

Mit stłumionego popytu i udanej restrukturyzacji II wojnie światowej

Autor: **Robert Higgs**

Źródło: thefreemanonline.org

Tłumaczenie: **Krzysztof Sienkiewicz**

*Artykuł ukazał się pierwotnie w czasopiśmie „The Freeman” (IX 2012, t. 62, z. 7)
publikowanym przez Foundation for Economic Education*

Ortodoksyjna historia przekształcenia gospodarczego Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej po II wojnie światowej kładzie duży nacisk na proces wyzbywania się przez konsumentów zakumulowanych płynnych aktywów w celu sfinansowania tzw. stłumionego popytu. Posługując się słowami historyków gospodarki Gary’ego Waltona i Hugh Rockoffa, można powiedzieć, że „podczas wojny ludzie zgromadzili duże ilości aktywów finansowych, w szczególności pieniędzy i obligacji rządowych (...) Gdy wojna się skończyła, oszczędności zostały uwolnione i spowodowały gwałtowny wzrost popytu”. Bez wątplenia wiele osób niecierpliwie pragnęło nabyć nowy samochód, sprzęty domowe, mieszkanie i inne dobra, które były niedostępne lub ich podaż została mocno ograniczona podczas wojny. Jednakże pogląd, że powojenni konsumenci płacili za te produkty wyzbywając się swoich płynnych aktywów, nie zgadza się z danymi.

Najpoważniejsza wada klasycznego wyjaśnienia polega na tym, że po wojnie ludzie w rzeczywistości *nie* zmniejszyli swoich płynnych aktywów. Zdefiniujmy aktywa płynne jako gotówkę posiadaną przez społeczeństwo, depozyty czasowe i na żądanie w bankach komercyjnych, depozyty w bankach pożyczkowo oszczędnościowych oraz depozyty w systemie pocztowych kont oszczędnościowych. W listopadzie 1945 r. tak zdefiniowane aktywa płynne osiągnęły historyczny szczyt 151,1 mld USD. W grudniu 1946 r. wzrosły do 168,5 mld USD. Każda składowa tak określonych aktywów płynnych powiększyła się podczas tego dwuletniego okresu. Oczywiście, póki ilość pieniędzy w gospodarce

rosła, ludzie nie mogli wyzbyć się swoich oszczędności. To, czego pozbywała się jedna osoba, inna nabywała.

Skoro ludzie nie doprowadzili do zmniejszenia swoich aktywów płynnych – faktycznie, nie byli w stanie tego zrobić – to może chociaż próbowali, przez co zwiększali prędkość obiegu pieniądza. Otóż nie. Ani prędkość obiegu pieniądza zdefiniowanego jako M1, ani tego określonego jako M2 nie wzrosła w tamtych czasach. W czteroletnim okresie pomiędzy 1945 a 1948 rokiem prędkość obiegu pieniądza M1 przybierała wartości 1,75, 1,72, 1,62 i 1,73; prędkość M2 osiągała wartości 1,37, 1,16, 1,23 i 1,31.

Może zatem konsumenci upłynniali zgromadzone w czasie wojny obligacje rządowe? Także nie. Pod koniec 1945 r. osoby prywatne posiadały 64,0 mld USD długu publicznego; na koniec 1946 r. było to 64,1 mld USD, a z końcem 1947 roku 65,7 mld USD.

W takim razie w jaki sposób konsumenci byli w stanie sfinansować ów wzrost popytu podczas powojennego ożywienia prywatnego sektora gospodarki? W ujęciu nominalnym udało się to dzięki kombinacji rosnącego dochodu osobistego i niższej stopie oszczędności. W ujęciu rzeczywistym zwyczajnie poprzez obniżenie poziomu oszczędności osobistych.

Między 1945 a 1946 rokiem, gdy wydatki na konsumpcję osobistą wzrosły o 23,7 mld USD, roczne oszczędności prywatne spadły o 14,4 mld USD, a płacone podatki osobiste zmniejszyły się o 2,2 mld USD. Wzrost (nominalnego) dochodu osobistego sfinansował wzrost konsumpcji. Pomiedzy 1946 a 1947 r., kiedy konsumpcja osobista zwiększyła się o 17,3 mld USD, roczne oszczędności spadły o 5,2 mld USD, lecz przychód z podatków osobistych wzrósł o 2,7 mld USD. Wzrost (nominalnego) dochodu osobistego pokrył środki potrzebne na zaobserwowany wzrost konsumpcji. Między 1947 r. a 1948 r., gdy konsumpcja osobista zwiększyła się o 12,9 mld USD, wzrost (nominalnego) dochodu osobistego wyniósł więcej niż cała ta suma, gdyż płacone podatki osobiste spadły tylko o 0,2 mld USD, a roczne oszczędności osobiste wzrosły o 6,1 mld USD.

