

Kilka dodatkowych refleksji na temat kryzysu gospodarczego i teorii cyklu koniunkturalnego

Autor: **Jesús Huerta de Soto**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Michał Wołangiewicz**

Trzy lata, które upłynęły od wybuchu światowego kryzysu finansowego i późniejszej gospodarczej recesji, zapewniły ekonomistom szkoły austriackiej doskonałą okazję do popularyzacji swojej teorii cyklu koniunkturalnego oraz dynamicznej analizy procesów społecznych. Na początku 1998 r., kiedy ukazało się pierwsze wydanie mojej książki [Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne](#), nie przeszło mi przez myśl, że 12 lat później, niewątpliwie z powodu kryzysu finansowego i gospodarczej recesji nie mających swych odpowiedników na świecie od czasów wielkiego kryzysu roku 1929, których żaden inny ekonomiczny paradygmat nie był w stanie przewidzieć i odpowiednio wyjaśnić, moja książka zostanie przetłumaczona na 14 języków i opublikowana (jak dotąd) w dziewięciu krajach i kilku wydaniach (dwóch w Stanach Zjednoczonych i czterech w Hiszpanii). Ponadto, w ostatnich latach byłem zapraszany i uczestniczyłem w wielu spotkaniach, seminariach i wykładach poświęconych prezentowaniu mojej książki oraz dyskusji na temat jej treści i głównych twierdzeń. Przy tych okazjach wiele kwestii powracało wielokrotnie, i choć większość z nich jest należycie opisana w mojej książce, zdaje się, że jest potrzebny krótki ich przegląd.

1. Związek pomiędzy ekspansją kredytową a degradacją środowiska

Teoretycy „environmentalizmu wolnorynkowego” (Anderson oraz Leal 2001) pokazali, że najlepszym sposobem na ochronę środowiska jest rozciągnięcie kreatywności przedsiębiorców oraz zasad wolnego rynku na wszystkie bogactwa naturalne, które wymagają całkowitej prywatyzacji oraz efektywnej definicji i ochrony praw własności. W sytuacji ich braku kalkulacja ekonomiczna staje się niemożliwa, nie następuje odpowiednia alokacja zasobów do najbardziej pożądaných celów oraz powstają bodźce do nieodpowiedzialnych

zachowań, takich jak nieuzasadniona konsumpcja i zniszczenie wielu bogactw naturalnych.

Jednak teoretycy environmentalizmu wolnorynkowego przeoczyli inną znaczącą przyczynę błędnego wykorzystania surowców naturalnych: ekspansję kredytową zaaranżowaną przez banki centralne wstrzykujące płynność do obiegu gospodarczego poprzez prywatny system bankowy, wykorzystujący przywilej rezerwy cząstkowej. Istotnie, środki fiducyjne napędzają stadium bańki spekulacyjnej, w którym istnieje „irracjonalny entuzjazm”. Owo stadium skutkuje nieuzasadnionym obciążeniem realnej gospodarki poprzez uczynienie wielu nierentownych inwestycji pozornie rentownymi (Huerta de Soto 2009). Rezultatem tego jest niepotrzebna presja na całe środowisko naturalne: drzewa, które nie powinny być ścięte, są ścinane; powietrze jest zanieczyszczane; rzeki skażone; góry niszczone, minerały, gaz, ropa itp. wydobywane celem realizacji zbyt ambitnych projektów, na które w rzeczywistości konsumenci nie zgłaszają popytu itd.

W końcu rynek wyda wyrok konsumentów i wiele dóbr kapitałowych pozostanie bez zatrudnienia — okaże się zatem, że były one wyprodukowane niepotrzebnie (tj. dystrybuowane nieodpowiednio co do miejsca i czasu), ponieważ przedsiębiorcy pozwolili oszukać się przez łatwe warunki uzyskania kredytu oraz niskie stopy procentowe ustalane przez władze monetarne. Rezultatem będzie zaś to, że środowisko naturalne ucierpi niepotrzebnie, a standard życia konsumentów nie podniesie się wcale. Przeciwnie, staną się oni biedniejsi wraz z błędnymi inwestycjami i tak niewielkich oszczędności społecznych w nierentowne, nadmiernie ambitne projekty (np. w Hiszpanii milion domów pozostaje bez nabywców). W związku z tym ekspansja kredytowa utrudnia trwały wzrost gospodarczy i niepotrzebnie degraduje środowisko.

