

Anatomia kryzysu 2.0

Autor: **Mateusz Machaj**

Krótką teoria kryzysów

Kryzysy ekonomiczne można wyjaśnić w ogóle i w szczególe. Narracje generalizujące bywają ostatnio modne, dlatego pokusimy się o taką i zbudujemy model współczesnych kryzysów, który dobrze opisuje większość z nich. Otóż stawiamy tezę, że przepis na kryzys współczesnego typu wymaga zaistnienia trzech czynników, a są nimi:



1. Ignorancja podmiotów gospodarczych.
2. Rozwiązania prawne, które sprzyjają rozpowszechnianiu ignorancji.
3. Rozwiązania prawne, które wprowadzają koszty zewnętrzne oraz redystrybucyjne ignorancji gospodarczej, czyli koszty obciążające osoby niezaangażowane w błędne decyzje.

A zatem po pierwsze, praktycznie wszystkie kryzysy polegają na tym, że dochodzi do ignorancji uczestników procesu gospodarczego. Ludzie popełniają jakieś błędy i przeszacowują inwestycje wybranego typu, traktując je jako niemal niekończące się eldorado. Tymi inwestycjami mogą być cebulki tulipanów, spółki internetowe, nieruchomości albo obligacje skarbowe. Owe błędy i ignorancja są również koszmarem zwolenników teorii racjonalnych oczekiwań (TRO), która zakłada, że ludzie popełniają błędy w zasadzie zupełnie przypadkowo. Tymczasem gdy spojrzymy na większość błędów popełnianych przed okresem kryzysu, to z perspektywy czasu można dojść do wniosku, że są nie do końca przypadkowe. Mało tego: można je całkiem racjonalnie zobrazować i sensownie wyjaśnić ich źródło. Można udowodnić, że ludzie angażowali się w coś, co było w pewnym sensie „irracjonalne”. Dlatego pojawienie się kryzysu jest często swoistym koszmarem dla TRO.

Po drugie, chociaż same błędy muszą wynikać z pewnego rodzaju rozprzestrzenionej niewiedzy, to w zjawisku kryzysu dostrzega się ich namnożenie. System prawny może być przeszkodą dla owego namnożenia albo przeciwnie, może mu sprzyjać; np. jeśli prawo stanowi, że należy robić inwestycje, które uznalibyśmy za ryzykowne, wtedy będzie bodźcem do tego, aby mnożyć błędy.

Po trzecie, współczesny system prawny nie tylko motywuje do złego inwestowania, ale prowadzi do jeszcze poważniejszych wypaczeń. Doprowadza również do tego, że wraz z błędnymi inwestycjami pojawiają się ich wysokie koszty zewnętrzne. System bankowy jest obecnie tak skonstruowany, że głównym rozgrywającym na rynku kapitałowym są banki. Jeszcze w czasach początków kapitalizmu dużo większą rolę odgrywali prywatni posiadacze kapitału, oszczędzający. Obecnie zostali wyparci przez konglomerat prasy drukarskiej i ekspansji kredytu. Jeśli ten konglomerat popada w kłopoty z powodu błędnych inwestycji, pociąga to za sobą poważne reperkusje dla całego pośrednictwa kapitału, a jednocześnie uderza w normalnie prosperujące biznesy. Koszty zewnętrzne są dodatkowo powiększane o koszty redystrybucji, tzn. o takie rozwiązania, które przy użyciu legislacji wystawiają rachunek podatnikom za popełnione błędy. Dlatego gospodarka traci podwójnie: na zatruciu krwiobiegu pieniężnego oraz na bezpośrednio nakładanych obowiązkach do kontrybucji fiskalnych na rzecz upadających banków i inwestycji.

