schröder, *Trennbanken – Eine analytische Bewertung von Trennbankenelementen und Trennbankensystemen im Hinblick auf Finanzmarktstabilität, Abschlussbericht für den Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB)*, Berlin Mannheim, 15.01.2013, <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/Trennbanken2013.pdf>.

⁴¹ E. Klär, *Potential Economic Variables and Actual Economic Policies in Europe*, „*Intereconomics*”, vol. 48, no. 1, January/February 2013, <http://www.intereconomics.eu/archiv/jahr/2013/1/843/>.

⁴² A. Subramanian, *Three New Lessons of the Euro Crisis*, 08.04.2013, <http://www.project-syndicate.org/commentary/what-the-eurozone-crisis-has-taught-economists-by-arvind-subramanian> #CYvjPZvRPyKehtsV.99.

⁴³ Definicja stosowana przez Krajowy Nadzór Finansowy.

⁴⁴ S. Nelson, *Governing risky and uncertain financial markets*, „SWP Comments” no. 45, December 2012.

rozdzielu) i kwantyfikowalności (szacunków ryzyka). Mogą być aplikowane, gdy wzrasta możliwość oddzielenia poszczególnych elementów (pozostaje wówczas jednak problem tzw. czarnych łabędzi – *black swans* – rzadkich zjawisk o negatywnych i kolosalnych skutkach) lub, gdy możliwe staje się oszacowanie ilościowego ryzyka (pozostaje jednak ryzyko systemowe, czyli niebezpieczeństwo zapaści większej części systemu finansowego).

Szoki dotyczące gospodarkę światową należy traktować jako endogeniczne, a nie zewnętrzne, co czyni koniecznym międzynarodowe zarządzanie (*governance*), a nie li tylko tradycyjną współpracę⁴⁵. Obserwowane problemy ekonomiczne nie wydają się być jedynie prostą sumą trudności poszczególnych krajów. Efekty rozlewania (*spillovers*) wzmacniają je i czynią nieodzowną ściślejszą koordynację. Wprowadzony w 2012 r. wielostronny system nadzoru pod auspicjami MFW uznać można za krok w dobrym kierunku, ale niewystarczający⁴⁶. Formułowane są więc propozycje nowego zestawu zasad wiążących społeczność międzynarodową. W szczególności państwa, prowadząc własną politykę, powinny mieć na względzie efekty rozlewania się i tym samym wpływ, jaki ich własne decyzje mają na sytuację innych gospodarek. Choć szczytne co do zasady, plany takie wydają się mieć przynajmniej obecnie małe szanse na realizację, a konflikt choćby w ramach Troiki między KE a MFW zaistniały w związku z oceną programu pomocowego dla Grecji wskazuje, jak trudne jest osiągnięcie konsensusu, co do zasad współpracy, jej skali czy pomiaru efektywności⁴⁷. Zatem wyzwaniem pozostaje nie tylko sama kooperacja, ale nawet jej właściwe zaprojektowanie.

Kryzys modyfikuje także spojrzenie na popularne w UE koncepcje. Zasady subsydiarności/pomocniczości, rozliczalności (*accountability*) i legitymizacji (*legitimacy*) powinny być – według ekspertów – traktowane w sposób bardziej subtelny. Subsydiarność może być bowiem stopniowalna, w zależności od poziomu spełnienia pewnych wymogów (z reguły narzuconych przez KE) przez dany kraj członkowski i odpowiednio limitowana w sytuacji niestosowania się do określonych standardów⁴⁸. W ramach rozliczalności winno się wyróżniać jej wymiar wstępny – wkładu w procesie demokratycznym (*input*) – odnoszący się do kontroli procedur

⁴⁵ B. Bossone, R. Marra, *The 'Good Global Citizen' remit for the international community: A novel responsibility for the IMF*, 16.03.2013, <http://www.voxeu.org/article/good-global-citizen-remit-international-community-novel-responsibility-imf>, „Since 2008, we have learned that the root causes of global economic instability are more than the sum of domestic instabilities, (...) in a globalised world, isolated domestic economic policymaking is not enough. The international community needs to adhere to a 'Good Global Citizen' remit – housed by the IMF – if we are to tackle global economic policy under collective responsibility”.

⁴⁶ *Integrated Surveillance Decision* – pozwala na dyskusję co do oddziaływania nierównowagi jednego z krajów na system innych, ale nie daje MFW prawa do wymuszania zmian. *Integrated Surveillance Decision*, IMF Factsheet, 31.07.2012.