Ta krótka analiza wskazuje na prosty wniosek: miłośnicy natury powinni bronić wolnego systemu pieniężnego bez banku centralnego; systemu, w którym prywatni bankierzy posługują się 100-procentową rezerwą, wymaganą w stosunku do depozytów na żądanie i ich ekwiwalentów; systemu, który opiera się na parytecie złota. Jest to jedyna droga do wyeliminowania powtarzających się etapów sztucznego boomu, kryzysu i gospodarczej recesji, które czynią tyle złego gospodarczemu środowisku, ludzkości oraz procesowi międzyludzkiej współpracy.

2. Czy ekspansja kredytowa jest naprawdę potrzebna, by zwiększyć wzrost gospodarczy?

Popularny argument (stosowany i utrzymywany przez więcej niż kilku cenionych ekonomistów, takich jak Schumpeter) głosi, iż ekspansja kredytowa oraz niskie stopy procentowe ułatwiają wprowadzanie technologicznych oraz inwestycyjnych innowacji, które napędzają rozwój gospodarczy. Argument ten jest godny pogardy. W gospodarce rynkowej ważne jest, aby zapewnić finansowanie wypłacalnym, rentownym projektom inwestycyjnym, odmówić zaś tego tym nierentownym, niedorzecznym; wielu przedsiębiorców jest jak koń, który poniósł — dlatego musimy ograniczyć szanse stratowania rzadkich, acz potrzebnych społeczeństwu zasobów.

Problem polega na tym, że tylko rynek jest zdolny do rozróżnienia obu rodzajów inwestycji. Udaje mu się to dzięki społecznemu procesowi, którego kluczowymi elementami są realna ilość zaoszczędzonych zasobów oraz społeczna stopa preferencji czasowej, pozwalająca oddzielić projekty, które powinny być finansowane, od tych, których czas jeszcze nie nadszedł, ale powinny być „w gotowości”. Prawdą jest, że każda sztuczna ekspansja kredytu oraz środków fiducjarnych spowoduje redystrybucję dochodu na rzecz tych, którzy jako pierwsi otrzymają nowo dostępne fundusze, i z tego powodu nie możemy teoretyzować na temat skutków netto, jakie ów proces wywrze na realnych oszczędnościach społeczeństwa. (To zaś zależy od tego, jak preferencja czasowa tych, którzy wyszli na czoło, wypadnie względem tej, będących za nimi.) Jednakże, istnieje aż nadto znaków wskazujących, że inflacja zniechęca do realnego oszczędzania, choćby dlatego, że stwarza iluzję bogactwa, co stymuluje wydatki na dobra konsumpcyjne i zużycie kapitału.

Ponadto, w końcu (*ex post*) oczywiste jest, że tylko to, co zostało wcześniej zaoszczędzone, może być zainwestowane. Nawet wówczas to, co odłożone, może zostać zainwestowane mądrze bądź głupio. Ekspansja kredytowa przyczynia się do marnotrawstwa i chybionych inwestycji rzadkich czynników produkcji w niezrównoważone i nieopłacalne projekty inwestycyjne. Oznacza to, że model gospodarczego rozwoju bazujący na sztucznej ekspansji kredytowej niszczy cyklicznie ogromną ilość dóbr kapitałowych, co czyni społeczeństwo znacząco uboższym (w porównaniu ze stopą życiową, która mogłaby zostać osiągnięta w dłuższej perspektywie zrównoważonego, niewymuszonego ekspansją kredytową i w większym stopniu zgodnego z prawdziwymi życzeniami konsumentów, w tym preferencją czasową, rozwojem).

