Crizele economice și interacțiunea dintre piață și politicile publice

Șerban-Costin Crețu*
Școala Națională de Studii Politice și Administrative

Abstract: This article's main idea is that a coherent attitude must be imposed in the relation between the market and the state, either by allowing the market to fully realize its competitive function by eliminating non-viable actors, or by imposing public policies designed to make the competition between market actors less risky but also less profitable. Based on this idea, it is shown that in the case of mature capitalism, the elimination of the longstanding incoherence between the market and the public policies leads to the elimination of the intermediate causes of crises (as they are listed and analyzed in the literature), but especially to the reduction of moral hazard, of the waste of resources and of the risks of repeating and amplifying economic crises. All this is done by first resorting to a historical treatment (the construction of case studies for several economic crises), then using this historic analysis in a systematic treatment (the construction of a model for the causes of economic crises) and by highlighting alternative scenarios of evolution for each crisis studied, in order to show that when this incoherence in the interaction between the market and public policies does not occur, the causes of the economic crises in question would be transformed, sometimes to the point of extinction, and the economic crisis would either have not occurred or would have had smaller dimensions.

Keywords: *market; public policies; crisis; model; scenario.*

Cuvinte-cheie: *piață; politici publice; criză; model; scenariu.*

Introducere

După recenta criză economico-financiară, interesul pentru aceste fenomene negative ale funcționării societății capitaliste a crescut exponențial. Astfel, au fost revitalizate și puse în perspectivă mai vechi și mai noi teorii despre criză, s-au avansat explicații specifice. În acest context, o nouă contribuție pare dacă nu superfluă, atunci doar încă o voce într-un cor imens. Cu toate acestea, finalitatea propusă a acestei cercetării – aceea de a testa sub dublu aspect, sistematic și istoric, ipoteza că există o incoerență, o contradicție, care se desfășoară în timp între evoluțiile pieței și politicile publice față de acestea – este deosebit de promițătoare pentru explicarea crizelor și o eventuală diminuare a riscurilor și consecințelor negative antrenate de acestea. Intuiția fundamentală este aceea că, în mod natural, piața produce riscuri speculative care pot genera crize, dar, în același timp, lăsată să lucreze, conduce la eliminarea actorilor neviabili și mai ales la educarea celor viabili astfel încât să nu își asume riscuri excesive. Aceeași intuiție spune că statul, prin politici publice, poate accepta mersul natural al pieței sau, dimpotrivă, poate interveni. Din acest punct de vedere constatăm că, drept regulă generală, în boom statul încurajează dereglementarea, sporind apetitul pentru risc speculativ, în timp ce în criză adoptă o politică publică de intervenție, anume de *bail-out* și relaxare cantitativă așa cum s-a întâmplat în economiile mari, occidentale. Această succesiune temporală constituie în mod evident o interacțiune contradictorie între piață și stat, care

* Școala Națională de Studii Politice și Administrative, București.
E-mail: cretuserbancostin@gmail.com.

conduce la hazard moral, la creșterea apetitului de risc, la noi crize sau la aprofundarea celor pe care piața însăși le-ar putea genera înainte de a elimina actorii neviabili.

Pornind de la această intuiție, am construit cercetarea recurgând, pe de o parte, la un tratament istoric, la construcția unor studii de caz în care am evidențiat în special cauzele câtorva crize, pe de altă parte, la un tratament sistematic, la construcția unui model pentru cauzele crizelor, astfel încât, într-un al treilea și ultim pas, să evidențiez, construind scenarii alternative de evoluție pentru fiecare criză, că atunci când această incoerență a interacțiunii dintre piață și politici publice nu apare, cauzele relevate de regulă sunt metamorfozate, uneori până la dispariție, iar crizele fie nu s-ar produce, fie ar avea cu totul alte dimensiuni și, mai ales, pe termen lung s-ar micșora hazardul moral, temperându-se apetitul speculativ. Așadar, cercetarea este construită pe trei nivele: cauzele crizelor așa cum sunt relevate de specialiști, ordonarea acestor cauze într-un model simplu al lor, astfel încât niște scenarii alternative simple pentru fiecare studiu de caz să arate că, în absența incoerenței menționate, lucrurile ar fi evoluat dramatic diferit în sens pozitiv. După cum se vede, este vorba despre un mix de metode: studiu de caz, modelare, elaborare de scenarii alternative. De asemenea, se poate observa ușor că datele cu care este realizată cercetarea sunt ele însele pe mai multe nivele: date efective despre economiile și crizele din fiecare caz; date despre explicațiile propuse de diverși autori pentru cauzele fiecărei crize. Astfel că, atunci când realizez modelul cauzelor și scenariile alternative, de fapt prelucrez două seturi de date, la două niveluri diferite de abstracție: date despre crizele însele și date despre explicațiile cauzale oferite de autorii selectați.

Ținând seama de toate aceste aspecte, articolul se structurează astfel: (1) expunerea stării problemei – se poate observa că, datorită finalității și designului cercetării, expunând starea problemei tratez chiar despre explicațiile cauzale (adică despre al doilea set de date) furnizate de diferiți autori pentru crizele studiate –, (2) metodologia – la nivelul căreia voi evidenția obiectivele, întrebarea de cercetare și ipoteza de răspuns, precum și metodele folosite, studiul de caz, modelarea și elaborarea de scenarii alternative –, (3) datele problemei – voi trata ca date pe cele deja anunțate despre evoluțiile crizelor studiate, respectiv despre cauzele evidențiate de autorii selectați, dar consider tot date ale problemei și modelul pe care îl elaborez, precum și scenariile propuse, întrucât acestea sunt rezultate ale metodelor menționate –, (d) discutarea rezultatelor – este secțiunea în care se va realiza efectiv testarea ipotezei, stabilindu-se dacă s-au atins sau nu obiectivele –, (e) concluzii – reiterând parcursul cercetării se vor sublinia importanța rezultatelor obținute și deschiderile acestora.

Starea problemei

După cum s-a înțeles deja, această cercetare este despre cauzele crizelor economice și ipoteza pe care o formulează este aceea că incoerența în serie temporală a interacțiunii dintre piață și politici publice este cauza principală a reiterării apariției crizelor, adâncirii și creșterii difuziunii lor în societate. Prin urmare, literatura relevantă este aceea despre crizele economice și este normal ca această literatură să vină în principal de la economiști și, în mult mai mică măsură, de la sociologi și politologi.

Dat fiind designul cercetării, faptul că diferitele cauze atribuite crizelor constituie și obiectul celui de-al doilea set de date cu care lucrez, trebuie să avertizez că nu are loc nicio confuzie. Tratând aici despre starea literaturii în privința cauzelor crizelor economice, am în vedere teorii cu caracter general care au drept scop să fie aplicabile în principiu oricărei crize sau, cel puțin, acelora din capitalismul dezvoltat. Mai jos, tratând despre datele cercetării, am în vedere cauzele asumate de diverși autori pentru fiecare din crizele studiate. Diferența este clară, în pofida

faptului că uneori autorii încearcă să așeze cauzele specifice unei crize sub o teorie generală, alteori procedează în sens invers, încercând să adapteze teorii generale unor crize particulare.

Chiar și restrânsă astfel la acele teorii cu caracter general despre cauzele crizelor, literatura este impresionantă, așa că, deși socotit un argument slab, este potrivit totuși să recurgem la autoritate, adică la acele texte care sunt deja recunoscute în mediul academic al disciplinei, aici economia. Sarcina selecției o lăsăm în seama lui Hendrickson (2014), care recomandă studierea a patru teorii despre cauzele crizelor, teorii care au avantajul că vin din tradiții economice diferite.