Na każdy kryzys można również popatrzeć jak na kryzys w bilansie podmiotów gospodarczych. Jak wiemy z podstaw rachunkowości, lewa strona oznacza aktywa, czyli posiadany majątek, który przynosi firmom zyski, a prawa strona oznacza pasywa, czyli źródła finansowania ich działalności. Kryzys wyraża się problemami po jednej i po drugiej stronie. Większe kryzysy można opisać metaforycznie i nieco kolokwialnie: po lewej stronie wszystko jest lewe, a po prawej stronie nic nie jest prawe. Oznacza to, że aktywa są wątle i w rzeczywistości nie stanowią realnego majątku. Pasywa natomiast w dużej mierze reprezentują pewnego rodzaju papierowy, oszukańczy kapitał. Najprostszym tego przykładem jest sytuacja pewnego hipotetycznego banku, który kreuje depozyty (coś jak drukowanie pieniędzy) i przeznacza je na ryzykowne pożyczki hipoteczne. Fikcyjnym, nieistniejącym tak naprawdę kapitałem jest nowy depozyt (kapitał nieprawy, ponieważ nie opiera się na realnych oszczędnościach).

Rozpoczęta ryzykowna inwestycja oznacza lewe aktywa, ponieważ najpewniej nie zostanie spłacona¹.

Kryzys na rynku amerykańskim

Kryzys na rynku amerykańskim stanowił szczególny przypadek, wymagający w większej mierze analizy historycznej, ponieważ ogromną rolę odgrywały w nim rozmaite szczególiki techniczne — szczególiki techniczne, które umożliwiają spełnienie punktów drugiego i trzeciego. Niemniej jednak kryzys amerykański sprzed trzech lat jesteśmy w stanie opisać ogólnie, tak jak powyżej. Banki opierały się w swojej działalności na papierowym kapitale, systemie rezerw cząstkowych pod parasolem banków centralnych. Inwestowały jednocześnie w bardzo lewe aktywa, związane z amerykańskim rynkiem nieruchomości. Ceny tych nieruchomości rosły przede wszystkim w wyniku bezprecedensowej akcji kredytowej prowadzonej przez banki.

Naiwna wiara w opłacalność inwestycji pozwoliła na spełnienie pierwszego postulatu, czyli wytworzenie ignorancji gospodarczej. Co więcej, w zgodzie z punktem drugim, znaczącą rolę w rozprzestrzenianiu ignorancji odegrał amerykański bank centralny oraz organy nadzoru finansowego w USA. System Rezerwy Federalnej obniżył stopy procentowe nominalne do poziomu 1%, a potem utrzymywał je długo na niskim poziomie, aż do momentu gdy stały się realnie ujemne. Dobry dostęp do niedrogiego finansowania sprzyjał powstaniu bańki na rynku nieruchomości. Tani kredyt zalewał rynek i doprowadzał do pogarszania jakości udzielanych kredytów (w tych miejscach można było osiągać relatywnie wyższe stopy zwrotu).

W całym tym szalonym kredytowym procederze ważną rolę odegrał nadzór amerykański, którego regulacje skanalizowały dodatkowe fundusze wykreowane przez Fed prosto na rynek nieruchomości. Odbywało się to za pomocą instrumentów pochodnych emitowanych przez „spółki specjalnego przeznaczenia”. Banki mogły emitować masę kredytów, a następnie przekazywać je tym spółkom w postaci papierów wartościowych. Szaleństwo kreacji kredytu było jeszcze silniejsze, ponieważ stopy banku centralnego utrzymywały się na

¹ W żadnym wypadku nie twierdzimy, że jest to opis generalny dzisiejszych banków, co byłoby rzeczą jasną absurdem. Stanowi to tylko przykład naszego ogólnego opisu.

rekordowo niskim poziomie. Nadzór pilnował przestrzegania regulacji kapitałowych, którym banki musiały się podporządkować. Zgodnie z założeniem te regulacje miały prowadzić do sytuacji, w której ryzyko rozłożono na różne podmioty, dzięki czemu cały rynek nie ucierpiałby na możliwym kryzysie. W rzeczywistości regulacje wprowadziły dodatkowe, większe „ryzyko systemowe”, wynikające z tego, że organ nadzoru narzucił własną, tę rzekomo właściwą, ocenę opłacalności i ryzyka na rynku. Nadzór uwierzył, że swoimi regulacjami jest w stanie zatrzymać rozprzestrzenianie się ignorancji. Jego działania okazały się jednak mieć przeciwne skutki do zamierzonych.