⁴⁷ G.B. Wolff, *Troika conflict shows need for substantial reform*, 10.06.2013, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1105-troika-conflict-shows-need-for-substantial-reform/>.

⁴⁸ P. de Schoutheete, S. Micossi, *On Political Union in Europe: The changing landscape of decision-making and political accountability*. CEPS Essays, Politics and Institutions, 21 February 2013.

stanowienia prawa (np. rola lobbystów) oraz efektu (*output*), czyli odpowiedzialności decydentów za konkretne działania i ocenę podjętych kroków⁴⁹. Natomiast źródłem legitymizacji działań staje się obok tradycyjnie już poziomu krajowego także szczebel europejski, co podyktowane jest rykiem systemowym – stopniem i charakterem współzależności między członkami UE, czyniącym koniecznym ogólny ponadnarodowy nadzór i kontrolę.

W zwalczanie przejawów kryzysu zaangażowano rozmaite środki podejmując na wielu frontach różnorodne kroki, które można określić mianem „działania przez uczenie się” (*doing by learning*) – dostosowań i bieżącego reagowania w miarę lepszego rozpoznawania sytuacji problemowej. Najlepszym przykładem takiego eksperymentalnego uczenia się przez unijnych decydentów może być kazus Cypru i wycofanie z pierwszej decyzji opodatkowania depozytów, a więc *de facto* złamania danych wcześniej i obowiązujących w całej UE gwarancji, na rzecz mniej dokuczliwego dla drobnych deponentów i bardziej sprawiedliwego rozwiązania.

Tym taktycznym manewrom nie przyświeca jednak, jak się wydaje, żadna spójna strategiczna koncepcja zarządzania światową gospodarką. Co więcej, fiasko wielu, podręcznikowych zdawałoby się, kuracji w przypadku specyfiki strefy euro każe zastanowić się nad sensownością dalszego pogłębiania integracji. Pojawiają się pomysły „uczynienia kroku wstecz” – zrobienia pauzy i potrzeby refleksji przed podjęciem kolejnych decyzji⁵⁰. Dotychczas zastosowane instrumenty i proponowane mechanizmy jedynie pogarszają sytuację, powodując wspomnianą inwolucję systemu⁵¹. Przywrócenie części uprawnień krajom członkowskim, a więc re-nacjonalizacja polityki fiskalnej pozwolić powinna na uzdrowienie sytuacji, w szczególności przygotowanie nowej spójnej i długookresowej koncepcji dla całej strefy euro. Według niektórych ekonomistów nie należy też utożsamiać idei wspólnej waluty z koncepcją jednej waluty, co sugeruje możliwość równoległego funkcjonowania euro i walut narodowych, a władza monetarna strefy euro powinna rozważyć stosowanie różnorodnych i subtelniejszych narzędzi, tj. dostosowanych do potrzeb indywidualnych gospodarek⁵².

⁴⁹ G.R.D. Underhill, J. Blom, *The case for policy change: Democratic legitimacy of EMU cannot be an afterthought in solving the crisis*, 19.03.2013, <http://www.voxeu.org/article/case-policy-change-democratic-legitimacy-emu-cannot-be-afterthought-solving-crisis>.

⁵⁰ A. Mody, *A rest stop for Europe*, 05.03.2013, <http://www.project-syndicate.org/commentary/advancing-european-integration-by-taking-a-step-back-by-ashoka-mody>.

⁵¹ Inwolucja według antropologa Clifforda Geertza ma miejsce, gdy negatywne zjawisko, proces ulegają intensyfikacji pod wpływem wewnętrznej lub zewnętrznej presji. W przypadku EU, zwłaszcza strefy euro, chodzi o rosnący stopień skomplikowania reguł zarządzania, mechanizmów współpracy prowadzący do pogorszenia problemu, czyniącego cały układ niesterowalnym, nieefektywnym. <http://www.project-syndicate.org/commentary/advancing-european-integration-by-taking-a-step-back-by-ashoka-mody#G3kV4IZviJCFBcx99>.

⁵² J. Cohen-Setton, *Blogs review: Bold ideas for the eurozone from economic history*, 26.04.2013, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1077-blogs-review-bold-ideas-for-the-eurozone-from-economic-history/>.

