

## Wstęp do wydania polskiego

W ręce polskiego Czytelnika oddajemy książkę stanowiącą bardzo interesujące wprowadzenie do niezwykle pasjonującej, bo bardzo złożonej problematyki fluktuacji i kryzysów gospodarczych. Jest ona równie ciekawa jak znana i budząca większe zainteresowanie problematyka wzrostu i rozwoju gospodarczego, a być może bardziej uniwersalna.

Książek tego typu nie brakuje w literaturze anglojęzycznej, a jej znajomość w naszym kraju staje się coraz bardziej powszechna. Jednakże na ich tle publikacja profesora Bernarda Landais'go, uznanego w krajach frankofońskich specjalisty z zakresu makroekonomii, skoncentrowanego na dynamice gospodarczej, makroekonomii monetarnej oraz polityce monetarnej i budżetowej, ma bardzo istotne walory, co sprawia, że warto ją udostępnić polskim Czytelnikom.

To oryginalna, bardzo rzetelna i zarazem przystępna praca napisana w języku francuskim, który nie jest tak powszechnie znany jak angielski. Dotyczy bardzo poważnych i aktualnych problemów. Ich znajomość i zrozumienie na świecie nie są satysfakcjonujące, tak jak nieliczne są w naszym kraju monografie służące popularyzacji rzetelnej wiedzy o fluktuacjach i kryzysach gospodarczych, zarówno w odniesieniu do szerokiego kręgu czytelników, jak i do studentów oraz doktorantów nauk ekonomicznych.

W książce można znaleźć wszystko to, co jest naprawdę istotne dla zrozumienia istoty fluktuacji i kryzysów gospodarczych – zarówno w wymiarze empirycznym, jak i teoretycznym – w ciągu ostatniego wieku. Najbardziej oryginalnym osiągnięciem Autora książki jest rzetelny, przystępny, wyczerpujący i skłaniający do kreatywności opis konstrukcji modelu ekonomicznego o nazwie Ocean, w istocie stanowiącego

model stochastycznej dynamicznej równowagi ogólnej, należący do współczesnego nurtu myśli ekonomicznej, nazywany nową syntezą neo-keynesowską.

Przyjęta przez Autora nazwa modelu ekonomicznego nawiązuje do wiersza Victora Hugo, którego tytuł jest zharmonizowany z treścią, a niekiedy i formą książki.

*Krzysztof Malaga*

# Wprowadzenie ogólne

Celem tej książki jest zaproponowanie nowego syntetycznego sposobu wyjaśniania zjawisk fluktuacji i kryzysów gospodarczych. Składa się ona z trzech rozdziałów, z których dwa pierwsze są wprowadzeniem – pierwszy empirycznym, a drugi teoretycznym. W trzecim przedstawiono syntetyczny model ekonomiczny.

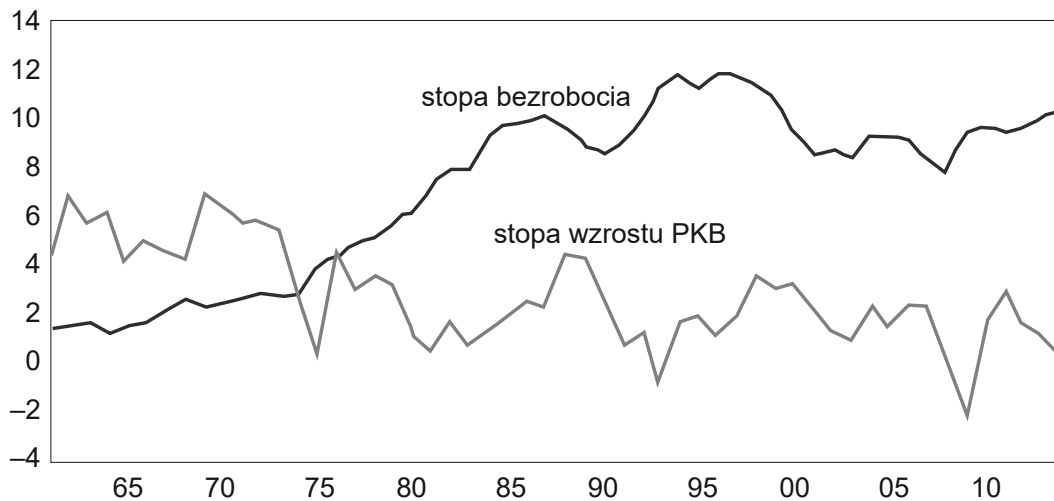
W rozdziale 1 są omawiane godne uwagi fakty odnoszące się do ruchów gospodarczych w krótkim i średnim horyzoncie czasu. Jak kształtują się fluktuacje, jakich wielkości one dotyczą i w jakim porządku, w okresach recesji czy głębszej depresji? Znacząca liczba ważnych faktów zmusza do dokonywania należytych wyborów, które są realizowane w zależności zarówno od ich wewnętrznego znaczenia, jak i od ich następstw, to znaczy od wdrożenia spójnego systemu objaśnień. W tej części rozpatrywane są najczęściej fakty teraźniejsze, a ich analiza i uporządkowanie powinny uzasadniać ich użyteczność w perspektywie przewidywania i zapobiegania, czyli polityki gospodarczej.