Prima teorie este *Ipoteza Instabilității Financiare* propusă de Hyman P. Minsky și inspirată de Keynes, după care, deși esențiale pentru stabilitate și creștere economică, investițiile generează apetit pentru risc, care conduce la fragilizarea economiei prin îndatorare și, în final, la criză (Minsky, 2008, 205–218, 242–245). Un aspect important este că, pentru Minsky, aceasta este o evoluție necesară și ciclică (Hendrickson, 2014, 13–18), ceea ce înseamnă că, în accepția acestuia, crizele țin de natura economiei capitaliste.

A doua teorie relevantă îi aparține lui Roger Garrison (2002) și este formulată în tradiția Școlii Austriece, a lui von Mises și Hayek. Pentru Garrison expansiunea economică presupune existența unor economii apte a fi împrumutate la o anumită dobândă, o relație între consum și investiții (cu costuri de reorientare a capitalului în funcție de cerințele de consum) și o relație între caracterul stadial al producției de mai lungă durată decât consumul. Aceste elemente care generează expansiune presupun o acomodare a producției la cerere în lipsa căreia se poate produce o cădere a economiei. Crizele nu sunt însă produsul acestei evoluții naturale a pieței, ci a intervenției artificiale în piață prin expansiune monetară, care în boom permite să se investească mai mult decât s-a economisit, ajungându-se la creșterea bruscă a nivelului investițiilor și consum în exces, adică la criză (Garrison, 2002, 231–239). După cum observă Hendrickson (2014, 19–29), acest mecanism este stimulat în capitalismului financiar de băncile centrale, astfel încât antreprenorii se îndreaptă către sectorul financiar, părăsindu-l pe cel real, adică preferă speculația declanșând și agravând criza. Se constată că pentru Garrison crizele nu țin de natura capitalismului, nu sunt inevitabile.

A treia teorie importantă despre cauzele crizelor este formulată de Charles P. Kindleberger și Robert Aliber (2011), cunoscută ca *Teoria Investițiilor Speculative.* Deși Hendrickson (2014, 29–36) o prezintă ca fiind de sine stătătoare, Mishkin (1991, 70–71) o socotește mai degrabă ca o variantă a celei prezentate de Minsky. Cert este că și în centrul acestei teorii se află ideea că investițiile speculative, impulsionate de posibilitatea unui profit sporit, reprezintă principala cauză pentru succesiunea: transferul capitalului într-o monedă sau industrie sau sector economic; euforie în acel sector; manie; realinierea bruscă a pieței, adică criză (Kindleberger și Aliber, 2011, 292–293). După cum observă Hendrickson (2014, 32–36), și pentru Kindleberger și Aliber crizele au caracter inevitabil, țin de natura pieței capitaliste, la fel ca pentru Minsky.

În fine, a patra teorie relevantă îi aparține lui Frederic Mishkin (1991). Pentru Mishkin, aspectele cele mai importante în declanșarea crizelor țin de risc și de cunoașterea acestuia, în special în activitatea băncilor. În această privință, există informație asimetrică, debitorii având mai multă informație despre riscuri decât creditorii. De asemenea, are loc o selecție adversă, adică debitorii cei mai expuși riscului sunt cei care au cea mai mare nevoie de credite; în fine, există un important hazard moral în ceea ce privește relația dintre management și acționari, între agent și principal (Mishkin, 1991, 70–74). Altfel spus, managementul băncilor este responsabil de comportamentul acestora și apariția crizelor, împreună cu debitorii. Dobânzile ridicate, care duc la scăderea creditării, incertitudinea de pe piețele financiare sporită de selecția adversă și de hazardul moral, scoaterea unor

operațiuni din bilanțul contabil al băncilor și creșterea și căderea prețurilor activelor în urma acestor acțiuni reprezintă parcursul către criză (Mishkin, 1991, 97). Trebuie observat totuși că pentru Mishkin un asemenea parcurs este mai degrabă excepțional (el se referă la criza din 1929–1933, lucrarea sa fiind anterioară recentei crize), astfel că se poate înțelege că pentru el crizele nu țin de natura economiei capitaliste (Hendrickson, 2014, 42).

Din cele expuse se poate observa că în literatură, autorii când formulează teorii generale despre cauzele crizelor privilegiază o anumită cauză, de exemplu investițiile speculative sau politicile monetare. În literatura despre cauzele specifice unei crize – pe care nu o invoc aici pentru că mă voi referi la ea imediat în paragraful despre datele problemei – întâlnim aproape întotdeauna mai multe cauze invocate. Este de remarcat că autorii fac în primul caz, cel al teoriilor generale, o propunere de cauză explicativă – ca acelea patru tocmai discutate – fără a-i evalua meritele comparativ cu ceilalți candidați. În al doilea caz, cel al cauzelor specifice pentru o criză, autorii nu propun o măsurare a impactului fiecărei crize. Prima situație este explicabilă prin faptul că autorii propun explicații de pe poziția unei teorii economice. A doua situație este explicabilă prin faptul că, fiind vorba despre crize individuale, nu se pot face evaluări statistice.

În fața acestei situații, meritul prezentei propuneri este că nu se poziționează într-o teorie economică, ci, mai degrabă, se așează într-o perspectivă societală, în care relația principală este între piață și stat. În plus, prin abordarea metodologică expusă imediat, propunerea de față ambiționează la un grad mai mare de rigoare.

Metodologie

Selectarea metodelor are loc în funcție de domeniul studiat și, mai specific, de finalitatea cercetării. Aceasta înseamnă că metodele trebuie alese în așa fel încât să permită testarea ipotezei de cercetare, eventual verificarea acesteia și, astfel, atingerea obiectivului cercetării. Cum ipoteza de testat în această cercetare este aceea că există o cauză principală a declanșării repetate a crizelor economice, precum și a agravării și sporirii difuziunii acestora, metodele utilizate trebuie să fie de așa fel încât să permită cercetării să atingă această finalitate.

Deși nu este vorba despre o metodă propriu-zisă, locul potrivit pentru a aminti că oricare cercetare pornește de la o intuiție primară și fundamentală – pe care am menționat-o deja –, intuiție pe care se sprijină întregul design al cercetării, este desigur, secțiunea despre metodologie. Tot aici trebuie menționate anumite asumpții, fără de care cercetarea nu este posibilă, cel puțin pe baza întrebării și ipotezei formulate. O asumpție fundamentală este aceea că interacțiunea dintre piață și politicile publice are un caracter istoric, altfel spus, ea se prezintă în mod diferit în etape distincte ale societății capitaliste. O altă asumpție esențială este aceea despre caracterul procesual sau temporal al acestei interacțiuni. Dincolo de momente istorice în care interacțiunea presupune mai multă piață sau mai multe politici publice, este important să asumăm că o criză nu este un eveniment momentan, prin urmare relația dintre piață și politici publice trebuie privită anterior crizei, în criză și ulterior acesteia, de regulă pe o serie temporală de câteva zeci de ani. Prima asumpție este mai ușor de înțeles pe exemplul comparativ dintre speculația din cadrul Maniei Lalelelor, respectiv speculația din cadrul recentei bule imobiliare americane; în fiecare dintre cele două cazuri există cu totul alte proporții de joc liber al pieței, respectiv de politici publice. A doua asumpție se poate înțelege pe exemplul Crizei din 1929–1933: anterior acesteia a existat o predominanță a pieței; în criză a existat o puternică intervenție a politicilor publice; ulterior s-a adoptat o altă politică publică de deregle-mentare; incoerența este între secvența boom-dereglementare, criză-reglementare.

Acestea fiind spuse, pentru a testa ipoteza avem nevoie de trei metode: studiul de caz, modelarea și elaborarea de scenarii alternative. Desigur, într-un spațiu atât de restrâns este vorba mai degrabă de schițarea acestor metode și de o minimă aplicare a lor, suficiente însă în opinia mea pentru a testa ipoteza și pentru a atinge obiectivul cercetării.

