

dr Jacek Tomkiewicz

Centrum Badań nad Transformacją, Integracją i Globalizacją
Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie

Zmieniająca się struktura dochodów jako jedna z przyczyn kryzysu finansowego

WPROWADZENIE

Na temat kryzysu, za którego początek uważa się bankructwo banku inwestycyjnego Lehmann Brothers z września 2008 roku, napisano już bardzo dużo¹. Dziś już chyba nikt nie ma wątpliwości, że nie jest to jeden z wielu kryzysów, których tak wiele obserwowaliśmy chociażby pod koniec XX wieku, ale tym razem mamy do czynienia z problemami porównywalnymi z Wielkim Kryzysem z lat 1929–33. Głębokość (mierzona spadkiem aktywności gospodarczej) kryzysu i jego rozległość, tj. jak wielka część gospodarki światowej została dotknięta, wymaga poszukiwania zasadniczych, fundamentalnych przyczyn tego tąpnięcia, bo widać, że skala procesów kryzysowych na pewno nie da się wytłumaczyć tylko ich bezpośrednią przyczyną, tj. załamaniem rynku instrumentów finansowych opartych o tzw. kredyty *subprime*.

Celem niniejszego tekstu jest wskazanie, że tendencje, jakie obserwujemy w strukturze dochodów w najważniejszych gospodarkach światowych, znacznie przyczyniły się do narastania procesów, które w końcu doprowadziły do załamania rynków finansowych, co pociągnęło za sobą zapaść sfery realnej gospodarki.

Organizacja pracy jest następująca – w pierwszej części nakreślone są najważniejsze konsekwencje obecnej fazy globalizacji dla dynamiki i struktury dochodów. Następnie pokazany jest związek między podziałem dochodu w gospodarce, a procesami, które doprowadziły do wybuchu kryzysu. W ostatniej części wskazuje się, że polityka antykryzysowa wielu państw świata wprawdzie uchroniła gospodarkę światową od głębokiej recesji, ale jej długofalowe skutki mogą negatywnie oddziaływać na spójność społeczną, a tym samym być źródłem przyszłych problemów.

¹ Wśród wielu publikacji na pewno warto wskazać książkę: N. Roubini, S. Mihm, *Ekonomia kryzysu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011. Wśród polskiego piśmiennictwa z pewnością warto sięgnąć po opracowanie zbiorowe pod redakcją G.W. Kołodko, *Globalizacja, kryzys i co dalej?*, Poltext, Warszawa 2010. Cennym źródłem informacji i danych są także kolejne publikacje Międzynarodowego Funduszu Walutowe z cyklu World Economic Outlook.

GLOBALIZACJA I DOCHODY

Globalizacja rozumiana jako proces integracji narodowych i regionalnych rynków dóbr, usług, kapitału i siły roboczej, w jeden, światowy organizm gospodarczy, nie może pozostawać bez wpływu na podział dochodu zarówno między poszczególnymi krajami (regionami), jak i strukturę dochodów wewnątrz gospodarek narodowych.

Wiązka procesów, które określa się wspólnym mianem globalizacji, ma wpływ na dynamikę i strukturę dochodów w poszczególnych gospodarkach narodowych poprzez cały szereg kanałów oddziaływania. Nas interesują procesy ekonomiczne, wśród których należy wymienić:

- zmieniającą się sytuację demograficzną,
- rosnące przepływy dóbr i usług w skali świata,
- bardzo szybko rosnące przepływy kapitałowe, rosnącą rolę sektora finansowego,
- upowszechnianie się procesu podziału procesu produkcji poprzez outsourcing i offshoring.