Ewidentnie podczas pierwszych dwóch przełomowych lat zaraz po wojnie możliwość konsumentów do wydawania większej ilości dolarów w ujęciu nominalnym (41,0 mld USD) na dobra konsumpcyjne zależała w największym stopniu od dwóch źródeł finansowania: zwiększonego dochodu osobistego (20,5 mld USD) i zmniejszonych oszczędności rocznych (19,7 mld USD).

Niewykorzystany potencjał

Potencjał zredukowania stopy oszczędności osobistych (czyli oszczędności osobistych w odniesieniu do dochodu osobistego) był ogromny po Dniu Zwycięstwa nad Japonią. Podczas wojny oszczędności osobiste zwiększały się do niespotykanych rozmiarów: o 23,6 proc. w 1942 r., 25,0 proc. w 1943 r., 25,5 proc. w 1944 r. i o 19,7 proc. w 1945 r. Po wojnie stopa oszczędności osobistych spadła do 9,5 proc. w 1946 r. i do 4,3 proc. w 1947 r. przed odbiciem do poziomu 5-7 proc., który okazał się charakterystyczny dla kolejnych dwóch dekad. Po okresie wyraźnie zwiększonego oszczędzania w czasie wojny gospodarstwa domowe zredukowały swoje stopy oszczędności zaraz po nastaniu pokoju. Proszę zauważyć, że mimo to nie przestały oszczędzać. Nawet w punkcie minimum — w 1947 r. — stopa oszczędności wyniosła 4,3 proc., a więc niewiele mniej niż było to normą przed wojną we względnie pomyślnych latach.

Powojenne odrodzenie prywatnego sektora gospodarki opierało się zarówno na boomie inwestycyjnym, jak i na przyptywie wydatków konsumenckich. Rozpatrując podane wielkości w obecnej walucie, prywatne inwestycje krajowe skoczyły z poziomu 10,6 mld USD w 1945 r. do 30,6 mld USD w 1946 r., 34,0 mld USD w 1947 r. i 64 mld USD w 1948 r. W odniesieniu do krajowego produktu brutto ten przyływ pchnął stopę inwestycji prywatnych z 5 proc. w 1945 roku (w poprzedzających dwóch latach stopa ta była nawet niższa) do 14,7 proc. w 1946 i 1947 r. oraz 17,9 proc. w 1948 r.

Przedsiębiorstwa mogły finansować swój wzrost inwestycji po części dlatego, że, odwrotnie niż jednostki, upłynniły część z rządowych papierów wartościowych, które pozyskały w trakcie wojny. Pomiedzy 1945 r. a 1946 r., posiadanie długu publicznego przez korporacje (nie licząc banków i towarzystw ubezpieczeniowych) spadło o 6,9 mld USD. Później zmniejszyło o 1,2 mld USD w 1947 r. by wzrosnąć o 0,7 mld USD w 1948 r.

Ponadto ze względu na zmniejszone należności podatkowe — Revenue Act z 1945 r. obniżył najwyższą stopę podatku dochodowego od osób prawnych i zniósł podatek od zysków ponadnormatywnych— korporacje cieszyły się w latach 1946-48 rosnącymi zyskami po odprowadzeniu podatku . W okresie 1941-44 dochody netto przedsiębiorstw pozostawały w przedziale 10-11 mld USD rocznie. Dochody po odprowadzeniu podatku spadły do 9 mld USD w 1945 r., gdy rząd anulował zamówienia publiczne i wiele firm poniosło nadzwyczajne wydatki w celu powrotnego przekształcenia swoich linii produkcyjnych. Później dochody po odprowadzeniu podatku wzrosły do 15,5 mld USD w 1946 r., 20,2 mld USD w 1947 r. i 22,7 mld USD w 1948 r.

Dzięki większym dochodom netto, przedsiębiorcy zwiększyli swoje zyski zatrzymane. Łączne oszczędności przedsiębiorstw wzrosły z 15,1 mld USD w 1945 r. i 14,5 mld USD w 1946 r. do 20,2 mld USD w 1947 r. i 28,0 mld USD w 1948 r. Dodatkowe zyski zatrzymane stanowiły ważne źródło finansowania zwiększonych inwestycji przedsiębiorstw po wojnie.

Korporacje również na rynki kapitałowe wróciły z przytupem. Emisja akcji i obligacji, która w okresie między 1935 r. a 1944 r. tylko raz przekroczyła wartość 3,2 mld USD (wyjątkiem tym jest 4,6 mld USD w 1936 r.), podskoczyła do 6,0 mld USD w 1945 r., 6,9 mld USD w 1946 r., 6,6 mld USD w 1947 r. i 7,1 mld USD w 1948 r.

Podsumowując, boom inwestycji przedsiębiorstw w trakcie powojennej transformacji finansowany był kombinacją wpływów ze sprzedaży wcześniej zgromadzonych obligacji rządowych, zwiększonego poziomu bieżących zysków zatrzymanych (spowodowanym po części obniżeniem podatków od osób prawnych) i emisji papierów wartościowych przez przedsiębiorstwa.