Recursul la studiul de caz este necesar pentru că, așa cum am spus, fiecare criză are un caracter individual. Înainte de a putea fi sistematizate și modelate cauzele crizelor, trebuie evidențiate suficient de multe studii de caz cu cauzele respective ale crizei, iar aceste studii de caz trebuie să vină din etape sau tipuri distincte de capitalism. Aici vom lucra cu trei crize din capitalismul comercial, cu Marea Criză din 1929–1933 a finalului de capitalism industrial și cu recenta Criză din 2007 a capitalismului financiar. Am selectat trei cazuri specifice capitalismului comercial pentru că (1) capitalismul era în etapa sa de geneză în care instituțiile specifice și difuziunea sa sunt abia la începutul dezvoltării; (2) așa stând lucrurile, nu exista bine conturată o relație între instituțiile pieței și instituțiile statului, fără însă ca această relație să lipsească; (3) datorită stadiului de dezvoltare, diversitatea cazurilor este mai mare în lipsa unei standardizări naturale; (4) tocmai această diversitate este instructivă pentru problema care ne interesează, aceea a naturii relației coerentă/incoerentă în serie temporală între piață și politici publice. Am selectat câte un caz pentru capitalismul industrial, respectiv cel financiar pentru că (1) fiecare dintre aceste crize apare în momentul matur al respectivului tip de capitalism, prin urmare sunt perfect reprezentative; (2) le-am selectat pe acestea datorită gradului lor de profunzime, respectiv de difuziune în societate; (3) ele ilustrează perfect relația dintre piață și politicile publice; (4) această ilustrare este posibilă întrucât cele două crize se află într-o continuitate de evoluție a capitalismului în ultimii 150 de ani. În ce privește studiul de caz, este de obicei tratat ca un exemplu de metodă calitativă de cercetare în profunzime a unei realități cu caracter individual sau ca o colecție de metode cu aceste caracteristici (Stark și Torrance, 2005, 33). În realitate, studiul de caz este folosit și în discipline cu caracter empiric și cantitativ (Blatter, 2008, 68), așa cum se întâmplă în cazul de față în care studiile respective sunt realizate în fiecare caz pe baza unor date cantitative. În continuare voi prezenta studii de caz pentru cauzele crizelor economice: Tulipmania, Criza Tutunului, Balonul Speculativ al Companiei Mississippi-ului, Criza din 1929–1933 și Criza din 2007–2010.

Pe baza cauzelor evidențiate pentru fiecare dintre aceste trei crize am alcătuit un model simplu care permite o anumită ordonare a cauzelor oricărei crize. Modelul pornește de la anumite studii de caz (Piore, 2006, 144), dar este un construct cu caracter logic, o structură între ale cărei elemente există relații stabile (Hodges, 1993, 1–2), astfel încât, ca atare, modelul este indiferent față de timp. Modelul simplu pe care îl propun este alcătuit din trei seturi de cauze ale crizelor: cauze de natură economică, cauze de natura politicilor publice și cauze de natură comportamentală. Fiecare dintre aceste seturi de cauze este specificat prin sensul opus al variabilelor incluse. Astfel, cauzele economice sunt împărțite în cauze ale expansiunii (creșterea nivelului investițiilor, a prețurilor – inclusiv cel al forței de muncă –, a PIB-ului, scăderea șomajului etc.), respectiv cauze ale contracției (toate cele de dinainte cu semnul contrar). Cauzele crizelor care constau în politici publice sunt de asemenea împărțite în politici publice specifice expansiunii (nonintervenționiste, de deregulementare) și în politici publice specifice contracției (intervenționiste, de exemplu de *bail-out,* de reglementare). În fine, cauzele comportamentale ale crizelor se împart la rândul lor tot în funcție de expansiune (încredere, apetit pentru risc), respectiv contracție (neîncredere, aversiune pentru risc). Se observă că în model apar variabile pentru două faze ale ciclurilor economice. Miza este să se explice de ce o contracție firească a economiei ajunge totuși la criză. Acestei situații i se adresează ipoteza despre incoerența dintre

piață și politicile publice. Dacă privim dinspre acest model către teoriile deja menționate, putem observa că, de exemplu, teoria lui Minsky pune în poziția de cauze determinante ale crizelor pe cele de natură economică, celorlalte rezervându-le o poziție cu totul secundară. În schimb, Garrison acordă poziția de cauze determinante ale crizelor, cauzelor de natură monetară. În ce mă privește, din perspectiva acestui model, cauza fundamentală a crizelor o reprezintă incoerența dintre evoluțiile de natură economică și cele de natura politicilor publice. Atrag atenția că acest model este un instrument potrivit pentru a testa ipoteza propusă și că nu există nicio contradicție între faptul că ipoteza propusă asumă temporalitate, iar modelul nu. Este suficient să gândim o aplicație din perspectiva modelului la momente diferite: ce se întâmplă cu relația economie-politici publice anterior crizei, în criză și ulterior.

A treia metodă utilizată este construcția de scenarii alternative. Scenariile nu sunt nimic altceva decât realizări diferite ale unui model (Basu, 2009, xxi), evoluții alternative posibile ale variabilelor din model (Yates, 1998, 304). Astfel, cauzele fiecărei crize se subsumează, după cum am arătat, modelului. Putem arăta că aceste cauze funcționează într-o anumită setare a relației dintre cauze economice și cauze de politici publice, setare specifică crizei respective. Respectiva setare este în analiza mea caracterizată printr-un anumit grad de incoerență între piață și politicile publice. Scenariul alternativ propus elimină gradul de incoerență și urmărește să arate că se schimbă întreaga cauzalitate a crizei; asemenea scenarii fiind prezentate pe scurt pentru fiecare criză în secțiunea de rezultate. De exemplu, există o incoerență clară între acțiunea de dereglementare din anii ’80-’90 și boom-ul pieței, respectiv acțiunea de intervenție din 2008–2010. Dacă incoerența este eliminată, de exemplu prin renunțarea la intervenție, există scenariul alternativ că bonusurile managerilor nu ar fi revenit deja în 2009 la nivelul din 2007 (bonusurile fiind una dintre cauzele invocate de numeroși autori pentru criză). Or, dacă o schimbare la nivelul coerenței dintre piață și politici publice modifică dramatic una dintre diferitele cauze propuse în literatură, atunci înseamnă că această cauză pe care o propun este fundamentală, ipoteza se verifică și obiectivul cercetării este atins.

Date

În acord cu designul și metodologia cercetării, în continuare sunt expuse pentru crizele studiate datele de primul nivel, cantitative, respectiv datele de nivel secund, cauzele identificate de diferiți autori pentru respectivele crize. Este evident că primul set de date în mod ideal ar trebui să ofere informații, la fel ca și al doilea set, de altfel, despre fiecare dintre tipurile de cauze menționate în model. Pe seama acestor date, în secțiunea de Rezultate și Discuții – în care are loc testarea propriu-zisă a ipotezei de cercetare – se fac, pe de o parte, ordonarea acestor cauze din punctul de vedere al modelului propus, în condițiile incoerenței dintre piață și politici publice, iar, pe de altă parte, propunerea de scenarii alternative pentru evoluția acestor cauze în condiția în care incoerența respectivă ar lipsi.

Trebuie făcute câteva mențiuni. Prima privește prezența datelor cantitative. Aceasta poate fi chestionată pentru că întreaga cercetare se referă la cauze, nu la evoluția crizelor economice. În realitate însă, magnitudinea în criză a fenomenelor economice, sociale etc. este determinată de cauzele respective și evidențiază nu doar ponderea cauzelor, relevanța lor, ci arată mai clar care ar putea fi câștigurile în cazul scenariilor alternative, acelea în care incoerența menționată lipsește. Trebuie menționată apoi dificultatea de a culege în primul rând date despre crizele din perioada capitalismului comercial, dar și dificultatea de a discerne corect cauzele acestora. În mod simetric, pentru crizele din 1929–1933 și 2007–2010 dificultatea este aceea a prea multor informații cantitative și propuneri de explicații cauzale, astfel că o

selecție a trebuit făcută, fără a fi întotdeauna posibil ca într-un spațiu atât de restrâns această selecție să fie și motivată. În fine, trebuie găsită modalitatea cea mai potrivită de expunere succintă a acestor date. Voi expune datele pentru fiecare studiu de caz, începând cu Tulipmania și continuând până la recenta criză financiară.