W ciągu ostatnich 20 lat wielkość siły roboczej na świecie zwiększyła się 4-krotnie [dane IMF]. Bardzo dynamiczny wzrost rozłożył się jednak bardzo nierównomiernie w skali świata – dużo większa dynamika przyrostu ludzi pracujących obserwowana jest w krajach rozwijających się niż w bogatych gospodarkach, takich jak USA czy Europa Zachodnia. Taki stan rzeczy jest spowodowany przede wszystkim czynnikami demograficznymi w krajach rozwijających się. Postępy w dostępie do opieki medycznej w krajach biednych i zażegnanie klęski głodu w większości części świata, przy jednoczesnym utrzymywaniu się wysokiego wskaźnika urodzeń musiały doprowadzić do zasadniczej zmiany struktury demograficznej w krajach rozwijających się. Wcześniej, wobec wysokiej śmiertelności dzieci przyrosty ludności w wieku produkcyjnym były stosunkowo niewielkie, teraz pojawia się spora liczba osób będących gotowych podjąć zatrudnienie. Co ciekawe, mimo ewidentnego postępu na polu otwierania rynków pracy w krajach OECD, udział imigrantów w sile roboczej w bogatych gospodarkach pozostaje raczej bez zmian – od kilkunastu lat jest to około 15% w USA i 10% w Unii Europejskiej. Wyraźnie widać więc, że przyrost pracowników jest głównie domeną krajów rozwijających się, co wobec stosunkowo niewielkiej skali migracji pozostaje raczej bez znacznego wpływu na sytuację demograficzną w krajach wysoko rozwiniętych. Interesująca jest także struktura przyrostu siły roboczej z punktu widzenia jej wykształcenia – liczba pracujących posiadających wyższe wykształcenie zwiększyła się przez ostatnie dwie dekady tylko o 50%, reszta przyrostu (350%) liczby gotowych do pracy, to osoby o niższych kwalifikacjach. O ile nie ma wątpliwości, że duży przyrost siły roboczej w krajach biedniejszych musiał przełożyć się na sytuację na tamtejszym rynku pracy, to ma to także swoje przełożenie na rynki pracy w krajach OECD. Wprawdzie rola imigrantów w wytwarzaniu PKB w krajach G7 wzrosła w latach 1990–2005 tylko o około 1 pkt proc. (z 6 do około 7%) to import w tych gospodarkach zwiększył się w tym samym czasie aż o 1/3 – z 30 do 40% PKB. Oczywiście musi to mieć swoje odzwierciedlenie w eksporcie krajów rozwijają-

cych się, który bardzo dynamicznie wzrósł z około 25% PKB w roku 1990 do prawie 45% w roku 2005 (wszystkie dane według IMF). Nawet jeśli za część wzrostu udziału eksportu w PKB odpowiada zwiększenie się wymiany wewnątrz grupy gospodarek rozwijających się, to nie zmienia to tezy o zasadniczej tendencji w światowym handlu zagranicznym – kraje wysoko rozwinięte w coraz większym stopniu stają się importarami, a dynamika gospodarcza w państwach rozwijających się coraz mocniej zależy od eksportu. Co równie istotne, zmienia się także struktura eksportu z krajów rozwijających się do krajów bogatych – w połowie pierwszej dekady XXI wieku już 30% eksportu stanowiły produkty przemysłowe, systematycznie natomiast maleje rola płodów rolnych i surowców naturalnych. Oczywiście za ten stan rzeczy odpowiedzialne są głównie Chiny, których udział w eksporcie dóbr przemysłowych do krajów OECD zwiększył się od 1990 r. z 2 do prawie 10% 15 lat później.

Kolejny kanał oddziaływania między krajami bogatymi a gospodarkami rozwijającymi się, to rosnąca skala przepływów kapitałowych, zarówno w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jak i inwestycji pośrednich. W roku 1989 w krajach rozwijających się i tzw. gospodarkach wschodzących (kategoria IMF: *Emerging and developing economies*) ulokowano ponad 21 miliardów dolarów inwestycji bezpośrednich, w roku 2008 było to już 439 miliardów dolarów. Jeszcze ciekawiej przedstawiają się dane dotyczące inwestycji portfelowych – kraje rozwijające się, głównie za przyczyną Chin i części producentów ropy naftowej, stają się eksporterem kapitału głównie do USA, co wydaje się przeczyć teorii mówiącej, że kapitał powinien zmierzać raczej od krajów bogatszych do biedniejszych, gdzie można osiągać wyższe stopy zwrotu.