Obserwujemy pewne odejście od zasady nieodwracalności i przejście do permanentnej warunkowości, w myśl zasady „nic nie jest dane raz na zawsze”. Świadczy jednak o tym nie tylko okresowe zawieszenie swobody przepływu kapitału wprowadzone na Cyprze, odgórnie narzucone i podyktowane stabilnością finansową kraju. Władze wielu państw, głównie tych kandydujących do strefy euro (*pre-ins*) wydają się być świadome, że w ich interesie leży ciągle przestrzeganie reguł i utrzymanie zdrowych fundamentów makroekonomicznych. Nie chodzi zatem o chwilowe „stanięcie na wysokości zadania” i wzorcowe wypełnienie kryteriów konwergencji nominalnej (Maastricht) w momencie wchodzenia do eurolandu, a potem poluzowanie dyscypliny, bo może to prowadzić do nieoptymalnej alokacji czynników produkcji i zagrozić stabilności gospodarczej. Kryzys oznacza zatem upadek pewnych, wydawałoby się nienaruszalnych, standardów. Udział sektora prywatnego w restrukturyzacji greckiego długu (tzw. strzyżenie – *haircut*), a potem „plan A” dla Cypru zakładający opodatkowanie drobnych deponentów zachwiały bezpowrotnie zaufaniem do unijnego porządku makroekonomicznego; podważyły wiarygodność gwarancji depozytów, czy bezpieczeństwo państwowych obligacji.

W obliczu kryzysu unijni decydenci byli w stanie podjąć bezprecedensowe kroki mające na celu jego przezwycięzenie. Świadczy o tym powołanie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (*ESM*), ratyfikacja Paktu Fiskalnego, czy tzw. sześciopak. Tych ambitnych nowych rozwiązań wprowadzonych w tak trudnym okresie, pod presją czasu (rynków), biorąc pod uwagę wewnętrzne różnice w UE, czy strefie euro nie wolno niedoceniać. Jednocześnie turbulencje gospodarcze „2008 +” spowodowały, że podjęto decyzje jeszcze kilka lat temu zupełnie nie do wyobrażenia, mając na uwadze stopień integracji europejskiej (przywrócenie okresowej kontroli kapitału w przypadku Cypru).

Podsumowując, kryzys unaoczniał jak wiele kwestii może zaskoczyć UE w sferze finansowo-gospodarczo-społecznej. Trzy zasadnicze kwestie określane jako „nie-uświadomione nieznanne” (*unknown unknowns*) to przede wszystkim: 1) problem „złej równowagi”, czyli błyskawicznie pogłębiająca się spirala z „ograniczonej płynności / jej braku do rychłej częściowej lub całkowitej niewypłacalności”, 2) paradoks „udomowienia”, a więc silna ekspozycja krajowych banków na papiery skarbowe własnego rządu i *vice versa* skutkująca tzw. diabelską pętlą oraz 3) problem bilansów płatniczych pojawiający się mimo wspólnej waluty (odpływ kapitału – *sudden stop*). Długotrwałe rozwiązanie narosłych problemów wymagałoby konkretnych przedsięwzięcia w tym nowe elementy tzw. europejskiej architektury były: obwarowane zasadą faktycznego prawa do interwencji, mogły polegać na wiarygodnym funduszu pomocy (zdolnym udźwignąć ciężar ratowania także dużych gospodarek) oraz były podparte wiążącymi politycznymi zobowiązaniami do działań, np. w formie systemu gwarancji depozytów.

Zdaniem Janisa A. Emmanouilidisa nie należy dramatyzować z powodu „unii wielu prędkości”, gdyż jest ona naturalną formą organizacji wspólnoty liczącej tak

wiele członków⁵³. Zróznicowana integracja nie jest zła pod warunkiem, że stanowi odpowiedź na dynamicznie zachodzące zmiany i jest próbą obejścia przeszkód na drodze ku dalszemu zacieśnianiu współpracy. Koordynacja taka powinna jednak odbywać się, na tyle na ile to możliwe, w ramach istniejących uregulowań unijnych i tylko w szczególnych przypadkach zezwalać na koordynację w postaci międzyrządowej awangardy (*intergovernmental avant-garde*) przy założeniu, że nie tworzy się nowych instytucji, ale włącza istniejące, a głębsza integracja otwarta jest dla nowych członków oraz – z czasem – zgodnie z klauzulą „zachodzącego słońca”, jest implementowana do unijnego prawodawstwa (tzw. repatriacja).

Pewne z przytoczonych w opracowaniu refleksji objaśnia poniższe zestawienie.