Poza tym, nie pozwólmy na głoszenie, że inflacja fiducyjna służy przynajmniej zatrudnianiu nieaktywnych zasobów, jako że ten sam efekt może

zostać osiągnięty bez chybionych inwestycji i marnotrawstwa poprzez uelastycznienie rynku pracy oraz innych czynników produkcji. W dłuższej perspektywie ekspansja kredytowa generuje błędne inwestycje oraz miejsca pracy, które są nie do utrzymania. A zatem prowadzi do wolniejszego tempa wzrostu gospodarczego.

3. Czy to prawda, że banki wywołały kryzys poprzez ponoszenie ryzyka nieproporcjonalnego do ich kapitału?

Przypisać kryzys złemu zachowaniu bankierów to tak, jakby pomylić przyczyny ze skutkami. Ostatecznie, na etapie spekulacyjnej euforii, bankierzy po prostu odpowiedzieli na bodźce (zerowe lub ujemne realne stopy procentowe i sztuczną ekspansję kredytu) wygenerowane przez banki centralne. Obecnie hipokryci z banków centralnych manipulują obywatelami i wznosząc ręce w przerażeniu, obwiniają wszystkich za konsekwencje własnej, opartej na błędnych przesłankach polityki i starają się jawić jako ci, którym powinniśmy być wdzięczni za to, że nie przeżywamy jeszcze poważniejszej depresji. I nie musimy powtarzać, że to właśnie podczas boomu inflacja cen aktywów finansowych była tak wysoka, że bankierzy byli w stanie wykazać znaczący kapitał własny w swoich bilansach, co, przynajmniej z pozoru, przyniosło im korzyść i pozwoliło ponosić ryzyko z niewielkim trudem. Wszystko to wydarzyło się przy zerowych albo nawet ujemnych stopach procentowych oraz nadzwyczajnej płynności promowanej umyślnie przez banki centralne. W takich warunkach nikt nie powinien się dziwić, że coraz częściej i zapalczywiej zapewniano finansowanie coraz bardziej ryzykownym oraz coraz mniej zyskownym inwestycjom.

4. Problem z systemem bankowym tkwi zatem w tym, że bankierom nie udało się odpowiednio zharmonizować terminów udzielania pożyczek z terminami otrzymywania depozytów?

Nie, problemem jest to, że banki działały w systemie rezerwy cząstkowej, tj. nie utrzymywały 100-procentowej rezerwy w stosunku do depozytów na żądanie oraz ich ekwiwalentów. Wymóg 100-procentowej rezerwy odnośnie do depozytów *a vista* eliminuje ekspansję kredytową i problemy z płynnością w systemie bankowym, ponieważ dopuszcza jedynie inwestowanie tego, co było wcześniej odłożone. Jeśli inwestorzy nie są w stanie spłacić długu w terminie, to mogą — jeśli ich inwestycje są rentowne — wnioskować o nowe pożyczki (w oparciu o wcześniejsze, realne oszczędności) w celu spłacenia tych

wymagających spłaty. Natomiast ekspansja kredytowa wywodząca się z bankowej rezerwy cząstkowej prowadzi do chybionych inwestycji, co jest mylone przez wielu z brakiem harmonizacji terminów zapadalności pożyczek i depozytów, podczas gdy problem jest znacznie głębszy: inwestycje te są nie do utrzymania ze względu na brak realnych oszczędności. Fundamentalny problem gospodarczy nie wywodzi się wszak z błędu w dopasowaniu terminów, ale z braku wymogu 100-procentowej rezerwy; innymi słowy, ma swoje źródło w cząstkowej rezerwie bankowej.

5. Czy pojedyncze banki mogą wyjść bez szwanku z powszechnej ekspansji kredytowej?

Osoby odpowiedzialne za działalność poszczególnych banków mogą mieć nadzieję, że wyjdą z procesu ekspansji kredytowej bez szwanku jeśli (a) wierzą, że będą w stanie pożyczać pieniądze na najbezpieczniejsze i najbardziej zyskowe inwestycje (te, które będą dotknięte w najmniejszym stopniu, gdy kryzys wybuchnie); oraz (b) wierzą, że kiedy rozpoczną ekspansję kredytu na swe projekty, reszta banków podaży tą samą ekspansywną ścieżką w co najmniej tym samym tempie — a zatem, że nie pogrążą się w kryzysie jako jedyni, ani nie stracą swoich rezerw.