W rozdziale 2 oparto się na literaturze ekonomicznej, zarówno dawnej, jak i współczesnej, która pomaga nam lepiej rozumieć cykle. Ściślej rzecz ujmując, *a priori* wybrano prace z najpopularniejszej literatury ekonomicznej po to, by następnie dokonać ich syntezy w modelu ekonomicznym Ocean. Znaczy to, że dokonany przegląd nie jest absolutnie kompletny, niektóre opracowania, często uznane, zostały pominięte, gdyż nie prowadziły do Oceanu.

Wreszcie w rozdziale 3 przedstawiono, bez nadmiernej formalizacji, konstrukcję i sposób zastosowania modelu Ocean, który jest syntezą opracowaną na podstawie ogólnego modelu Nowej Syntezy Neo-keynesowskiej (NSNK) zapisanego w postaci trzech równań, rozszerzonego

najpierw do czterech (po uwzględnieniu aspektów finansowych), a następnie do 11 równań (po wprowadzeniu antycypacji), które mogą objaśniać zachowania i stany nierównowagi. Rozpatrzono też proste scenariusze zilustrowania funkcjonowania gospodarki i przebiegu kryzysów.

która w pierwszych pracach Arthura Okuna (1962) została ustalona na poziomie około  $-0,3$ . Oznacza to, że wzrost PKB o dodatkowy punkt zmniejsza stopę bezrobocia o  $0,3$ . Trzeba więc w przybliżeniu trzech dodatkowych punktów procentowych wzrostu PKB w celu zredukowania bezrobocia o jeden punkt procentowy.



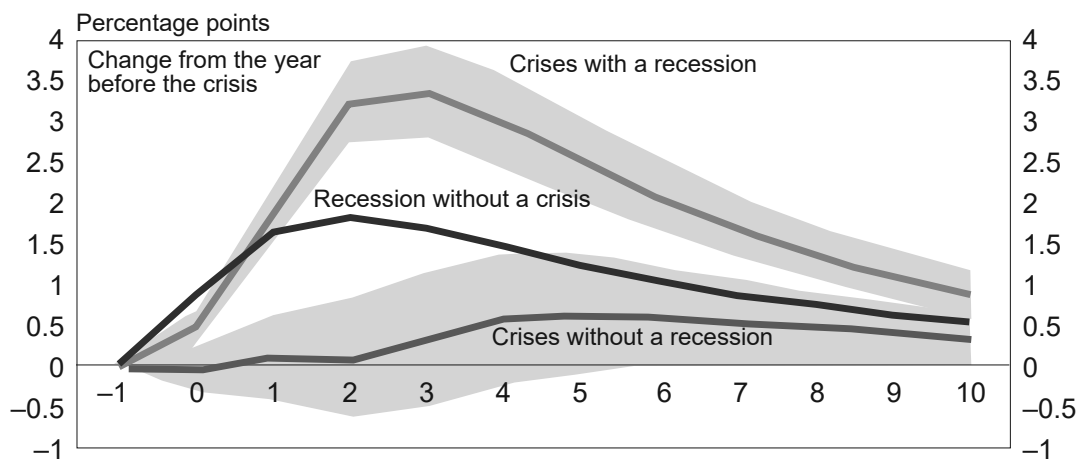
Rysunek 1.3. Ewolucja bezrobocia. Przypadek Francji

Źródło: dane BCE i obliczenia autora.

Zdano sobie również sprawę, że współczynnik Okuna wykazuje tendencję do przyjmowania wyższych wartości absolutnych w okresach recesji, negatywny wpływ na zatrudnienie ma spadek wzrostu stopy bezrobocia, a jego napędzający wpływ na bezrobocie okazuje się silniejszy, to znaczy zwiększającą swoją wrażliwość.