Regulacje wbrew intuicji nie poprowadziły do dywersyfikacji ryzyka i bezpieczniejszego inwestowania. Przeciwnie, w dużej mierze narzuciły bankom jeden powszechnie obowiązujący model biznesowy, jedną dopuszczalną interpretację ryzyka w otoczeniu ekspansji pieniężnej nagrywanej przez bank centralny. Dzięki ich egzekwowaniu stworzono otoczenie prawne, które promowało nieodpowiedzialną kreację kredytu i rozpowszechnienie ignorancji na całym rynku. Z tego powodu masowa iluzja urosła do niewyobrażalnych rozmiarów, a ignorancja rozprzestrzeniła się nie tylko na amerykańską gospodarkę, lecz na cały świat. Teoretycznie nadzór i sugerowana przez niego ocena ryzyka miały ubezpieczać gospodarkę na wypadek pojawienia się nieprzewidywalnych i bardzo ryzykownych zawirowań, określanych przez Nassima Taleba jako „czarne łabędzie”. W praktyce regulacje państwowe nie tylko nie były w stanie ochronić nas przed tego typu zdarzeniami, ale wręcz same zaczęły je produkować i rozmnażać.

Tak jak zaznaczyliśmy w trzecim składniku kryzysu, błędne decyzje inwestycyjne, stymulowane przez rządowe regulacje przynoszące nadmierne ryzyko, wywoływały ogromne efekty zewnętrzne. Ze względu na istotę współczesnego systemu bankowego jego skażenie przynosi straty nie tylko samym zainteresowanym, ale całej gospodarce. Gdyby kwestia błędnych inwestycji w nieruchomości była rozwiązywana jak w tradycyjnym biznesie, wtedy błędy obciążłyby bezpośrednio zainteresowanych. Niestety, współczesny system bankowy jest podpięty pod krwiobieg gospodarczy, ponieważ kreuje pieniądze, kredyty i pośredniczy w przekazywaniu kapitału. Gdyby jednak te zadania były jasno od siebie oddzielone, wtedy inwestujący na rynku nieruchomości nie mógłby pociągnąć za sobą całej gospodarki. Dana placówka

zaksięgowwałyby po prostu straty na inwestycjach albo zbankrutowałyby jak zwykła spółka giełdowa. Żyjemy jednak w czasach, w których banki są królami siły nabywczej i niepisanych praw pierwokupu większości projektów, więc popełniane przez nie błędy mogą prowadzić do zastoju normalnie prosperujących biznesów.

Interpretacja regulacyjna a kryzys w strefie euro

Po nastąpieniu kryzysu amerykańskiego pojawiło się wiele rozmaitych jego interpretacji. Sporo komentatorów zwróciło uwagę na mniejszą bądź większą rolę banku centralnego w obniżkach stóp procentowych. Cześć krytyków deprecjonowała jednak ten czynnik i zwracała uwagę na skomplikowanie instrumentów inwestycyjnych oraz systemów prawnych, co sprawiło, że inwestorzy nie mogli się do końca zorientować, w co inwestują. Co więcej, z tym podejściem często wiąże się również „interpretacja regulacyjna” kryzysu, zbudowana na wierze w to, że gdyby inaczej regulować system finansowy (bez poważnej zmiany jego podstaw prawnych), to kryzysu z pewnością dałoby się uniknąć.