Efekty uboczne	Poprawa w pewnych kategoriach ekonomicznych odbywa się kosztem innych – niższa stopa procentowa sprzyja aktywności biznesowej, ale grozi „przegrzaniem” w pewnych segmentach rynku (bańka na rynku nieruchomości).
Nieadekwatne modele, na których osadzono analizę, w tym ich błędne założenia	Ignorowanie roli sektora finansowego, nieuwzględnianie nieracjonalności podmiotów i zawodności rynku (asymetria informacji, pokusa nadużyć, efekty stadne); nieoddająca realiów wycena obligacji państwowych jako pozbawionych ryzyka, co sprzyjało gromadzeniu ich w portfelach banków*.
Trudności stosowania narzędzi w kontekście mnogości celów	Zasada Tinbergena – jeden cel wymaga co najmniej jednego instrumentu realizacji, trudno osiągnąć poprawę w wielu obszarach gospodarki posługując się tylko jednym narzędziem np. stopą procentową.
Potrzeba internalizacji efektów zewnętrznych	Powiązania między gospodarkami zwłaszcza w UE i strefie euro nie pozwalają na traktowanie zmian w jednym z krajów jako pozostających bez wpływu na sytuację u jego partnerów; efekty rozlewania (<i>spillovers</i>) muszą być uwzględniane w analizie ekonomicznej.
Nowe, szersze spektrum polityki i oceny gospodarczej	Konieczność uwzględniania nowych elementów w ocenie gospodarczej krajów oraz większej liczby zmiennych, jako celów prowadzonej polityki np. monetarna – nie tylko stabilność cen, ale także zmiany PKB czy stopy bezrobocia.

* D. Gros, *Banking Union with a Sovereign Virus: The self-serving regulatory treatment of sovereign debt in the euro area*, „CEPS Policy Briefs”, 27 March 2013.

Własne opracowanie.

⁵³ J.A. Emmanouilidis, *Which lessons to draw from past and current use of differentiated integration?*, 27.05.2013, <http://www.emmanouilidis.eu/download/Emmanouilidis--Which-lessons-to-draw-from-the-past-and-current-use-of-differentiated-integration-5-2>.

Kryzys z greckiego to „moment rozstrzygający, punkt zwrotny, okres przełomu”. Słowo kryzys pisane po chińsku składa się z dwóch oddzielnych części, które oddzielnie oznaczają szansę i zagrożenie. Kryzys to nie tylko utrata czegoś, ale także okazja na zmianę. Chyba faktycznie światowi decydenci, ale i ekonomiści nie mogą pozwolić sobie na zaprzepaszczenie tak doskonałej okazji, jaką on daje do uzdrowienia profesji; do odbudowania zaufania do uprawianej dziedziny nauki.

Ekonomia jako nauka wychodzi z tego kryzysu „poobijana”, „pokiereszowana” i nieco pokorniejsza. Mimo wielu podobnych doświadczeń i setek przeżytych kryzysów⁵⁴ nadal wiele kwestii pozostaje bez jednoznacznej odpowiedzi; nadal nie wiadomo, w jakiej formie i kiedy dokładnie potrzebna jest ingerencja zapobiegająca narastaniu nierównowag, powstawaniu baniek spekulacyjnych czy pojawianiu się nadużyć⁵⁵. Ważne jednak, aby kryzysy te stanowiły lekcję i pozwalały zmniejszać każdorazowo owe poczucie wyjątkowości (*this time is different*). Problem w tym, że nie umiemy jeszcze wyciągać właściwych wniosków.

ABSTRACT

(Post)crisis economy becomes less orthodox and hermetic. It starts opening itself to external intellectual trends and views its own judgments with less confidence, additionally subjecting them to a growing number of reservations. This paper offers a selection of crisis related reflections.

⁵⁴ S. Claessens, M.A. Kose, *Financial crises: Questions and lessons*, 07.04.2013, <http://www.voxeu.org/article/financial-crises-questions-and-lessons>.

⁵⁵ Tę dezorientację nawet wśród wybitnych ekonomistów oddają dobrze wypowiedzi po konferencji MFW prezentowane na <http://www.voxeu.org/>, 9.05.2013, IMF conference „Rethinking Macro Policy II: First Steps and Early Lessons” – J. Stiglitz, *The lessons of the North Atlantic crisis for economic theory and policy*; D. Romer, *Preventing the next catastrophe: Where do we stand?*; O. Blanchard, *Rethinking macroeconomic policy*; G.A. Akerlof, *The cat in the tree and further observations: Rethinking macroeconomic policy*.