W praktyce (b) zazwyczaj zachodzi (ogólna ekspansja kredytowa zaaranżowana przez same banki centralne); natomiast jest wielce nieprawdopodobne, aby kiedykolwiek wydarzyło się (a) — prawdopodobieństwo jest ledwie iluzoryczne: nowe środki fiducjarne (wykreowane depozyty) mogą być jedynie pożyczane na relatywnie obniżony procent oraz mogą być jedynie dostarczane na rynek jako pożyczki na projekty, które są coraz bardziej długoterminowe (tzn. dojrzewają w bardziej odległej perspektywie) i ryzykowne (niepewne). Projekty te tylko wydają się opłacalne przy obniżonych stopach procentowych, ale gdy tylko stawki ulegną podwyższeniu, natychmiast przestaną być rentowne z powodu niedoboru realnych oszczędności.

Ponadto, każdy bank, którego dyrektorzy uparcie podejmują decyzje o trzymywaniu go z dala od procesu ekspansji kredytowej, doczeka się zmniejszenia udziału w rynku i narazi się na ryzyko stania się nieistotnym endemitem. Powinno to jasno pokazać, że rezerwa cząstkowa wywołuje korupcję w całym systemie bankowym (argument wytoczony przez Longfielda już w XIX w.). Co więcej, sama praktyka bankowa potwierdza tę regułę. (Na przykład kilku prezesów hiszpańskich banków powiedziało mi, że w czasie boomu wiedzieli

o dużym odsetku przyznanych kredytów mieszkaniowych, które były bardzo ryzykowne, a w dłuższej perspektywie nie miały szans stać się opłacalne. Oni sami byli jednak pod presją analityków, doradców finansowych, niejako „zmuszeni” do uczestnictwa w wielu pożyczkach i wątpliwych transakcjach, których jednak banki potrzebowały, by się rozwijać, a przynajmniej utrzymać swe udziały w rynku).

6. Oszczędności jako „strumień” versus saldo gotówkowe jako „zasób”

Pieniądze nie są dobrem konsumpcyjnym (wyłączając przypadek chciwego Scrooge’a McDucka) ani czynnikiem produkcji. Są trzecią kategorią dóbr: powszechnie przyjętym środkiem wymiany. Co więcej, pełnią swą funkcję wyłącznie jako dobro teraźniejsze. Mogą być jednak pożyczane, kiedy to stają się składnikiem aktywów finansowych pożyczkodawcy, dla którego przestają być już dobrem służącym wymianie.

Z tego powodu absurdem pozostaje twierdzenie, że zdeponowane pieniądze, które stanowią część salda gotówkowego, są oszczędzane. Depozyt jest częścią salda, a zatem zasobem. Strumień nieskonsumowanego dochodu wywołuje wzrost oszczędności, które są inwestowane w aktywa finansowe lub bezpośrednio w dobra kapitałowe, jeśli tylko ktoś nie zdecyduje się w nieskończoność powiększać swojego salda gotówkowego (wzrost popytu na pieniądź). Ponadto salda środków pieniężnych mogą być zwiększone nie tylko poprzez zmniejszenie strumienia konsumpcji, ale również poprzez zmniejszenie strumienia inwestycji (lub obu).

Kłopot ze stabilnym przepływem gotówki jest taki, że gdy ktoś decyduje się skierować swe saldo na depozyt na żądanie przy bankowej rezerwie częściowej, wzrasta liczba udzielanych kredytów, a co za tym idzie — inwestycji niepokrytych realnym wzrostem oszczędności, co wywołuje cykl koniunkturalny.