Z badań wynika z pewnością, że współczynniki Okuna są globalnie stabilne w długim okresie, lecz niekiedy mogą także przyjmować różne wartości przy przejściu od jednego epizodu koniunkturalnego do drugiego. Ponadto, jak można przewidzieć na podstawie porównania przypadków amerykańskiego i francuskiego, są one różne dla różnych krajów, na przykład współczynnik wyznaczony dla gospodarki francuskiej okazuje się wyraźnie niższy niż dla gospodarki amerykańskiej. Tym samym w USA, w przypadku gdy w czasie recesji stopy bezrobocia rosną bardziej gwałtownie, wznowienie działalności gospodarczej szybciej przywraca normalny stan zatrudnienia niż we Francji.

Ta zasada symetrii, uzgadniająca intensywność wzrostu i spadku zatrudnienia, jest także prawdziwa w zależności od kategorii zdarzenia cyklicznego. Aby się o tym przekonać, wystarczy zapoznać się z wynikami prac Edwarda Knoteka i Stephena Terry'ego (2009), którzy łączą przypadki prostych recesji produktu z kryzysami bankowymi. Rozpatrują oni liczne epizody fluktuacji krajów rozwiniętych w latach 1960–2007 i klasyfikują profile typu bezrobocia według trzech kategorii: recesje z kryzysami finansowymi, recesje bez kryzysów finansowych i kryzysy „stowarzyszone”. Na rysunku 1.4 można zauważyć, że kryzysy „stowarzyszone” powodują przeciętnie wzrost bezrobocia maksimum o 3,5% w stosunku do roku poprzedzającego kryzys, wobec 1,8% dla prostych recesji. Porównania te zostaną omówione w kolejnym podrozdziale, poświęconym kryzysom gospodarczym i finansowym. Rysunek 1.4 ilustruje typowe schematy. Ich zaletą jest to, że pokazują aproksymacyjną odpowiedniość przejść w obie strony między zatrudnieniem i bezrobociem, symetrię, którą odnajdziemy w prawie Friedmana-Zarnowitza. Wyznaczone linie odpowiadają wielkościom przeciętnym i wiele realnych epizodów zasługiwałoby na ominięcie.



**Rysunek 1.4.** Profile bezrobocia po kryzysach i recesjach

Źródło: Knotek, Terry, 2009.

**Legenda:** Na osi odciętych zaznaczono lata od -1 do +10 w stosunku do rozpoczęcia się kryzysu. Na osi rzędnych podano wielkość bezrobocia w punktach procentowych.

Wrażliwość w sensie Okuna zmienia się od jednej do drugiej recesji – niezależnie od tego, czy jest to szczytowa faza kryzysu, czy stan bezpośrednio po niej. Tym samym mówi się często o „wznowieniu działalności bez zatrudnienia” lub, rzadziej, o „braku wznowienia wraz z zatrudnieniem”. Ilustrując współcześnie tę zależność, Robert Barro (2016) stwierdził zarówno silny wzrost zatrudnienia, jak i silny spadek bezrobocia amerykańskiego w latach 2009–2016, rzędu 10%, aż do 4,9%, pomimo przeciętnego wzrostu PKB około 2,1%, w tym okresie, czyli wielkość raczej skromną jak na USA.