Innym ciekawym procesem, który nasila się w ostatnich latach to outsourcing kolejnych etapów produkcji z krajów wysoko rozwiniętych. Dzięki rozwojowi techniki telekomunikacyjnych możliwe jest nawet dostarczanie usług takich, jak korepetycje czy telemarketing z drugiego końca świata [Friedman, 2007]. Wprawdzie rola outsourcingu nie jest jeszcze duża [około 5% PKB w krajach OECD – dane IMF], ale stale rośnie i co ważne, „wyprowadzana” z krajów bogatych jest produkcja o coraz wyższej wartości dodanej [IMF, 2005, s. 166]. Taki stan rzeczy jest zrozumiały – produkty czy usługi niewymagające wysokiej technologii łatwiej jest po prostu importować z krajów rozwijających się, zamiast tworzyć zagraniczne filie przedsiębiorstw.

STRUKTURA DOCHODÓW I NARASTAJĄCY KRYZYS

Przedstawione powyżej tendencje, tj.:

- duży przyrost siły roboczej (głównie w krajach rozwijających się) przede wszystkim o niskich kwalifikacjach,
- dynamiczny wzrost handlu zagranicznego i zmieniająca się jego struktura na rzecz rosnącego udziału dóbr przemysłowych produkowanych w krajach rozwijających się,

– przenoszenie produkcji z krajów wysoko rozwiniętych do rozwijających się głównie na drodze bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ale także poprzez outsourcing, musi mieć swoje poważne konsekwencje dla struktury dochodów zarówno w gospodarkach bogatych, jak i biedniejszych.

Presja ze strony dóbr importowanych z krajów niskokosztowych i możliwość przeniesienia produkcji za granicę doprowadziła do zasadniczego spadku pozycji przetargowej pracowników w krajach OECD. Dobrym przykładem są tutaj Stany Zjednoczone, gdzie w ciągu ostatnich dwudziestu lat płace realne pracowników praktycznie nie wzrosły (w latach 1990–2008 realne wynagrodzenie wzrosło w USA tylko o 3,3% – dane OECD), mimo zasadniczego przyrostu wydajności pracy. Taki stan rzeczy musiał doprowadzić z jednej strony do radykalnego spadku udziału płac w PKB, co ma miejsce nie tylko w USA, ale także w innych gospodarkach wysoko rozwiniętych. W 1993 roku płace w stosunku do PKB w USA, Wielkiej Brytanii, Niemczech i Holandii wynosiły odpowiednio 64, 65, 79 i 58%, podczas gdy w roku 2008 ten wskaźnik zmniejszył się do poziomów: 54, 57, 67 i 45% [dane OECD]. Skutkiem stagnacji wynagrodzeń jest rosnąca rola dochodów kapitałowych oraz zjawisko stosunkowo nowe w gospodarce światowej, tj. bardzo szybko zwiększające się zyski przedsiębiorstw, które w dużej części nie są przeznaczane na inwestycje rzeczowe, ale są akumulowane (tzw. *company-savings*) i lokowane na rynku finansowym [IMF, 2006]. Powyższe procesy musiały doprowadzić do powiększających się nierówności dochodowych w krajach bogatych – „stojące” w miejscu płace to niskie koszty przedsiębiorstw, więc zwiększają się zyski, które są podstawą do wysokiego wynagradzania kadry zarządzającej i w tym samym czasie napływający na rynki finansowe kapitał (lokowane zyski przedsiębiorstw i kapitał z krajów o wysokiej nadwyżce handlowej, jak Chiny czy eksporterzy ropy naftowej) podnosi ceny instrumentów finansowych, za czym idą pensje finansistów, którzy są wynagradzani na podstawie krótkoterminowych wyników. Rosnące rozwarstwienie najbardziej widać tam, gdzie procesy globalizacyjne (wysokie obroty na rynku towarowym i kapitałowym, duża rola sektora finansowego) są najbardziej zaawansowane, tj. w USA i Wielkiej Brytanii. W roku 1980 współczynnik Giniego wynosił w USA 34,7 i 25,2 w Wlk. Brytanii, żeby wzrosnąć do poziomów 46,4 w USA i 35 w Wlk. Brytanii w roku 2007 [dane z bazy danych WIDER].