Wyłącznie niezależna bankowość z wymogiem 100-procentowej rezerwy chroni przed powyższą anomalią, uniemożliwiając bankierom dokonywanie następującego wpisu księgowego:

Kredyty w stosunku do depozytów

-----X-----

To jest właśnie ten rodzaj zapisu, który odzwierciedla główną działalność banków. W niezależnym systemie bankowym z wymogiem 100-procentowej

rezerwy wszystkim depozytom odpowiadałaby identyczna ilość gotówki, zgodnie z ogólnymi zasadami prawa:

Gotówka w stosunku do depozytów

-----x-----

7. Czy Leland Yeager ma rację, twierdząc, że niemożliwe jest dokonanie rozróżnienia między depozytami na żądanie a pożyczkami krótkoterminowymi?

Gdy zasady i teoria są zrozumiałe (depozyty na żądanie i ich ekwiwalenty muszą zawsze być wsparte 100-procentową rezerwą), rynek niezmiennie poszukuje najbardziej praktycznych i sprawnych rozwiązań.

W idealnym systemie bankowym z wymogiem 100-procentowej rezerwy pożyczki krótkoterminowe (od jednego do trzech miesięcy) byłyby łatwe do odróżnienia od depozytów na żądanie, a zaangażowani pośrednicy mogliby przedsięwziąć zwyczajowe operacje konieczne do dopasowania przepływów pieniężnych. Operacje te są skutecznie przeprowadzane na wolnym rynku, bazując na dobrze wypróbowanych i głęboko zakorzenionych zasadach ostrożności.

„Fałszywe” pożyczki, które przybierają postać depozytów, mogą być łatwo zidentyfikowane — zwłaszcza jeśli weźmiemy pod uwagę, że przy krótkich terminach (od jednego tygodnia do miesiąca) popyt na prawdziwe pożyczki jest bardzo niski (z wyjątkiem szczególnie wyjątkowych okoliczności i przy założeniu, że dopasowanie przepływów jest prawidłowo przeprowadzone).

W skrócie, ważne jest to, czy decydent uważa, że „czasowy” depozyt lub „pożyczka” stanowi część jego dostępnych od zaraz środków pieniężnych. Jeśli tak, mamy do czynienia z prawdziwym depozytem „na żądanie”, który wymaga 100-procentowej rezerwy.

8. Jakie są możliwe scenariusze rozwoju kryzysu podobnego do tego, który przechodzimy obecnie?

Istnieją zasadniczo cztery takie scenariusze:

1. Bańka zostanie ponownie napompowana poprzez ogromne dawki nowej ekspansji kredytowej. (To jest praktycznie najgorszy scenariusz, ponieważ depresja zostanie tylko odwleczona kosztem uczynienia jej poważniejszą w późniejszym czasie: tak właśnie stało się w latach 2001–2002, kiedy etap

ekspansji został wydłużony o sześć dodatkowych lat, ale ceną, jaką trzeba było za to zapłacić, był kryzys finansowy niemający swego odpowiednika od 1929 r.)

2. Skrajność przeciwna: upadek bankowości opartej na rezerwie cząstkowej (w wyniku efektu domina) i zanik systemu finansowego (tragedia, której uniknięto *in extremis*, ratując system bankowy na całym świecie).

3. „Japonizacja” gospodarki: interwencje rządowe (w sfery fiskalne i kredytowe) są tak intensywne, że blokuje to spontaniczne procesy rynkowe dążące do naprawienia błędów inwestycyjnych popełnionych w czasie trwania bańki spekulacyjnej, a tym samym gospodarka pozostaje w recesji w nieskończoność.

4. Najbardziej prawdopodobny przebieg wydarzeń: z wielkimi trudnościami rynek, który jest dynamicznie efektywny, naprawi inwestycyjne błędy: firmy i gospodarstwa osadzą swoje bilanse na solidnych podstawach poprzez ograniczenie kosztów (zwłaszcza kosztów pracy) i spłacenie pożyczek. Przedsiębiorstwa te pozostaną zdrowe, zaś wzrost oszczędności pozwoli na finansowanie nowych projektów inwestycyjnych, które są rzeczywiście trwałe z perspektywy długoterminowej. Wzrastające bezrobocie osiągnie swój szczyt, kiedy reorganizacja dobiegnie końca, a w którym to momencie jak największa liberalizacja rynku pracy stanie się priorytetem (zatrudnienia, płace, zwolnienia, negocjacje zbiorowe) — tak, aby bezrobotni znów mogli włączyć się w (teraz zdrowy) łańcuch produkcyjny do pracy nad rentownymi projektami. Ponadto konieczna jest maksymalna oszczędność budżetowa w sektorze publicznym; ważne jest, by uniknąć podwyższania podatków oraz ograniczyć biurokrację oraz interwencje państwa w gospodarkę.