### Czy skale wznowień działalności i recesji są z sobą powiązane? Prawo Friedmana-Zarnowitza

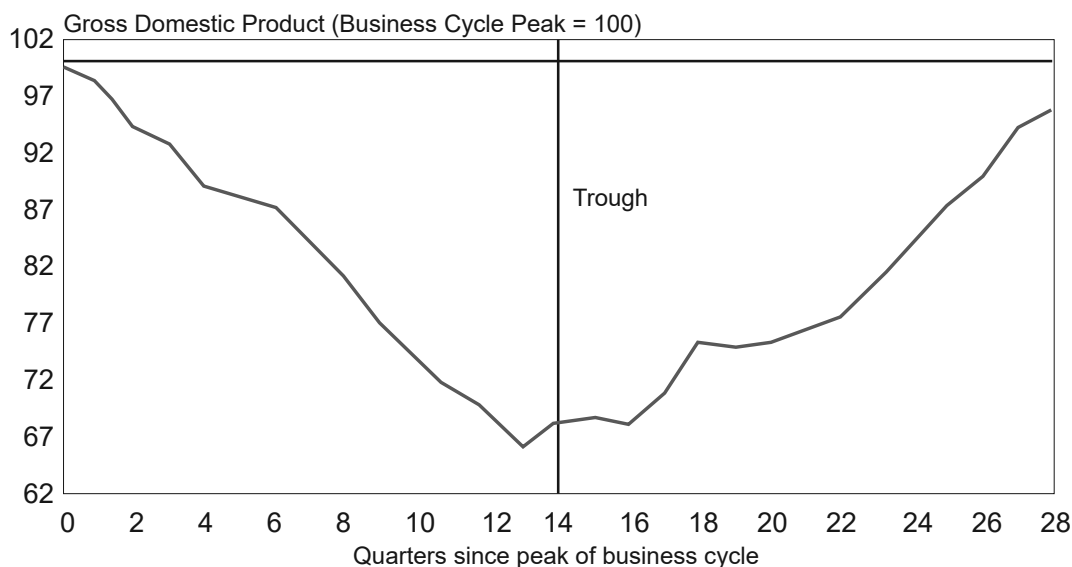
Po recesji z lat 2008–2009 wszczęto debatę na temat szybkości i siły wznowienia działalności gospodarczej. Nieliczni byli optymiści, którzy odważyli się cytować „prawo Zarnowitza” (1992) lub Milтона Friedmana (1964), zgodnie z którym „Po głębokich recesjach następują silne wznowienia działalności”. W 2009 roku ukazał się artykuł Michaëla Mussy zatytułowany *Recesja światowa, a wznowienie: typu V, czy L?*

Forma w kształcie litery V odpowiada najbardziej optymistycznej pozycji; po silnej recesji następuje szybko bardzo energiczna ekspansja, podczas gdy forma w kształcie litery L jest najbardziej pesymistyczna, gdyż prawdziwe wznowienie działalności nie następuje: produkcja podlega długiej stagnacji bez nawiązania do poprzedniej tendencji długookresowej.

Rozpatrywane są również formy pośrednie, tym samym mówi się niekiedy o formie w kształcie litery U, gdy dno nie jest jednoznacznie zdefiniowane i bardziej trwałe, lecz kończy się wyraźnym wzrostem. Recesja w kształcie litery W odpowiada przypadkowi, gdy po recesji następuje pierwsza ekspansja, przechodząca w kolejną zapaść; prawdziwe wznowienie działalności następuje za drugim razem.

Konfiguracje V, U, W, L są ilustrowane w typowy sposób i w porządku podanym dla wielkiej depresji amerykańskiej z 1933 roku (rys. 1.5): recesja z okresu 1973–1975, recesja 1980–1982 wraz ze swoim odbiciem, i w końcu recesja japońska od 1990, której towarzyszyła wieloletnia stagnacja. Dwa ostatnie przypadki niepokoiły największych pesymistów pod

koniec 2009 roku, co najmniej w odniesieniu do USA. W przypadku Francji recesja z 2009 roku nie trwała zbyt długo, jednakże pojawiła się ponownie dwa lata później w związku z kryzysem długów państwowych (profil w kształcie litery W). Ogólnie rzecz ujmując, istnieje ryzyko, że wznowienie działalności w poszczególnych krajach jest zróżnicowane w zależności od specyficznych warunków w danym kraju i polityki gospodarczej mającej na celu podtrzymanie lub wznowienie działalności. Recesja nie jest nigdy porównywalna z epizodami z przeszłości. Fakt, że można przytoczyć różne istotne przykłady postaci cykli, stanowi argument na to, by sądzić, że nic nie zostało zapisane wcześniej oraz, że żaden profil nie jest powszechnie obowiązujący.