Tulipmania

Acest prim studiu de caz este relevant pentru felul în care funcționează piața fără intervenții din partea politicilor publice sau cu intervenții realmente minime, astfel încât fenomenul care s-a întâmplat în Olanda în anii 1636–1637 prin care prețul bulbilor de lalele specialități (lalele multicolore rare), dar și comuni (lalele monocolore) a ajuns să crească foarte mult – fenomen cunoscut sub numele de *Mania Lalelelor* – se datorează în primul rând unor evoluții naturale ale pieței, în contextul unor factori exogeni importanți.

La primul set de date se încadrează faptul că un singur bulb de lalea Admirael van Enkhuizen s-a vândut în februarie 1637 cu 5.200 de guldeni, când *Rondul de Noapte* al lui Rembrandt a fost cumpărat cu 1.600 de guldeni, iar un meșteșugar câștiga pe an aproximativ 300 de guldeni (Bilginsoy, 2015, 24). Tot din acest prim set de date face parte și evoluția prețului unei livre de bulbi comuni de la 60 de guldeni înaintea maniei, la 125 în 1636 și la 1.500 în februarie 1637 (Bilginsoy, 2015, 26). Deși nu există date cantitative, trebuie menționat că economia Țărilor de Jos era în creștere, iar persoanele angrenate în speculație erau de regulă meșteșugari care aveau astfel o activitate secundară (Goldgar, 2007, 39).

Din al doilea set de date, acela al cauzelor maniei, merită menționat că au existat două cauze exogene, Ciuma Bubonică și Războiul de 30 de ani, care au încurajat comportamentul căutării de încredere într-o economie în relativă expansiune, adică investiția în bulbi. Altfel spus, politicile publice nu intervin printre cauzele declanșării maniei, principalele cauze fiind – în afara celor exogene – de natură comportamentală, pe fondul unei economii în creștere (Garber, 2000, 20). Deși respectiva speculație a avut loc în condițiile în care au apărut contractele la termen și au fost aplicate bulbilor, s-a standardizat măsurarea greutății acestora, s-au făcut contracte de creditare pentru plata lor (dar nu de către bănci, ci de vânzătorii înșiși), a apărut fenomenul vânzării intermediare a contractelor (Bilginsoy, 2015, 21–23), speculația nu numai că nu a cuprins alte sfere ale economiei olandeze (pentru că era doar o activitate secundară și nici nu implica instituții financiare), dar nici nu i-a afectat foarte puternic pe cei implicați și, din acest motiv, intervențiile prin politici publice au fost doar marginale. Astfel, orașul Holland a suspendat în aprilie 1637 contractele, iar Haarlem-ul a impus în mai 1638 lichidarea contractelor la 3,5% din valoarea lor (Bilginsoy, 26–27). Această cădere masivă care a urmat unei creșteri rapide a prețurilor arată că a existat o manie speculativă (Kindleberger și Aliber, 2011, 109–111), chiar dacă datele exhaustive lipsesc. Aceasta, împreună cu unele date pentru bulbi specialități – chiar dacă cei comuni făceau miezul problemei –, a permis să se susțină că a existat mai degrabă un trend ascendent al prețului decât o manie (Garber, 2000, 59). Pe scurt, avem de a face cu o manie pe care piața a generat-o, cauzată de comportamentul actorilor în condiții de expansiune ale economiei, dar sub amenințări exogene, și pe care tot piața a reușit să o elimine fără costuri prea mari. Cea mai gravă urmare a fost atingerea adusă tot unui factor comportamental, încrederea (Goldgar, 2007, 285).

Criza Tutunului

Dacă Tulipmania a fost aproape în totalitate produsul pieței, Criza Tutunului, care a debutat în 1703 și al cărui apogeu a fost atins în 1725, a fost aproape în totalitate produsul politicilor publice britanice față de coloniile americane. Din păcate, nu există informații cantitative pentru primul set de date: cât s-a vândut, cât a produs fiecare colonie etc. În lucrările de specialitate am găsit doar câteva

considerații calitative despre aceste evoluții. Astfel, știm că în 1703 s-a declanșat o depresiune pe fondul practicilor descrise imediat; mai știm că aceasta a durat cel puțin până în 1725, în Virginia (dar și în Maryland și în cele două Caroline) luând forma unei crize de supraproducție, adică prețul tutunului s-a prăbușit (Breen, 2001, 125). Aceasta a făcut ca principalul producător de tutun, adică Virginia, să acumuleze până la Războiul de Independență 1,4 milioane de lire sterline datorie din cele 3 milioane cât aveau coloniile în total (Breen, 2001, 126).

În ce privește al doilea set de date, acela referitor la cauze, informațiile sunt mult mai bogate. Prima și cea mai importantă cauză o constituie politicile publice ale metropolei britanice, care mergeau de la rezervarea celor mai mari arbori din colonii pentru Marina Regală (Markham, 2002, 30), până la încercarea de a elimina comerțul dintre colonii, trecând prin interdicția din 1630 pentru colonii de a produce haine din lână, in sau bumbac (completată în 1699 cu aceea de a exporta lână), prin Actele de Navigație din 1650, care obligau coloniile să facă comerț cu statele europene doar prin intermediul Angliei, sau închiderea pieței britanice pentru anumite produse ca porumbul, respectiv dirijarea altora, ca tutunul zahărul și bumbacul, exclusiv către Anglia (Markham, 2002, 30–31). Mai mult, fiecare colonie a fost gândită ca sursă pentru unul sau câteva produse (Engerman, 2007, 47) și, în acest sistem, englezii impuneau pentru orice produs prețuri maxime de achiziție. Atâta timp cât producția era mică, acest preț putea fi stimulativ; din acest motiv, pe fondul Războiului Succesiunii Spaniole, adică al micșorării sursei spaniole de tutun din Lumea Nouă, coloniștii din Virginia au fost încurajați să cultive tutun, la fel ca cei din Maryland și din cele două Caroline. Cum coloniștilor nu li s-a permis să vândă în altă parte decât în Anglia, prețul de achiziție s-a prăbușit sub cel de producție, conducând la îndatorarea menționată (Skrabec, 2015, 4). Evident, comercianții englezi au speculat această situație, iar producătorii americani s-au aflat într-o criză mult mai profundă decât Tulipmania. Pentru a scădea prețul de producție, s-a recurs la munca sclavilor, al căror număr a crescut la începutul secolului al XVIII-lea de la 6.000 la aproape 30.000 (Walton și Rockoff, 2014, 37–40). În lipsa reglementărilor, adică a politicilor publice engleze, criza putea fi evitată, dar comercianții britanici nu ar fi câștigat prea mult.

Balonul Speculativ al Companiei Mississippi-ului

Balonul Speculativ al Companiei Mississippi-ului este un exemplu remarcabil despre felul în care politicile publice adoptate cu scopul de a elimina o problemă reușesc să o agraveze și să o difuzeze, ba chiar să creeze altele, o reală criză economică. Eroul în 1715 și în următorii câțiva ani al acestei situații este economistul scoțian John Law, a cărui posteritate este controversată: unii îl văd ca pe un precursor al monetarismului, alții ca pe un șarlatan.

Există câteva date cantitative (primul set) pentru situația care trebuia redresată, aceea a finanțelor Regatului Franței la finalul domniei lui Ludovic al XIV-lea; datorită războaielor și construcțiilor, datoria statului francez a crescut de zece ori între 1683 și 1715, ajungând la 2,3 miliarde de livre, cu un deficit anual de 45 de milioane (Pillorget, 1999, 475).