9. Jakie kroki w dobrym kierunku mogą zostać podjęte, aby przybliżyć nas, nawet w niewielkim stopniu, do idealnego systemu finansowego — prawdziwie wolnorynkowej gospodarki?

Poniższa tabela przedstawia odpowiedź na to pytanie.

<i>Idealny system monetarny</i>	<i>(Bardzo) Drobne kroki w dobrym kierunku</i>
Standard złota (Wzrost światowej podaży złota \leq 2% rocznie)	Rygorystyczne przestrzeganie limitu 2% rocznego wzrostu podaży pieniądza. Stałe kursy walutowe.

Wymóg 100-procentowej rezerwy (Kryzysy bankowe są niemożliwe.) Likwidacja banku centralnego	Bank centralny ogranicza swoją działalność do zapewniania płynności bankom będącym w tarapatkach, a tym samym, zapobiegania bankowym kryzysom.
Co jest zdeponowane, nie jest pożyczane, a tym samym istnieje dopasowanie przepływów oszczędności i inwestycji. Działalność polegająca na zapewnianiu płynności jest odrębna od pośrednictwa finansowego.	Stanowcze oddzielenie bankowości komercyjnej od bankowości inwestycyjnej. (Ustawa Glass-Steagall z 1933 r.)

W wielu miejscach na kontrolowanym rynku, który musi być zreformowany (prywatyzacja ulic, liberalna imigracja itp.), poważnym błędem pozostaje wiara w to, że należy zlikwidować wszystkie regulacje do czasu, kiedy idealna reforma zostanie przeprowadzona. Prawda jest wręcz odwrotna. Zanim reformy dojdą do skutku, minimum regulacji jest potrzebne do symulacji, na miarę możliwości, rezultatów idealnego systemu: w sferze monetarnej chodzi o standard złota z wymogiem 100-procentowej rezerwy i brak banku centralnego. Niemniej jednak, zamiast niezdarnie próbować półśrodków, bez cienia wątpliwości należy powtarzać, że ostatecznie nieuniknionym kierunkiem działań jest wdrożenie radykalnej reformy wymaganej przez idealny model monetarny.

10. Wniosek: Zakłopotanie wśród teoretyków i obywateli

Spółeczeństwo jest zmieszane i zakłopotane kryzysem. Przepaść pomiędzy ludźmi a politykami jest praktycznie nie do przeskoczenia. Co więcej, ignorancja i zdezorientowanie tych drugich są także dramatyczne. Jednakże najgorszym elementem owej sytuacji pozostaje fakt, że sami teoretycy ekonomii nie są w stanie wypełnić luk w swych koncepcjach oraz nie potrafią powiedzieć, co tak naprawdę się dzieje, dlaczego tak się dzieje i co zdarzy się w przyszłości.

Ekonomia neoklasyczna (hipoteza efektywności rynku, teoria racjonalnych oczekiwań, wiara w „samoregulację”, zasada racjonalności konsumenta) słusznie utraciła swe poważanie, jednak jest to błędnie

interpretowane jako dowód na niewydolność rynku, która uzasadnia potrzebę większej ilości rządowych interwencji. (Keynesiści przypisują wywołanie kryzysu nagłej finansowej „panice” oraz brakowi zagregowanego popytu, który państwo powinno uzupełnić.) Z kolei teoretykom innych szkół nie udało się zrozumieć rynku, a tym samym na nic zdały się ich analizy i recepty. Otóż w XXI wieku teoretyczna próżnia jest ogromna. Na szczęście austriacka teoria cyklu w ogólności, oraz moja książka [*Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*](#) w szczególności, są w stanie wypełnić tę lukę i wyjaśnić obecny zamęt.