Oczywiście nad rolą poszczególnych rozwiązań regulacyjnych należy debatować, rozpatrując każde rozwiązanie w sposób szczegółowy; zwłaszcza że z punktu widzenia praktyki prawnej „deregulacja” zawsze wymaga jakichś „regulacji”, a „regulacja” na upartego może się wyrażać jakąś „deregulacją”. Z punktu widzenia systemu rynkowego i sprawności funkcjonowania gospodarki nie chodzi o dwie agregatywne i dychotomiczne wielkości: „regulacje” i „deregulacje”, lecz o to, jak wyglądają poszczególne rozwiązania prawne i kto je egzekwuje. Na przykład zwolennicy standardu złota są za odpowiednią regulacją, która przywróci pieniądź rynkowy i jasno go zdefiniuje, a regulacyjni zwolennicy obecnego systemu opowiadają się za zderegulowaną produkcją pieniądza (a przynajmniej bardziej zderegulowaną niż w przypadku standardu złota). Te przykłady pokazują, że mówienie o „regulacji” i „deregulacji” ogółem jest zgubne i nieprecyzyjne – nie każda deregulacja jest zła i nie każda regulacja jest dobra; i na odwrót.

Umiłowanie samego pojęcia „regulacji” najczęściej wyraża psychologiczne ciągotki do łatwego rozwiązywania pojawiających się kłopotów. W momencie wystąpienia załamania gospodarczego zawsze najłatwiej powiedzieć: „Ktoś

powinien był to kontrolować”, albo: „Ktoś na pewno mógł tak wszystko zaplanować, żeby było dobrze”. Ktoś coś popsuł; najprostsza podpowiedź jest taka, że wystarczy jakaś dobra ustawa, która by tego ancymona pohamowała.

Kryzys w strefie euro w dużej mierze zaprzecza najprostszej wersji „interpretacji regulacyjnej”. W pewnym sensie udowodnił błędność tezy o nadmiernym skomplikowaniu instrumentów, które nie były należycie regulowane. Wynika to z faktu, że kryzys wystąpił w przypadku najbardziej elementarnego, najmniej skomplikowanego, wręcz zupełnie trywialnego instrumentu finansowego – obligacji. Mało tego, dotyczył obligacji państwowych, a więc emitowanych właśnie przez te instytucje, które rzekomo mają odpowiadać za odpowiedni nadzór. Okazało się, że nie można tutaj polegać ani na prostocie aktywów, ani na ich łatwej regulacji.

Bynajmniej nie chodzi tylko o biurokrację zewsząd krytykowanych krajów PIIGS (Portugalii, Włoch, Irlandii, Grecji i Hiszpanii). Na to, że ich obligacje stanowią dobrą inwestycję, nabrały się inne europejskie i amerykańskie systemy regulacyjne. Co więcej, głównym rozgrywającym był Europejski Bank Centralny, który po wstąpieniu tych krajów do eurostrefy akceptował ich obligacje w rozliczeniach i operacjach otwartego rynku, jakby były tak pewne jak obligacje niemieckie.

Skoro tak prosty instrument mógł spowodować mnóstwo problemów na rynku finansowym i skoro związane z nim zagrożenia nie były w stanie zauważyć organy regulacji, to najprostsza wersja interpretacji regulacyjnej musi upaść. Jeśli ktokolwiek wierzy, że kryzysom da się zapobiec za pomocą biurokratycznego planowania rynku, to niestety musi skapitulować wobec serii historycznych porażek takich pomysłów. Obecny europejski kryzys jest tego świetnym przykładem. Organy kontrolne nie są w stanie wszystkiego przewidzieć i nie są w stanie zapobiec problemom, które powodują inne organy państwowe, takie jak bank centralny.