**Rysunek 1.5.** Wznowienie działalności w kształcie litery V. Wielka depresja

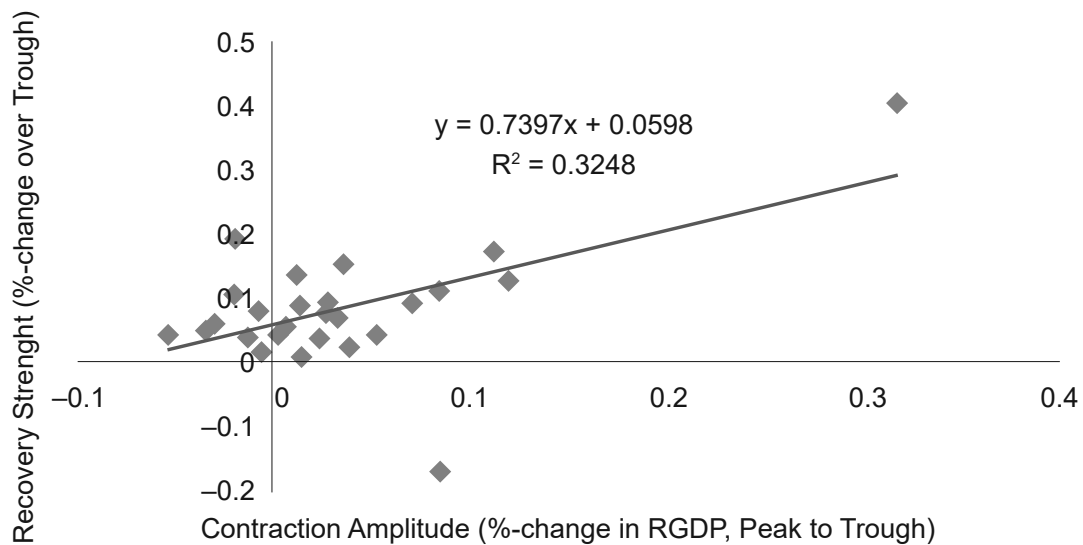
Źródło: Bordo, Haubrich, 2009.

**Legenda:** Na osi odciętych 0 usytuowane jest w 1929 r., a zapasć występuje 13 kwartałów później.

Robert Barro i Jose Ursúa (2012) przebadali próbę 40 krajów i 185 zawartych kontraktów, które określili jako katastrofalne. Odnotowali silne wznowienie działalności po tych katastrofach, trwające przeciętnie dwa lata, z dużym bonusem wzrostu dla odtworzenia początkowego poziomu produkcji. Zauważyli jednak, że w stosunku do różnych recesji istnieje duża dyspersja szybkości wznawiania działalności.



Badając wszystkie recesje amerykańskie od 1882 roku do dzisiaj, Michaël Bordo i Joseph Haubrich (2009) dokładnie przetestowali prawo Friedmana-Zarnowitza, przeprowadzając analizę regresji intensywności wznowienia działalności w zależności od głębokości recesji. Stwierdzili, że im głębsza jest recesja, tym silniejsze jest wznowienie działalności, podkreślając fakt, że siła wznowienia działalności powinna być liczona z pominięciem zbyt krótkiego horyzontu czasu po zapaści.



Rysunek 1.6. Prawo Friedmana-Zarnowitza dla recesji amerykańskich (1882–2008)

Źródło: Bordo, Haubrich, 2009.

**Legenda:** Na osi odciętych podano spadek PKB (w %) między szczytem i zapaścią, na osi rzędnych podano ekspansję po zapaści w okresie równym okresowi recesji.

Jak wynika z rysunku 1.5, jeżeli recesja wielkiego kryzysu lat 30. XX wieku trwała trzy lata, trudno było oczekiwać że wznowienie działalności usunie ją w ciągu jednego roku. Autorzy proponują, aby dostosować czas rachunku ekspansji wznowienia działalności do długości trwania uprzedniej recesji. Na rysunku 1.6 pokazano zastosowanie tej zasady, a uzyskane proste liniowe oszacowanie dobrze odpowiada prawu Friedmana-Zarnowitza.

W przypadku recesji z okresu 2008–2009 dyskusja dotyczyła również roli finansowego charakteru. Zobaczmy nieco później (podrozdział 2), że na ogół recesje, które „stowarzyszają się” z określonym kryzysem

po bardzo silnych wzrostach kredytów; (2) historia lat 2000 pokazuje, że obok krajów z gospodarką wschodzącą lub biednych, bardzo narażonych na te problemy w drugiej połowie XX wieku, rozwinięty świat zachodni też nie ma dobrych powodów do tego, by czuć się bezpiecznie.