W tym samym czasie pogłębia się także rozwarstwienie dochodowe w krajach rozwijających się, co może zaskakiwać, bo przecież gospodarka stosunkowo biedna, która włącza się do gospodarki światowej eksportując głównie towary niskoprzetworzone, powinna notować raczej spadek nierówności dochodowych, gdyż rośnie popyt na słabo wykwalifikowanych pracowników. Współczynnik Giniego w Chinach zwiększył się jednak w latach 1980–2006 z 28 aż do 47 [dane z bazy danych WIDER]. Musimy jednak pamiętać, że sukces gospodarczy Chin to nie tylko bardzo dynamicznie rosnący eksport, który zmienia swoją strukturę na rzecz rosnącej roli produktów o wysokiej wartości dodanej, co wymaga zatrudniania menedżerów i specjalistów o wysokich kwalifikacjach. Skoro więc mamy

dostęp do ogromnej rzeszy nisko wykwalifikowanych pracowników i jednocześnie musimy dysponować wąską kadrą zarządzającą, to nierówności dochodowe muszą się zwiększać, co wynika z konieczności wysokiego wynagradzania specjalistów i możliwości utrzymywania niskich pensji dla szeregowych pracowników.

Nasilenie się procesów globalizacyjnych doprowadziło do stagnacji dochodów zdecydowanej większości społeczeństwa, zarówno w krajach bogatych, jak i biednych, co przełożyło się na ogólne zwiększenie się nierówności dochodowych. Szacuje się [Cornia, Court, 2001], że od lat 70. do początku XXI wieku rozwarstwienie dochodowe pogłębiło się w aż 71% gospodarki światowej. Czy można łączyć zmieniającą się strukturę wynagrodzeń z obecnym kryzysem finansowym? Moim zdaniem tak.

Po pierwsze, stagnacja pensji pracowników w krajach bogatych (przede wszystkim chodzi tutaj o USA) doprowadziła do lawinowego wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych – jeśli dochody praktycznie nie rosną, jedyną możliwością utrzymywania wysokiego tempa przyrostu konsumpcji jest posiłkowanie się kredytem. W latach 2002–2007, czyli do momentu wybuchu kryzysu, zobowiązania gospodarstw domowych w stosunku do dochodów wzrosły odpowiednio: z 110% do 138% w USA; z 134% do 183% w Wielkiej Brytanii i z 75 do 100% we Francji [dane OECD]. Z krajów G7 tylko niemieckie gospodarstwa domowe w tym samym czasie zmniejszyły swoje zadłużenie z 111 do 102%. Rosnące długi gospodarstw domowych, w przeciwieństwie do kredytów służących finansowaniu inwestycji zaciąganych przez przedsiębiorstwa, muszą powodować narastanie nierównowagi zewnętrznej – rosnąca konsumpcja finansowana kredytem powoduje niedobór krajowych oszczędności, co przejawia się jako deficyt na rachunku obrotów bieżących. Ten proces świetnie widać w USA – w latach 2006–2007 deficyt na rachunku obrotów bieżących sięgał aż 6% PKB.

Dynamicznie przyrastające zadłużenie gospodarki przekłada się na intensywne zmiany w sektorze finansowym. Z jednej strony, narasta proces sekurytyzacji (sprzedawanie udzielonych kredytów), co umożliwia prowadzenie akcji kredytowej bez podnoszenia kapitału. Z drugiej strony, powstają kolejne innowacyjne instrumenty finansowe, tzw. MBS-y – *Mortgage Backed Securities*, które mają umożliwić osiągnięcie wysokich stóp zwrotu, wynikających z szybkiego wzrostu cen nieruchomości.