Zamiast wierzyć w to, że mechanizmy rynkowe da się przewidzieć i skutecznie zaplanować, lepiej wyjść od realistycznego założenia, że ignorancja i błędy popełniane przez podmioty gospodarcze są nieuniknioną częścią procesu rynkowego. Dla organów nadzoru i systemu prawnego najważniejsza nie powinna być próba wyeliminowania tych błędów za wszelką cenę, ponieważ wydaje się to najzwyczajniej w świecie niemożliwe. Dlatego lepiej jest zadbać o takie otoczenie

regulacyjne, które pozwoli uniknąć komasowania błędów inwestycyjnych i rozpowszechniania się ignorancji inwestycyjnej na wszystkie podmioty rynkowe. W dodatku trzeba dopilnować, by błędy inwestycyjne nie powodowały szkodliwych skutków zewnętrznych, co dzieje się na wielką skalę we współczesnej gospodarce.

W tym celu należałoby powrócić do starej zasady odpowiedzialności inwestycyjnej i zrezygnować z możliwości eksternalizacji kosztów wynikających z błędów. System bankowości centralnej wraz z rezerwami cząstkowymi temu nie sprzyja i przyczynia się do tego, że lewa strona staje się bardziej lewa, a prawa mało prawa. Asysta fiskalna ze strony rządu tylko zwiększa możliwości przenoszenia strat na podatnika. Natomiast pracownicy organu regulacji nieudolnie próbują zapanować nad tym procesem, tak jakby byli wszechmocni, jakby nie uważali się za zwykłych śmiertelników, jakby potrafili przewidywać przyszłość i dokonywać perfekcyjnej refleksji nad temat bilansów wszystkich jednostek gospodarczych.

Zamiast nieudolnie zwalczać skutki biurokratycznym planowaniem, lepszym rozwiązaniem byłoby zwalczenie przyczyn, czyli zmiana sposobu produkcji pieniądza. Właściwie dlaczego rozwiązaniem problemów tworzenia pustego pieniądza i niedorzecznego kredytu nie mogłoby być uzależnienie produkcji pieniądza od jego rzeczywistej rzadkości i uniezależnienie od woli monetarno-kredytowych planistów zarówno w rządach, jak i sektorze bankowym? Po co do uznaniowych planistów w produkcji pieniądza dodawać kolejnych planistów patrzących na ręce ich nieuniknionych beneficjentów? Czyż nie lepiej i nie prościej zrezygnować w tym przypadku z uznaniowości tej produkcji?

Kryzys 2.0, czyli wewnętrzny konflikt strefy euro

Jak trafnie zauważa wielu obserwatorów, problemy strefy euro wynikają z połączenia centralnej władzy monetarnej i rozdrobnionych władz fiskalnych. Nikt tak trafnie nie zwraca na to uwagi jak [Philipp Bagus w książce *Tragedia euro*](#). Wewnętrzny konflikt w strefie euro jest realny bez względu na to, czy jest się zwolennikiem, czy przeciwnikiem strefy euro. Europejski Bank Centralny jest kartelem krajowych banków centralnych, ale zachowuje cechy bardzo podobne do cech krajowego banku centralnego, tzn. sprzyja po cichu rynkom obligacji

państwowych, doprowadzając jednocześnie do tego, że długi państwowe są pośrednio monetyzowane. Naturalnie bank centralny nie kupuje bezpośrednio obligacji od rządu. Może to jednak robić przez pośrednika, rynki finansowe i nabywać dług właśnie na rynku wtórnym lub akceptować go jako zabezpieczenie w procesie pożyczkowym. Ta procedura państwowej produkcji pieniądza stanowi główną przyczynę istnienia ogromnych długów publicznych. Nie jest zbiegiem okoliczności to, że eksplozja długów publicznych w czasach pokoju w krajach zachodnich zbiegła się z momentem całkowitego uniezależnienia produkcji pieniądza od jakichkolwiek rynkowych hamulców (czyli od momentu odejścia od systemu z Bretton Woods).