În ce privește al doilea set de date, cauzele adâncirii crizei, prima relevantă este ideea lui Law de a recurge la bani de hârtie, despre care pretindea că au aceeași valoare ca a acelora de argint (Law, 1750, 221–222), fiind în realitate monedă fiduciară gândită a fi sprijinită pe mecanismul descris în continuare: înființarea unei Bănci Regale, care la un moment dat a impus circulația exclusivă a banilor de hârtie (Murphy, 1997, 195), absorbția în Compania Vestului a tuturor celorlalte companii comerciale franceze (adică controlul comerțului) cu scopul de a asigura acoperirea hârtiilor (Murphy, 1997, 188), preluarea monopolului taxelor indirecte cu același scop (Murphy, 1997, 196), interzicerea exportului,

a plăților și a deținerii – dincolo de anumite cantități – metalelor și pietrelor prețioase și, în fine, eforturile de a aduce coloniști în Louisiana pentru a procura metale prețioase și blănuri (acestea din urmă fiind gândite drept cel mai important contributor la acoperirea banilor de hârtie) (Skrabec, 2015, 8). Toate aceste măsuri de politică publică s-au dovedit cauze ale agravării crizei financiare inițiale, exact în ordinea inversă: veniturile din colonii nu au sosit, valoarea acțiunilor la Compania Vestului s-a prăbușit, s-a renunțat la interdicția folosirii de metale prețioase și, în final, au fost interziși banii de hârtie.

Observația care merită făcută este aceea că, dacă în cazul Crizei Tutunului aceasta a fost declanșată aproape în totalitate de politici publice, în cazul Balonul Speculativ al Companiei Mississippi-ului, dincolo de faptul că avem prima criză care trece Oceanul (Skrabec, 2015, 6), avem și o înlănțuire de politici publice negative: îndatorarea statului sub Ludovic al XIV-lea și încercarea sub Ludovic al XV-lea de a îndrepta situația printr-o politică publică cu caracter speculativ care a eșuat, agravând criza și sporindu-i difuziunea. Avertismentul este în faza inițială pentru politicile fiscale, iar în a doua fază pentru cele monetare.

Criza din 1929–1933

Această criză care se predă la școală este prima criză a capitalismului industrial matur cu adevărat globală. Aici mă refer doar la criza din SUA, pentru că era cea mai importantă economie și de acolo a pornit criza. Este o criză care ilustrează ipoteza pe care o testez, a incoerenței dintre piață și politici publice manifestată pe un interval de câteva zeci de ani, în mare de la Primul la cel de-al Doilea Război Mondial. Pentru a înțelege corect criza, este important să observăm că anterior acesteia cu cel puțin o jumătate de secol, economia americană era cea mai liberală cu putință. Piața lucra aproape nestingherită de politicile publice, cu un sistem de taxe ce multă vreme a fost de o singură cifră și, practic, fără cheltuieli sociale publice, chiar lipsind nu doar instituțiile, regulile, ci și organismele care ar fi putut să intervină substanțial în piață. Trebuie spus că întreaga perioadă de dinainte de Primul Război Mondial până după cel de-al Doilea poate fi considerată drept o lungă depresiune, din moment ce, în termeni reali, PIB-ul pe cap de locuitor din 1913 a fost egalat abia după ultima conflagrație mondială.

Cu toate acestea – și cu aceasta enunțăm primul set de date, cele cantitative – între 1920 și 1929 producția industrială a crescut cu 41%, cu o medie anuală de 5% (Bilginsoy, 2015, 226), iar în urma Primului Război Mondial, SUA își dublase rezerva de aur (Ahamed, 2009, 162). În schimb, în agricultură, în care era ocupat un sfert din populația activă și în care o treime din producție era destinată exportului (Hautcoeur, 2009, 24), în anii ’20 a avut loc o scădere a prețurilor (Brown, 2004, 22). Primul aspect semnificativ al crizei a fost această scădere a prețurilor însoțită de creșterea datoriilor ipotecare în agricultură de la 3,3 miliarde de dolari în 1910, la 9,4 miliarde în 1925 (Hautcoeur, 2009, 26). Această evoluție a agriculturii era răspunzătoare pentru faptul că în 1922 șomajul ajunsese la 12%, dar până în 1929 dezvoltarea industriei l-a adus și menținut între 3 și 5%. Însă, în plină criză, în 1932, șomajul ajunsese la 22%, iar în 1938 coborâse abia la 13%; economia americană fiind singura care până la acea dată nu reușise să scadă până la 10% (Gazier, 2007, 22). Al doilea aspect important a fost prăbușirea bursei. Primul semnal a venit în 1928, când indexul bursier S&P a crescut cu 32% față de 1927, iar câștigurile per acțiune au fost mai mici cu aproximativ 15%; prin comparație, deși în 1927 față de 1920 valoarea acțiunilor crescuse cu 120% și câștigul pe acțiune cu doar 35%, totuși trendul ambelor a fost crescător; între 1927 și 1928 prețul acțiunilor a crescut, iar câștigul pe acțiune a scăzut, din 1928 până în 1930 prețul a crescut mult mai repede decât câștigul pe acțiune, care, totuși, s-a aflat și el pe trend crescător, iar din 1930 ambii indicatori au intrat pe un trend descrescător (Bilginsoy,

2015, 232–234). Această dislocare speculativă anterioară crizei a fost încurajată de faptul că brokerii acceptau cumpărarea de acțiuni doar cu 10% capital propriu și cu 90% împrumutat de la bănci. Băncile au fost tentate să câștige pe două căi: pe de o parte înființând în lanț societăți de investiții, adică corporații pentru care emiteau acțiuni pe bursă fără corespondent fizic (Bilginsoy, 2015, 232) și, în același timp, oferind împrumuturi pentru cumpărarea acestor acțiuni, cu dobânzi din ce în ce mai mari, care la un moment dat au devenit neatractive, astfel că totul s-a blocat în martie 1929 când National City Bank a încercat să dea un împrumut speculativ de 25 de milioane de dolari la 16% dobândă (Bierman, 1998, 50). Apoi, deși în vară băncile au reușit să stabilizeze situația, în septembrie a avut loc o scădere de 40% a indicelui compozit Dow Jones (*Dow Jones Industrial Average* – DJIA), iar până în vara lui 1932 căderea DJIA a fost de 81%. Au existat căderi mult mai drastice, acțiunile la una dintre corporațiile create de Goldman Sachs scăzând de la 104 dolari în septembrie 1929 la 1,75 dolari în vara lui 1932 (Bilginsoy, 2015, 240). Al treilea aspect al crizei a fost reprezentat de cele patru valuri de falimente bancare care priveau mai ales micile bănci de credit agricol: 1.350 de falimente bancare în 1930, 2.293 în 1931, iar după ultimul val din februarie-martie 1933 din totalul de 25.000 de bănci din SUA din 1929, 11.000 s-au prăbușit (Skrabec, 2015, 148).

Deja din aceste date se pot evidenția unele din aspectele din al doilea set de date, cauzele crizei. Printre cauze au fost enumerate supra-capitalizarea bursieră, consumul suboptimal, căderea prețurilor agricole (Haberler, 1943, passim.), creșterea salariilor mai încet decât productivitatea, fondurile și împrumuturile speculative (Gazier, 2007, 99–103), politica Fed-ului de restrângere a masei monetare, poziția Președintelui Hoover împotriva speculației bursiere (Cecchetti, 2014, 573–575), acțiuni frauduloase ale unor bancheri (Bilginsoy, 2015, 243–246), faptul că ministrul britanic de Finanțe Snowden calificase activitatea bursieră de la New York drept o orgie speculativă (Bierman, 1998, 133). Reacția la criză, una disputată până astăzi, a fost aceea de creștere a cererii agregate, keynesianism *avant la lettre,* astfel încât să facă să circule bani în economie și aceasta să își reia creșterea (Walton și Rockoff, 2014, 436). Pe lângă această intervenție imediată, făcută cu bani publici și atât de necaracteristică SUA, o altă măsură importantă a fost Glass-Steagall Act, ale cărui principale prevederi separau băncile de depozit de cele de investiții, băncile de societățile de asigurări și băncile de corporații (Hanes și Hanes, 2002, vol II, 260); erau prevederi extrem de intervenționiste, care limitau complexitatea acțiunilor financiare, reglementări care au supraviețuit până la începutul anilor ’80, în perioada Reagan–Thatcher.