Po drugie, głęboko niezrównoważone dochody w krajach rozwijających się (przede wszystkim chodzi o Chiny) umożliwiają utrzymywanie wysokiego poziomu oszczędności w gospodarce. Przy swoim niskim poziomie, tylko nierówno podzielony dochód może skutkować wysokimi oszczędnościami, co wynika z malejącej wraz ze wzrostem dochodu krańcowej skłonności do konsumpcji. Bardzo mały poziom konsumpcji w Chinach umożliwia utrzymywanie wysokiego tempa inwestycji (stopa akumulacji sięga 50% PKB) i co za tym idzie – szybkiego wzrostu PKB, ale z drugiej strony wyprodukowane dobra muszą być eksportowane, bo w kraju nie starcza popytu konsumpcyjnego. Wysoki eksport Chin to jedno-

częśnie duży import w Stanach Zjednoczonych, a więc zjawisko określane mianem globalnych nierównowag.

Po trzecie, duży import z krajów niskokosztowych do gospodarek wysoko rozwiniętych osłabia presję inflacyjną² w tych ostatnich, co skłania bank centralny do utrzymywania niskich stóp procentowych. Ta wydawałoby się komfortowa sytuacja dla banku centralnego powoduje jednak powstawanie idealnego środowiska dla tworzenia się bąbli spekulacyjnych. Dostęp do taniego pieniądza zwiększa popyt na aktywa finansowane kredytem, co było widoczne chociażby na rynku nieruchomości czy instrumentów finansowych związanych z rynkiem kredytów hipotecznych.

Po czwarte, duży popyt na kredyt, zarówno ze strony sektora prywatnego, jak i publicznego, nie przekłada się na rosnące rynkowe stopy procentowe, co służyłoby zmniejszeniu tempa konsumpcji, bo w tym samym czasie podaż kapitału rośnie, gdyż napływa on z krajów utrzymujących nadwyżki handlowe – Chiny, Niemcy, Japonia, Rosja czy eksporterzy ropy. Napływ kapitału powoduje, że jednocześnie koszt pozyskania kapitału (oprocentowanie kredytu) jest niski i szybko rosną ceny instrumentów finansowych, na które jest stały popyt.

Zwiększenie się skali nierówności dochodowych, zarówno w gospodarkach bogatych, jak i rozwijających się, doprowadziło więc do sytuacji, że niekorzystnie ukształtowała się globalna struktura podziału dochodów. To przecież wysokie oszczędności krajów wysoko rozwiniętych powinny raczej służyć finansowaniu dużego tempa inwestycji i konsumpcji w krajach uboższych, co umożliwiałoby stopniowe wyrównywanie się standardów życia. Dzieje się jednak odwrotnie – w gospodarkach wysoko rozwiniętych szybko rośnie konsumpcja na kredyt, mający swoje źródło w dużej części w kapitale napływającym z biedniejszej części gospodarki światowej. Taki stan rzeczy jest odpowiedzialny za rozwój dwóch podstawowych przyczyn kryzysu finansowego – globalnych nierównowag (deficyt na rachunku obrotów bieżących w USA i nadwyżka w Chinach) oraz niekontrolowanego rozwoju sektora finansowego.

CZY REAKCJA PAŃSTW NA KRYZYS ROZWIĄDUJE JEGO PRZYCZYNY?

Obserwując spektakularne posunięcia antykryzysowe, zarówno po stronie polityki fiskalnej, jak i pieniężnej, ma się nieodparte wrażenie, że działania rządów i banków centralnych są obliczone na zwalczanie skutków obecnych zawirowań, a nie usuwanie ich strukturalnych przyczyn. W dłuższym okresie można nawet się spodziewać, że niekorzystna struktura dochodów w gospodarce może nawet ulec pogłębieniu, tj. zwiększać się będą nierówności dochodowe.