W przypadku gdy ta współpraca dotyczy jednego aparatu państwowego, konflikty między rządami nie istnieją (ponieważ jest tylko jeden rząd). W przypadku strefy euro mamy natomiast jeden bank centralny i wiele różnych rządów, które korzystają z jego istnienia. Stąd np. emitujące w dużym zakresie dług Grecja czy Hiszpania korzystają z tego kosztem krajów bardziej konserwatywnych fiskalnie, takich jak Niemcy. Stanowi to źródło potencjalnych konfliktów i jednocześnie oznaczają, że słabsze kraje mogą być gapowiczami w inflacji, korzystać z silniejszego pieniądza, silnego banku centralnego i zadłużać się tanio w mocnej walucie.

Dlatego kryzys w strefie euro jest ze wszech miar podobny do kryzysu amerykańskiego. Zamiast z kredytami hipotecznymi mamy do czynienia z ryzykownymi kredytami udzielanymi słabszym rządowi bez właściwej oceny ich zdolności kredytowej. Ta zdolność kredytowa została zafałszowana wstąpieniem PIIGS do strefy euro. Wraz z tym bardzo niskie stopy procentowe otworzyły drogę do taniego finansowania i nadmiernej ekspansji sektora publicznego, który właśnie utracił zdolność utrzymania się.

Zwróćmy uwagę na dwa ważne aspekty całej sprawy. Po pierwsze, kłopoty wynikły nie z niskich stóp procentowych *per se*, ale z tego, że niskie stopy są realizowane za pomocą politycznej produkcji pieniądza. Po drugie, problemem nie jest istnienie jednej waluty, lecz waluty produkowanej politycznie.

Aby uzmysłowić sobie nadrzędną rolę państwowej produkcji pieniądza w tym przypadku, wyobraźmy sobie, że strefa euro opiera się na wspólnym pieniądzu, ale produkowanym przez rynek, np. na standardzie złota. Jak

wyglądałby wtedy scenariusz grecki? Przede wszystkim mimo istnienia wspólnej waluty Grecja nie byłaby w stanie zadłużyć się w niej na taką skalę; a to z prostej przyczyny — nie istniałby bank centralny drukujący złoto, który po cichu wspierałby rynek greckich obligacji. Oznacza to, że niemożliwe byłoby proste rolowanie długu, a rząd musiałby polegać na większym konserwatyźmie fiskalnym, nie zaś na spirali zadłużenia i druku pieniądza. Złota nie mógłby drukować bank centralny, toteż nie mogłyby go dostawać banki komercyjne pod zastaw państwowych obligacji. Dlatego rząd stawałby się kredytobiorcą opierającym się niemal w całości na przychodach podatkowych, nie na inflacji pieniądza. Znacznie zmniejszyłoby to jego zdolności do zadłużania się.

Grecja nie mogłaby się również zadłużyć po tak niskich stopach, mimo że złoto byłoby nawet mocniejszym pieniądzem niż euro. Stopy musiałyby zapewne uwzględniać większe ryzyko bankructwa, ponieważ te obligacje nie byłyby wykupywane przez EBC czy MFW. Załóżmy nawet, że znaleźliby się odważni, którzy pożyczaliby tanio pieniądze rządowi greckiemu w nadziei, że ten nie będzie miał problemów ze spłatą długu. Wtedy przeprowadzaliby tę operację na własną rękę, tzn. nie doprowadziliby do zatrucia systemu bankowego nadmierną emisją długów publicznych. Po prostu byłyby to osoby, które założyły sobie fundusz, kompanię finansową, by osiągnąć korzystny wynik finansowy. Nawet gdyby zbankrutowały na tej operacji, nie uderzyłyby w resztę ludzi korzystających z monetarnego krwiobiegu gospodarki. Każdy inny posiadacz kawałków kruszcu miałby się dobrze, podobnie jak inni wierzyciele i kredytobiorcy, którzy prowadzili swój biznes w sposób rozsądny.

