

# Nadmierne oszczędzanie kontra niskie oprocentowanie

Autor: **David Howden**

Źródło: [mises.org](http://mises.org)

Tłumaczenie: **Klaudia Dmowska**

Pięć lat po największym załamaniu finansowym od czasów wielkiego kryzysu ekonomiści nadal są wyraźnie podzieleni, jeżeli chodzi o jego przyczyny. Fakt ten nie wydaje się zaskakujący, biorąc pod uwagę, że dyskusje na temat genezy wielkiej depresji z XX wieku wciąż trwają.

Większość ekonomistów wyjaśniających skąd wzięła się nierównowaga, która doprowadziła do obecnego kryzysu, dzieli się na dwie grupy. Ekonomiści szkoły austriackiej znajdują się na wyjątkowej pozycji, ponieważ mogą pogodzić te dwie grupy nawet, gdy bardziej przemawia do nich pierwsze wyjaśnienie niż drugie.

Pierwsza grupa, do której należy większość ekonomistów szkoły austriackiej, uważa, że nierównowaga była spowodowana prowadzeniem przez bank centralny polityki utrzymywania stóp procentowych „zbyt nisko przez zbyt długi czas”. Zgodnie z tym poglądem sztucznie zaniżona stopa procentowa umożliwiła błędne inwestycje kapitałowe, które rozpoczęły się w następstwie pęknięcia [bańki internetowej](#) w 2001 r. i trwają do dziś.

Sztuczne obniżenie stopy procentowej przez Rezerwę Federalną (stawiając USA jako wzór dla całego Zachodu), doprowadziło do dwóch przemian w gospodarce. Pierwszą było zmniejszenie oszczędności Amerykanów i towarzyszący temu boom konsumpcyjny (który Mises nazwał „nadmierną konsumpcją”). Drugą był ogólny spadek inwestycji i produkcji na niższych etapach struktury kapitałowej i towarzyszący mu wzrost inwestycji i produkcji na wyższych etapach. Tę przemianę Mises określił mianem „błędnych inwestycji”. Należy zauważyć, że nie stanowi ona „przeinwestowania” w kapitał, jak powszechnie i mylnie twierdzą ekonomiści spoza szkoły austriackiej, lecz jest

raczej tymczasowym przesunięciem działalności produkcyjnej z etapów bliższych konsumpcji na te dalsze.

Błędne inwestycje możemy zauważyć szczególnie w przeniesieniu znacznej ilości kapitału z produkcji na korzyść prac badawczo-rozwojowych wyższego rzędu. Nadmierną konsumpcję z kolei ilustruje rozwój kultury konsumenckiej reprezentowanej przez hipermarkety oraz ogromną ilość, a nawet nadmiar centrów handlowych i outletów.

W przeciwnej grupie są ekonomiści popierający „pogląd nadmiernego oszczędzania” lub „hipotezę nadmiernych oszczędności globalnych”. Uważają oni kryzys za skutek nadwyżek na rachunkach obrotów bieżących, głównie w krajach azjatyckich, co doprowadziło do finansowej nierównowagi w gospodarkach zachodnich.

Ze względu na to, że konsumenci kupowali coraz więcej, a gospodarka po części odeszła od produkcji dóbr konsumpcyjnych, wzrost importu był nieunikniony. Na szczęście kraje rozwijające się — w szczególności kraje azjatyckie — były w odwrotnej sytuacji niż USA, a lata zacofania finansowego pozostawiły w wielu z nich niedojrzałe rynki finansowe. Równocześnie kraje te okazały się być tanimi producentami wielu produktów. Z racji tego, że Amerykanie zwiększyli import z tych krajów, aby zaspokoić swój niezrównoważony boom konsumpcyjny, zysk netto tych państw nie przełożył się na rozwój krajowych rynków finansowych, na których można byłoby inwestować.

W rezultacie kierowano te fundusze z powrotem na rynki finansowe Stanów Zjednoczonych, co zdaniem zwolenników teorii nadmiernego oszczędzania wprawiało w ruch niezrównoważony boom. Z czasem nadwyżki handlowe w Azji doprowadziły do odpływu kapitału netto w poszukiwaniu rynku, w który można by było zainwestować. Gospodarki zachodnie, do których ten kapitał napływał, doświadczyły wyjątkowo niskich stóp procentowych i boomu kredytowego, a w następstwie nagromadzenia zadłużenia.

Z tego powodu, zdaniem zwolenników teorii nadmiernego oszczędzania, Rezerwa Federalna nie spowodowała niższych stóp procentowych, lecz była biernym obserwatorem, gdy stopy procentowe były obniżane, ze względu na źródła zewnętrzne.

Zwolennicy hipotezy nadmiernych oszczędności globalnych muszą jeszcze zmierzyć się z jednym pytaniem: Co spowodowało, że obywatele krajów azjatyckich zwiększyli stopę oszczędności i doprowadzili do destabilizacji

zachodniej gospodarki swoim nadmiernym odpływem kapitału na zewnątrz? Można przyjąć założenie, że stopy oszczędności są określone zewnętrznie — np. przez [zwierzęce instynkty](#) — jednak to „wyjaśnienie” jedynie spycha ten problem krok do tyłu. Co bowiem determinuje te zwierzęce instynkty?

Aby znaleźć satysfakcjonującą odpowiedź na to pytanie, musimy przyjrzeć się roli polityki monetarnej w określaniu stóp oszczędności.

Nie ma potrzeby badania zwierzęcych instynktów, ani innych niesprecyzowanych sił zewnętrznych, aby wyjaśnić, dlaczego kraje rozwijające się tak bardzo zwiększyły swoje oszczędności w okresie boomu i ulokowały je na zachodnich rynkach finansowych. Niezrównoważony boom rozpropagowany przez zachodnie banki centralne wprowadził ten proces w ruch przez oddzielenie wymagań konsumpcyjnych od krajowej zdolności produkcyjnej.

Ponadto obecny gniew spowodowany zamkniętymi zakładami produkcyjnymi w Stanach Zjednoczonych nie jest wynikiem działania „chciwych firm zewnętrznych” czy nawet „walutowych manipulatorów” w krajach azjatyckich. Utrata zdolności produkcyjnej w USA jest efektem polityki Rezerwy Federalnej, utrzymującej zbyt niskie stopy procentowe i zachęcającej przedsiębiorców do przeniesienia swoich inwestycji na wyższe etapy produkcji — te bardziej oddalone od końcowej konsumpcji — a jednocześnie namawiającej klientów do zwiększania obecnej konsumpcji za cenę oszczędności.