² Presja inflacyjna jest dodatkowo osłabiona przez czynnik kosztowy – możliwość utrzymywania niskich wynagrodzeń pracowników.

O ile rządy nie oszczędziły wydatków na dofinansowanie instytucji finansowych, które poprzez swoje nierozważne inwestycje doprowadziły do krachu całej gospodarki światowej, to zadłużone gospodarstwa domowe praktycznie nie uzyskały wsparcia, więc ich pozycja ulega osłabieniu. Wspomina o tym chociażby Stiglitz [2008], wskazując, że pomoc państwa powinna raczej trafiać do tych, którzy nie są w stanie obsługiwać płatności związanych z kredytami hipotecznymi. Przede wszystkim chodzi o osoby, których domy znalazły się w punkcie o tzw. *negative equity* – suma kredytu przewyższa wartość nieruchomości, co sprawia, że jest on praktycznie niesprzedawalny, a to znakomicie zmniejsza mobilność siły roboczej w USA, o czym świadczy utrzymująca się na stosunkowo wysokim poziomie stopa bezrobocia.

Bardzo ekspansywna polityka fiskalna, będąca reakcją na załamanie się popytu ze strony sektora prywatnego (inwestycje i konsumpcja), niewątpliwie miała wpływ na spłycenie i skrócenie światowej recesji, ale zasadne jest pytanie, jak dostosowanie fiskalne, które musi nastąpić, a w niektórych krajach już następuje, przełoży się na spójność społeczną w gospodarce. To, że dostosowanie fiskalne będzie miało prorecesyjne skutki, raczej nie budzi wątpliwości [IMF, 2011], więc znowu ucierpią głównie szeregowi pracownicy, którzy stracą pracę, bo bezrobocie będzie rosło, a ci, którzy pracę utrzymają na pewno nie dostaną podwyżek. Patrząc na kraje, które już znacznie zmniejszyły deficyt budżetowy (Grecja czy kraje nadbałtyckie), widać, że zmniejszanie nierównowagi w finansach publicznych odbywa się poprzez cięcia transferów społecznych i podwyżki głównie podatków pośrednich, co dotyka głównie uboższe warstwy społeczeństwa. Rosnące uzależnienie państw od rynków finansowych powoduje, że działania, które inaczej rozkładałyby koszt dostosowania fiskalnego, chociażby poprzez podwyżki podatków od zysków kapitałowych, czy wprowadzenie jakiejś formy podatku Tobina, raczej nie zostałyby zaakceptowane przez instytucje finansowe, które odmówiłyby finansowania długu publicznego państw, jak stało się to w Grecji.

Luźna polityka pieniężna, łącznie ze słynnym luzowaniem ilościowym, także będzie miała swoje długofalowe skutki dla przyszłych dochodów. Przede wszystkim ogromna ilość płynności dostarczona na rynek przez banki centralne, praktycznie nie wychodzi poza sektor finansowy, bo akcja kredytowa prawie zamarła. Zwiększoną ilość podaży pieniądza w systemie finansowym widać za to bardzo w dużej zmienności na wielu rynkach – rosną kolejne bąble spekulacyjne na rynku akcji, walut czy surowców. Są dwa wyjścia z tak ekspansywnej polityki pieniężnej: zgodzić się na wyższą inflację, co się czasem wskazuje [Blanchard et al., 2010], albo w przyszłości czeka nas raptowna podwyżka stóp procentowych i agresywna sterylizacja rynku przez banki centralne. Zarówno wyższa inflacja, jak i szybki wzrost stóp procentowych, szczególnie dotyczą biedniejszych. Mając słabą pozycję na rynku pracy, zwykle musimy godzić się na spadek płac realnych, a dodatkowo pamiętajmy, że gospodarstwa domowe są bardzo zadłużone, więc w przypadku dużo wyższych stóp mogą mieć poważne problemy z obsługą zadłużenia.