Tradycyjny ogólny opis teorii kryzysów możemy również zastosować do analizy obecnego kryzysu europejskiego. Przejawem ignorancji jest twierdzenie, że wszystkie rządy w strefie euro będą w stanie bez problemów spłacać swoje długi. Rozprzestrzenianiu się tej ignorancji sprzyjały instytucje regulacyjne i bankowe ustanowione przez władze państwowe. W odniesieniu do regulacji bankowych zakłada się nawet *de facto*, że w bankowości zobowiązań rządów państw niemal w ogóle nie trzeba zabezpieczać, w związku z czym ryzyko jest zerowe. Regulacje pozwalają dostać pod ich zastaw świeże pieniądze. Nic dziwnego, że cały system bankowy został zakażony inwestycyjną chorobą, podobnie jak w przypadku amerykańskiego rynku. Banki ubogie w kapitał lub też bogate w kapitał nieprawy zainwestowały środki w bardzo lewe aktywa. Na

końcowym etapie rachunek za tę ignorancję ma zostać wystawiony podatnikom i korzystającym z pieniądza oraz kapitału.

Rozwiązania korzystne i fikcyjne

Warto tu wspomnieć o różnych możliwych rozwiązaniach tej sytuacji. Jednym z nich jest rozwiązanie zdroworozsądkowe i korzystne — ujawnienie lewizny w aktywach i przywrócenie roli dla prawego kapitału. Pierwsze oznacza *de facto* bankructwo i kontrolowane upłynnienie zbankrutowanych krajów oraz banków (w tym scenariuszu w trosce o masy można nawet uratować wszystkie depozyty bankowe). Drugie oznacza przywrócenie rynkowej produkcji pieniądza. Wspólną europejską walutę można uratować, o ile naprawdę się ją wprowadzi. Obecnie jest to wspólna waluta, ale europejskich polityków.

Rządy nie są jednak zainteresowane tymi rozwiązaniami, ponieważ mogłoby to oznaczać potężne przewroty we władzy oraz w sektorze finansowym. Dlatego przyjęto rozwiązania bliźniaczo podobne do rozwiązań amerykańskich; np. utworzono spółkę specjalnego przeznaczenia, EFSF, która ma kupować dług zagrożonych krajów. Ta spółka ma gwarancje ze strony wszystkich członków strefy euro, co zwiększa jej wiarygodność (w końcu stoją za nią również Niemcy) i pozwala na zaciąganie tańszych kredytów, niż w przypadku gdy kredyt zaciągają kraje PIIGS (przynajmniej w teorii). Dodatkowo wzmocniono rolę EBC we wspieraniu banków (udzielanie pożyczek na dłuższy termin, pod gorszej jakości zabezpieczenie), podobnie jak miało to miejsce w przypadku Fedu. Od przełomu lat 2008 i 2009 komentatorzy i publicyści żartobliwie oceniali, że amerykański bank centralny zmienia się w lombard i zaczyna przyjmować pod zastaw coraz większy zakres aktywów. EBC odważnie podąża tą ścieżką – ścieżką, która nie uratowała USA od długotrwałego zastoju.

Nie ma tu miejsca, by dokładnie rozpisywać się o szczegółach tych uwarunkowań. W skrócie chodzi o to, aby system konserwować, a więc dalej pozwalać rządowi na emisję długu, ekspansję pieniężną i jednocześnie umożliwiać bankom nieodpowiedzialne inwestowanie na koszt podatnika — krótko mówiąc, robić wszystko to, co sprzyja rozprzestrzenianiu się inwestycyjnej ignorancji, skomasowanych błędów oraz wystawieniu ostatecznego rachunku podatnikowi.

Obecnie doświadczamy kryzysu, ponieważ kryzysogenne instytucje, zamiast rezygnować ze swoich kompetencji i odejść w cień, zwiększają swoje

kompetencje i powiększają zakres swoich działań. Z tego powodu zachodnia cywilizacja doświadcza permanentnego, rozciągniętego w czasie kryzysu, który szybko doprowadzi do utraty jej dominującej pozycji.