Criza economico-financiară din 2007–2010

Pentru testarea ipotezei avem și de această dată în vedere doar exemplul SUA, pentru aceleași motive exprimate anterior. Cum ipoteza incoerenței interacțiunii dintre piață și politici publice presupune temporalitatea, este important să observăm că în anii ’80 are loc o puternică dereglementare, renunțarea practic la interdicțiile puse prin Glass-Steagall Act în cadrul politicii publice numite *reagonomics* (Stiglitz, 2010, 348). Această politică publică se află în contradicție nu doar cu cea anterioară – adoptată fiind sub argumentul că aceea îngrădea dezvoltarea economiei –, ci și cu aceea a puternicei intervenții (atât sub forma *bail-out*-ului, cât și sub forma unei reglementări mai blânde totuși decât Glass-Steagall Act, prin Dodd-Frank Act) ulterioară crizei. Mai important, contradicția dintre aceste două momente – ante-criză și post-criză – situează în contradicție politicile publice cu acțiunea pieței de a selecta ea însăși actorii viabili. Refuzul unora dintre liderii marilor bănci de a fi ajutați prin oferta Secretarului Trezoreriei Paulson arată că piața avea capacitatea să facă acest lucru (Landler și Dash, 2008).

Menționez doar câteva date din primul set, acela cantitativ. Între 2004 și jumătatea lui 2007 a avut loc o creștere a investițiilor private, mai ales în domeniul rezidențial (după această dată a avut loc o cădere a lor, iar în domeniul rezidențial acestea s-au redus la jumătate – Hendrickson, 2014, 153); împrumuturile au atins un volum maxim de 6,6 trilioane de dolari în decembrie 2008, intrând apoi în restrângere și scăzând cu 10% până în martie 2010 (Hendrickson, 2014, 154–155); acest trend corespunde perioadei ante-criză-criză. Deși investițiile și creditarea s-au restrâns destul de semnificativ, căderea PIB-ului pe cap de locuitor a fost în 2008 de 1,2% și în 2009 de 3,6%; PIB-ul pe cap de locuitor a atins valoarea din 2007 abia în 2014. Datoria suverană a SUA între 2001 și 2007 a variat între 52 și 55%, pentru ca în 2008 să ajungă la 64%, iar în 2009 la 76%. De asemenea, nivelul economisirii a scăzut de la 21% din PIB în 2000 la 15% în 2008, 14% în 2009 și a crescut lent până la 19% în 2015. Șomajul, care s-a înscris între 4 și 5,8% în perioada 2000–2008 a ajuns la 9,3% în 2009 și 9,6% în 2010, nemaiscăzând la 6% până în 2014 (World Bank, 2018). Observăm că această criză a atins mai puțin economia și societatea americană decât aceea din 1929–1933.

În ce privește al doilea set de date, cauzele identificate de specialiști, le listez pe acelea care apar cel mai frecvent în forma sintetizată de Alan Blinder: (1) prețul inflaționist al activelor, nu numai al caselor, ci și al unor titluri de valoare, (2) îndatorarea excesivă la nivelul întregii economii și implicând întreg sistemul financiar, (3) reglementarea financiară nesatisfăcătoare, în dublu sens, multe activități financiare rămânând nereglementate (în primul rând așa-numitul *shadow banking*), însă, în același timp, acolo unde activitățile erau reglementate cei însărcinați cu aplicarea reglementărilor au acționat defectuos, (4) practicile bancare incorecte, în special în privința împrumuturilor subprime, (5) euforia nesănătoasă a titlurilor de valoare și a derivatelor nereglementate bazate pe ipoteci nesănătoase, (6) performanța catastrofală a agențiilor de rating care a stimulat evoluția menționată la punctul 5 și (7) sistemul de bonusuri din bănci care a stimulat marșul spre faliment (Blinder, 2014, 27–28). Alte liste, de exemplu cele realizate de Martin Feldstein (2014, 649–653), Wolfgang Münchau (2010, 2 și 169), inclusiv cea conținută în Raportul Comisiei Congresului SUA pentru Investigarea Cauzelor Crizei (National Commission on the Causes of the Financial Crisis, 2011, xviii) evidențiază în mare măsură aceleași cauze.

Pentru testarea ipotezei cercetării este important să arăt că prin *Troubled Assets Relief Program* (TARP) ca măsură de intervenție imediată s-au injectat în bănci și economie 450 de miliarde de dolari, care au fost ulterior recuperați (Blinder, 2014, 178), programul atingându-și finalitatea. De asemenea, este important să arăt că s-au introdus reglementări conform cărora *bail-out*-ul este interzis pentru operațiunile cu instrumente financiare care nu sunt evidențiate în contabilitatea băncilor, fiind utilizate prin vehicule (firme) create special pentru aceste instrumente (Public Law 111–203, Sec. 716).

Rezultate și discuție

În fapt, este vorba nu doar despre rezultate, ci și despre testarea propriu-zisă a ipotezei prin construirea de scenarii alternative pentru fiecare dintre crizele studiate, astfel încât să observăm dacă seturile de cauze se mai manifestă în aceste situații. Dacă ele nu se mai manifestă, sau se manifestă semnificativ diferit, înseamnă că incoerența interacțiunii dintre piață și politici publice este o cauză de mult mai mare adâncime și amploare, una care le condiționează pe celelalte și, astfel, ipoteza este testată și verificată. În caz contrar, ipoteza este falsificată. Desigur, este posibil ca pentru unele dintre cazuri ipoteza să nu fie relevantă sau, dacă este relevantă, în unele cazuri ea să fie verificată și în altele să fie falsificată. Prin urmare, există întâi două cazuri: pentru unele crize, ipoteza este relevantă, pentru altele nu; apoi, dacă ipoteza este relevantă există iar două cazuri, anume

să fie verificată sau nu. Este fundamental să știm ce rezultate se obțin pentru fiecare criză, deoarece putem generaliza rezultatele obținute doar dacă ipoteza se verifică în cazul crizelor apărute în cadrul capitalismului dezvoltat; numai așa rezultatele au și valoare predictivă, nu doar explicativă.

Pentru Tulipmania constatăm că politicile publice aproape nu intervin deloc, o fac doar marginal și minimal. Ipoteza ca atare nu este relevantă, pentru că practic nu există intervenție prin politici publice nici înaintea, nici în timpul maniei, ci doar în mică măsură, local, după criză. Chiar dacă ipoteza nu este relevantă pentru această situație, un rezultat am obținut: date fiind informațiile menționate în secțiunea despre date putem observa că piața a fost capabilă să se auto-corecteze, fără a produce influențe negative în afara cercului jucătorilor care au participat voluntar la Mania Lalelelor. Altfel spus, piața a asigurat corectitudinea față de persoanele implicate sau neimplicate în speculație.