PODSUMOWANIE

Duża skala obecnego kryzysu wymusza poszukiwania jego głębokich, strukturalnych przyczyn, bo chyba raczej nie ma wątpliwości, że załamanie się rynku kredytów *subprime* było raczej tylko bezpośrednim zapalnikiem, który doprowadził do wybuchu. Celem tekstu było wskazanie, że do narastania kryzysu w dużej mierze doprowadziła zmieniająca struktura dochodów w gospodarce światowej. Niewątpliwie zasadne są dalsze badania w tym obszarze, aby rozpoznać bardziej precyzyjnie przyczyny rosnących nierówności dochodowych, chociażby poprzez analizę dynamiki dochodów w różnych grupach społecznych, zawodowych czy wreszcie w układzie regionalnym poszczególnych państw.

Niestety, wszystko wskazuje na to, że zasadnicze przyczyny kłopotów gospodarki światowej nie zostały usunięte, a antykryzysowa polityka gospodarcza, mimo rozwiązania części krótkookresowych problemów, raczej nie pozwala na nadmierny optymizm co do przyszłości.

LITERATURA

- Blanchard O., Dell'Ariccia G., Mauro P., 2010, *Rethinking Macroeconomic Policy*, Staff Position Note No. 2010/03, International Monetary Fund.
- Cornia G., Court J., 2001, *Inequality and Poverty in the Era of Liberalization and Globalization*, Policy Brief No. 4, WIDER.
- Cornia G., Addison T., 2003, *Income Distribution Changes and their Impact in the Post-World War II Period*, Discussion Paper No. 2003/28, WIDER.
- Friedman T., 2006, *The World Is Flat: A Brief History of the Twenty-first Century*, Farrar, Straus and Giroux Press.
- IMF, 2005, październik, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.
- IMF, 2006, październik, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.
- IMF, 2007, październik, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.
- IMF, 2008, październik, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.
- IMF, 2009, październik, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.
- IMF, 2010, październik, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.
- IMF, 2011, październik, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.
- IMF, 2011, *Fiscal Monitor*, International Monetary Fund.
- Kołodko G.W. (red.), 2010, *Globalizacja, kryzys i co dalej*, Poltext, Warszawa.
- Roubini N., Mihm S., 2011, *Ekonomia kryzysu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Stiglitz J., 2009, *Freefall: America, Free Markets and Sinking of the World Economy*, W.W. Norton and Company, New York, London.
- Tomkiewicz J., 2010, *Globalne nierównowagi są nie do utrzymania*, Portal: Obserwator Finansowy (www.obserwatorfinansowy.pl).
- IMF, www.imf.org
- OECD, www.oecd.org
- WIDER, www.wider.unu.edu

Streszczenie

Celem tekstu jest wskazanie, że tendencje, jakie ukształtowały się w ostatnich latach w kontekście zmieniającej się struktury dochodów, przyczyniły się w dużej mierze do wybuchu kryzysu finansowego z roku 2008. Malejący udział płac w PKB oraz rosnące nierówności dochodowe zarówno w krajach bogatych, jak i biednych w znaczący sposób przyczyniły się do narastania tzw. globalnych nierównowag oraz nadmiernego wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych. Wiele wskazuje na to, że antykryzysowa polityka gospodarcza wdrożona przez rządy i banki centralne, raczej nie rozwiązuje strukturalnych przyczyn kryzysu, a w dłuższej perspektywie może je nawet pogłębić.

**Changes in the Income Structure as One of the Causes
of Current Financial Crisis**

Summary

Goal of the paper is to show that the major tendencies one can observe in income structure, should be considered as a major root of crisis which begun in 2008. Declining wages share in the GDP and rising income inequalities in both developed and developing countries, led to development of two major causes: global imbalance and unsustainable level of household debt. There are also serious worries that counter-crisis economic policy is not aimed to solve structural problems and in the long term it can make situation even worse.