### Czy kryzysy gospodarcze są groźniejsze, gdy są również kryzysami finansowymi?

W badaniach przeprowadzonych przez MFW (2009) wykorzystano bardzo dużą liczbę narodowych doświadczeń cyklicznych (122) w okresie 1973–2005 w celu wyjaśnienia światowych perspektyw gospodarczych w głębi wielkiej recesji. Wśród nich 15 było kryzysami stowarzyszonymi, w których pomieszane były ciężkie zdarzenia finansowe (krachy giełdowe, bankructwa banków, zagrożenia systemowe) oraz głębokie recesje w działalności realnej. Trwają one efektywnie dłużej, a ich amplituda jest silniejsza. Zatem 15 kryzysów stowarzyszonych charakteryzowało się przeciętną długością trwania recesji około 17 miesięcy, wobec 10 miesięcy trwania recesji bez kryzysu finansowego. Amplitudy mierzone spadkiem PKB były odpowiednio rzędu  $-3,4\%$  i  $-2,6\%$ . Okresy wznawiania działalności były, ogólnie rzecz ujmując, zrównane z okresami ekspansji. Jedynym pocieszeniem było to, że przeciętna długość ekspansji, która z nich wynikała, była na ogół nieco dłuższa dla kryzysów stowarzyszonych. 79 miesięcy wobec 63, bez możliwości skorzystania z tego wydłużonego trwania w celu zakumulowania silniejszego wzrostu (amplitudy równoważne). Konsekwencje związane z tymi epizodami są najdotkliwsze zarówno dla skumulowanego bezrobocia, jak i dla wzrostu długu publicznego i utraty bogactwa.

Carmen Reinhart i Kenneth Rogoff (2008) analizowali konsekwencje recesji będących wynikiem kryzysu finansowego lub z nim stowarzyszonych. Stwierdzili oni ich widoczny i trwały wpływ na ceny aktywów, w szczególności na akcje i na nieruchomości, lecz także na bezrobocie. Utrata produkcji jest wyższa niż dla kryzysów bez aspektów finansowych. Autorzy podkreślają także spektakularny wzrost długu publicznego, który towarzyszy tym epizodom. Od zawsze przejęcie kryzysów stowarzyszonych dokonuje się poprzez eksport.

Jeżeli połączy się te charakterystyki z istnieniem recesji silnie zsynchronizowanej w skali światowej, na podobieństwo tej z 2008 roku, ten ostatni mechanizm jest mniej skuteczny, gdyż wszystkie kraje dotknięte przez kryzys nie mogą jednocześnie osiągać korzyści handlowych, na przykład korzystając ze zdeprecjonowanego pieniądza. Zaciąganie zewnętrznych pożyczek w celu finansowania polityki budżetowej stało się o wiele trudniejsze, a ryzyko niewykonania zobowiązania długu własnego – wyższe. Nic więc dziwnego, że kryzysy, które są równocześnie stowarzyszone i zsynchronizowane, zaliczane są do najboleśniejszych.

Głębokość kryzysu i jej konsekwencje są zatem tym większe, im większa jest liczba dotkniętych nim krajów. Z badań MFW wynika, że długość recesji wynosi około dwóch lat, a amplituda  $-4,8\%$  dla kryzysów, które są jednocześnie finansowe i zsynchronizowane, lecz wyniki te uzyskano na podstawie niewielkiej próby. Na pierwszy rzut oka recesja z 2008 roku, która należy do tej kategorii, nie trwała tak długo, będąc równocześnie bardzo dotkliwą dla niektórych krajów, których dotknęła.

Od tamtej pory synchronizacja międzynarodowa przybiera charakter finansowy. Globalizacja postępuje wraz z równoczesnym nachodzeniem na siebie bilansów i transmisji, potencjalne problemy finansowe szybko się rozprzestrzeniają. W dzisiejszych czasach bardziej niż kiedykolwiek zaburzenia bankowe i finansowe powstałe w strategicznych krajach pociągają za sobą szerokie reperkusje gospodarcze dla znacznej części świata i rozszerzają geograficznie recesje i ich spustoszenie. Wyjątki potwierdzają regułę w strefach o niedostatecznej finansyzacji, takich jak Afryka, które były w niewielkim stopniu dotknięte kryzysem z 2008 roku lub zostały nim dotknięte z pewnym opóźnieniem wskutek rykoszetu handlowego, w szczególności przez spadek cen surowców.

### Rozmaitość kryzysów finansowych i rzeczywiste konsekwencje gospodarcze

Można kontynuować poprzednią analizę, opierając się na wynikach badań referencyjnych Stijna Claessensa, M. Ayhan Kose'a i Marco Terronesa (2008), cytowanych w poprzednim podrozdziale w związku z badaniami MFW. Warto przypomnieć, że dotyczyły one 21 krajów OECD [The Organisation for Economic Co-operation and Development – przyp. tłum.]