În cazul Crizei Tutunului, ipoteza este perfect relevantă, pentru că a existat o puternică reglementare care împiedică comerțul, iar prin aceasta producătorii de tutun au fost împiedicați să își vândă produsele pe alte piețe decât cea engleză, au fost obligați să accepte căderea prețurilor, creșterea îndatorării și criza. Criza a fost suficient de profundă pentru a produce chiar schimbări sociale, creșterea numărului de sclavi. În acest caz, scenariul alternativ este acela al absenței reglementărilor introduse de englezi, caz în care, din moment ce pe piața europeană, din cauza Războiului Succesiunii Spaniole, era cerere de tutun, producătorii puteau vinde liber, obține profit și evita îndatorarea și criza. Al doilea rezultat obținut este, prin urmare, în acest caz în care ipoteza este relevantă, testarea și verificarea ei, anume existența incoerenței dintre reglementările impuse și tendințele pieței a fost aceea care a produs criza. Restul cauzelor evidențiate mai sus fie nu ar fi existat, fie nu ar fi fost suficiente pentru a produce criza.

Crizei Companiei Mississippi-ului i se aplică de asemenea ipoteza, dar într-o structură mai complexă. Politicile publice au fost cele care au generat criza fiscală, îndatorarea statului francez. În principiu aceasta ar fi putut fi soluționată în maniera feudală în care statul/regele declară faliment și creditorii sunt obligați să suporte pierderile. Simplul fapt că nu s-a recurs la această soluție arată că structura și relațiile dintre economie, societate și stat în Franța perioadei respective sunt pe cale să se schimbe. Astfel s-a recurs la artificiile financiare și economice ale lui John Law descrise mai sus. Ele au condus la agravarea crizei inițiale, la amplificarea și difuziunea ei la nivel economic și social, constituindu-se chiar în una dintre cauzele importante ale degradării condițiilor de trai în Franța secolului al XVIII-lea și ale declanșării Revoluției. Cum scenariul cu declararea falimentului nu mai era posibil datorită situației din Franța – de altminteri declararea falimentului nu era relevantă pentru ipoteza cercetării – scenariul alternativ posibil și relevant este acela de a nu fi recurs la politicile publice introduse de Law. În acest caz statul francez ar fi continuat să aibă problema unei mari îndatorări, dar, cu certitudine, criza nu s-ar fi aprofundat și nu s-ar fi difuzat la scara întregii societăți. Altfel spus, prin politicile lui John Law s-a introdus o puternică incoerență între felul în care mergea în mod natural, în cadrul „pieței" (cu privilegiile de tip feudal) Compania Vestului (Mississippi) și felul în care a fost obligată să meargă (prin comasarea cu toate celelalte companii comerciale franceze), astfel încât eșecul acesteia de a furniza sprijin pentru politicile financiare ale lui Law nu a fost un simplu eșec local în piață, ci a avut consecințe devastatoare. Rezultatul obținut este acela că, fiind testată pe acest caz, ipoteza se verifică (ce e drept, este vorba mai degrabă de un caz de agravare a unei crize pre-existente).

În cazul Crizei din 1929–1933 ipoteza formulată este relevantă pe deplin dacă privim evoluția relației dintre economia și statul american din ultimele decenii ale secolului al XIX-lea și primele decenii ale secolului XX. Economia americană era cea mai liberă în perioada menționată; în pofida faptului că a mai cunoscut crize de mai mică amploare în

această perioadă, era în mare măsură nereglementată. Pe acest fond de predominanță a pieței s-au întâlnit, după cum am arătat, mai multe tendințe: o depresiune de lungă durată, o cădere a prețurilor agricole, o exuberanță bursieră bazată pe o creștere industrială și un număr mai mare de falimente bancare antrenate atât de dificultățile creditării în agricultură, cât și de acelea ale creditării speculației bursiere care la un moment dat a devenit excesivă. Se poate spune că a fost vorba despre o criză indusă de piață, ceea ce contrazice ipoteza cercetării, de o criză cu caracter excepțional datorată conjugării acestor trenduri într-un moment în care economia pur și simplu își schimba natura, se afla într-un vârf de industrializare, însă cu puternice caractere agrare și cel puțin la fel de puternice caractere financiare. Se poate pune totuși problema unui scenariu alternativ în care să se fi introdus o anumită reglementare anterioară crizei în principal pentru două categorii de fapte: creditarea speculației bursiere și creditul agrar. Este de presupus că în ipoteza acestui scenariu criza ar fi putut fi mai puțin violentă, dar este greu de presupus că ea ar fi lipsit în totalitate. Astfel că un asemenea scenariu în care se introduc politici publice în contradicție cu tendințele pieței contrazice la prima vedere și mai mult ipoteza de cercetare: departe de a agrava criza, ea ar putea-o tempera. Aceasta ne arată că trebuie să precizăm mai bine la ce se referă incoerența relației dintre piață și politici publice. Pe cazul dat avem un prim moment în care prevalează piața, un al doilea moment în care aceasta produce criza (fără ca până aici statul să intervină) și un al treilea moment în care, după oarece ezitări, statul intervine puternic prin creșterea cererii agregate și prin reglementări riguroase. Incoerența este pe de o parte între atitudinea ante-criză și ce post-criză și, pe de altă parte, decurgând din aceasta apar anumite contradicții cu acțiunea specifică pieței de a selecta actorii viabili. Nu au lipsit vocile, de exemplu cel care a fost considerat cel mai mare economist american din toate timpurile, Irving Fisher, care au susținut un scenariu alternativ asemănător cu cel propus aici: absența intervenției atât prin creșterea cererii agregate, cât și prin reglementare. Într-un prim pas, prin absența cererii agregate, este limpede că criza ar fi fost chiar mai gravă, dar piața ar fi realizat una dintre funcțiile ei fundamentale, selectarea actorilor capabili să facă profit, ar fi eliminat hazardul moral și, mai ales, ar fi eliminat apetitul excesiv pentru risc care se produce atunci când este așteptată intervenția statului. În acest scenariu alternativ, nu ar fi fost necesare nici reglementările, întrucât cele două cauze, speculația și creditul excesiv, nu s-ar mai fi manifestat. Încă o dată, costurile pe termen scurt ar fi fost mai mari, dar ar fi fost de departe acoperite de beneficiile pe termen mediu și lung. Rezultatul obținut este acela că fiind testată ipoteza se verifică pentru că este ușor de observat că principalele cauze evidențiate în literatură care țin de speculația bursieră și de creditarea excesivă fie ar fi fost eliminate, fie, mai probabil, ar fi fost reduse la dimensiuni incapabile să provoace o criză în situația în care incoerența dintre piață și politicile publice ar fi fost eliminată așa cum propune acest scenariu alternativ.

Cazul în care ipoteza de cercetare se poate aplica în modul cel mai relevant este criza economico-financiară din 2007–2010. În această situație, primul moment este reprezentat de dereglementările din anii ’80, al doilea moment de criza însăși și al treilea moment de TARP și reglementările Dodd-Frank. Incoerența apare din nou între atitudinea de dereglementare atunci când economia era în expansiune și de intervenție atunci când economia era în criză, ceea ce reprezintă o incoerență a relației dintre piață și politici publice, o dată de nonintervenție, a doua oară de intervenție. Putem gândi două scenarii alternative. Pentru momentul unu, continuarea politicii impuse prin Glass-Steagall Act, adică o reglementare care împiedica manifestarea cauzelor listate de Blinder și ceilalți specialiști. De exemplu, în condițiile reglementărilor anterioare nu ar fi avut loc practici bancare incorecte, o euforie a derivativelor, comportamentul catastrofal al agențiilor de rating etc. Astfel,

într-o primă variantă de scenariu alternativ la cel care a avut loc real, incoerent, adică dacă presupunem păstrarea reglementării ante-criză, chiar în cazul unei eventuale depresiuni sau al unei crize întinderea, profunzimea și efectele acestora ar fi mai reduse pentru că setul de comportamente (tocmai cele listate drept cauze ale recentei crize) menționat anterior ar lipsi; ipoteza de cercetare se verifică. Eliminarea anumitor practici prin reglementare scade probabilitatea crizei și gradul de periculozitate al acesteia. Dar, se poate argumenta că un asemenea scenariu ar fi limitat caracterul antreprenorial al finanțelor și economiei. Atunci, propun a doua variantă de scenariu alternativ, anume non-intervenția după criză. În acest caz, de asemenea am elimina incoerența, am păstra libertatea pieței de a selecta actorii viabili, am elimina hazardul moral și pe viitor nu s-ar manifesta (sau s-ar manifest mult redus) cauzele listate pentru criză. Desigur, pe termen scurt, costurile acestui scenariu ar fi mult mai mari, dar ele ar fi acoperite de departe de beneficiile pe termen mediu și lung fără să se mai poată invoca vreo piedică pusă dezvoltării libere a finanțelor și economiei. Astfel, rezultatul obținut pe cazul acestei crizei este verificarea ipotezei de cercetare în ambele scenarii alternative.

Inventariind acum rezultatele obținute, putem afirma cu o mare probabilitate de adevăr că pentru crizele capitalismului matur (industrial și financiar), atunci când există o relație bine stabilită între piață și politicile publice, ipoteza de cercetare se verifică cel puțin în forma în care ea se referă la apariția de noi crize mai grave și mai ample, respectiv la împiedicarea pieței de a își realiza finalitatea concurențială.

Concluzie

Având conștiința că acest text reprezintă mai degrabă expunerea unui design de cercetare decât o cercetare realizată deplin în toate amănuntele ei – în primul rând ar fi fost necesară o mult mai solidă discuție pentru fiecare scenariu alternativ propus – consider că ideile expuse în acest text au meritul principal nu numai de a arăta în ce mod anume se raportează piața la politicile publice, ci și cum ar trebui ea să se raporteze dacă se dorește evitarea sau diminuarea intensității și amplorii crizelor economice.

Ideea principală este aceea că în procesul interrelaționării între piață și stat trebuie să se păstreze o atitudine coerentă fie de a permite pieței să își realizeze deplin funcția concurențială eliminând actorii neviabili, fie de a impune politici publice care să conducă la înscrierea concurenței între limite mai puțin riscante, dar și mai puțin profitabile. Pe baza acestei idei s-a arătat că în cazul capitalismului matur, eliminarea acestei incoerențe ar conduce la înlăturarea unor cauze intermediare ale crizelor, dar, mai ales, la scăderea hazardului moral, a risipei de resurse și a riscurilor de repetare și amplificare a crizelor economice.

Bibliografie

Ahamed, L. (2009) *Lords of finance: The bankers who broke the world.* New York: Penguin Group.

Basu, D. (2009) Introduction, în D. Basu (ed.), *ECONOMIC MODELS Methods, Theory and Applications,* Singapore: World Scientific Publishing, xix-xxi.

Bierman, H. J. (1998) *The Causes of the 1929 Stock Market Crash a Speculative Orgy or a New Era?* Westport: Greenwood Press.

Bilginsoy, C. (2015) *A history of financial crises: Dreams and follies of expectations.* London: Routledge.

Blatter, J. K. (2008) Case Study, în L. M. Given (ed.), *The SAGE Encyclopedia of Qualitative Research Methods,* Thousand Oaks: SAGE, 68–71.

Blinder, A. S. (2014) *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead.* New York: Penguin Group.

Breen, T. H. (2001) *Tobacco culture: The mentality of the great Tidewater planters on the eve of revolution.* 2nd ed. United States: Princeton University Press.

Brown, D. C. (2004) Agriculture, în R. McElvaine (ed.), *Encyclopedia of the Great Depression Volume One,* New York: Macmillan Reference USA, 22–26.

Cecchetti, S. G. (2014) Stock market crash of October 1929, în J. Eatwell, M. Milgate și P. Newman (eds.), *The New Palgrave dictionary of money and finance,* London: Palgrave Macmillan.

Engerman, S. L. (2007) Government in Colonial America, în P. V. Fishback, R. Higgs și G. D. Libecap (eds.), *The government and the American economy: A new history,* Chicago: University of Chicago Press, 37–55.

Feldstein, M. (2014) How to achieve stronger U.S. growth. *Journal of Policy Modeling,* 36, 4, 649–653.

Garber, P. M. (2000) *Famous First bubbles: The fundamentals of early manias.* Cambridge: MIT Press.

Garrison, R. (2002) *Time and money: The Macroeconomics of capital structure.* London: Routledge.

Gazier, B. (2007) *La crise de 1929.* Paris: Presses universitaires de France.

Goldgar, A. (2007) *Tulipmania: Money, honor, and knowledge in the Dutch Golden Age.* Chicago: University of Chicago Press.

Haberler, G. (1943) *Prospérité et dépression.* Geneva: Société des Nations.

Hanes, R. C. și Hanes, S. M. (eds.) (2002) *Historic events for students: The great depression: Vol 1–3.* London: Thompson Gale.

Hautcoeur, P.-C. (2009) *La crise de 1929.* Paris: La Decouverte.

Hendrickson, J. (2014) *Financial crisis: The United States in the early Twenty-First century.* London: Palgrave Macmillan.

Hodges, W. (1993) *Model Theory.* Cambridge: Cambridge University Press.

Kindleberger, C. P. și Aliber, R. Z. (2011) *Manias, panics, and crashes: A history of financial crises.* 6th ed. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Landler, M. și Dash, E. (2008) *Drama Behind a $250 Billion Banking Deal,* New York: New York Times, Disponibil la http://www.nytimes.com/2008/10/15/business/economy/15bailout.html. Accesat în 2 octombrie 2018.

Law, J. (1750) *Money and Trade. Money and Trade Considered: With a Proposal for Supplying the Nation with Money.* Glasgow: R&A. Foulis.

Markham, J. W. (2002) *A financial history of the United States. Volume I From Christopher Columbus to the Robber Barons (1492–1900).* New York: M. E. Sharpe.

Minsky, H. P. (2008) *Stabilizing an unstable economy.* New York: McGraw-Hill.

Mishkin, F. (1991) Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective, în R. G. Hubbard (ed.), *Financial Markets and Financial Crises,* Chicago: University of Chicago Press, 70–108.

Münchau, W. (2010) *The meltdown years: The unfolding of the global economic crisis.* New York: McGraw-Hill Education.

Murphy, A. E. (1997) *John Law Economic Theorist and Policy-Maker.* Oxford: Oxford University Press.

National Commission on the Causes of the Financial Crisis (2011) *The financial crisis inquiry report: Final report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the United States.* Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.

Pillorget, R. (1999) L'age classique, în G. Duby (ed.), *Histoire de la France,* Paris: Larousse, 444–475.

Piore, M. J. (2006) Qualitative Research: Does It Fit in Economics?, în S. R. Curran (ed.), *A Handbook for Social Science Field Research,* Thousand Oaks: SAGE, 143–157.

Skrabec, Q. R. (2015) *The 100 most important American financial crises: An encyclopedia of the lowest points in American economic history.* United States: Greenwood.

Stark, S. și Torrance, H. (2005) Case Study, în B. Somekh și C. Lewin (eds.), *Research Methods in the Social Sciences,* London: SAGE Publications, 33–40.

Stiglitz, J. (2010) *În cădere liberă. America, piața liberă și prăbușirea economiei mondiale.* București: Publica.

US Congress (2010) *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act,* Public Law 111–203. 124 Stat. 1376–2223. 21 Iulie 2010. Washington, D. C: US Congress.

Walton, G. M. și Rockoff, H. (2014) *History of the American economy,* 12th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.

World Bank (2018) *World Bank Data World Development Indicators,* Washington, DC: World Bank, Disponibil la http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?ReportId=49206&Type=Table#advancedDownloadOptions. Accesat în 5 octombrie 2018.

Yates, B. T. (1998) Formative evaluation of costs, în L. Bickman și D. J. Rogue (eds.), Handbook of Applied Social Research Methods, Thousand Oaks: SAGE, 285–314.