# Austriacka teoria cyklu koniunkturalnego z punktu widzenia finansów przedsiębiorstwa

**Autor:** Paul F. Cwik

**Źródło:** mises.org

**Tłumaczenie:** Tadeusz Andrzej Kadłubowski

Austriacka teoria cyklu koniunkturalnego (ATCK) jest czasami oskarżana o to, że nie stanowi kompletnej teorii cyklu koniunkturalnego. ATCK kładzie nacisk na przegrzanie gospodarki — sztucznie wywołaną ekspansję kredytową, manipulacje stopami procentowymi, chybione inwestycje przedsiębiorców i w końcu gwałtowny krach kredytowy i/lub surowcowy. W tym artykule pokażemy (z punktu widzenia finansów przedsiębiorstw), w jaki sposób firmy, odpowiadając na sygnały rynkowe, błędnie inwestują w nieopłacalne projekty. Zademonstrujemy jak przedsiębiorstwo może przejąć nieopłacalną inwestycję od innego przedsiębiorstwa i zmienić ją w opłacalne przedsięwzięcie. Potem wskażemy, jak wnioski płynące z teorii austriackiej mogą (poprzez proces likwidacji) wesprzeć naprawę gospodarki.

## Wprowadzenie

Austriacka teoria cyklu koniunkturalnego ma trochę mylącą nazwę. Teoria ta koncentruje się na tym, jak przegrzanie gospodarki prowadzi do kryzysu[1]. Na przykład w dwóch klasycznych dziełach ekonomii austriackiej dotyczących Wielkiego Kryzysu — Lionela Robbinsa (1934) i Murraya Rothbarda (1963) — najwięcej uwagi poświęcono wydarzeniom na początku lat trzydziestych XX wieku. Mniej wnikliwie zbadano zaś fazy likwidacji i naprawy. Od odrodzenia szkoły austriackiej (na początku lat siedemdziesiątych XX wieku) badania nad fazą kryzysu prowadzono sporadycznie.

Zgodnie z tradycyjną austriacką analizą cyklu koniunkturalnego w trakcie sztucznie wywołanego boomu gromadzą się chybione inwestycje, a harmonijny wzrost gospodarczy nastąpi dopiero po ich likwidacji. Rothbard pisze:

*„Kryzys" jest zdrową i potrzebną fazą, w której gospodarka rynkowa odrzuca i likwiduje chybione nieopłacalne inwestycje z czasów boomu. W ten sposób wraca preferowana przez konsumentów równowaga pomiędzy konsumpcją a inwestycjami. Kryzys jest bolesnym, ale potrzebnym procesem, w którym rynek odrzuca nadmiar i błędy z fazy boomu, aby gospodarka rynkowa mogła powrócić do efektywnego zaspokajania potrzeb konsumentów. W trakcie boomu ceny środków produkcji są zbyt wysokie. Normalna sytuacja w gospodarce może wrócić dopiero wtedy, gdy pozwolimy opaść cenom materiałów i pracy w działach gospodarki produkujących te środki produkcji.* (1978, s. 85)

Przebieg fazy likwidacji jest równie ważnym tematem badań jak przebieg fazy kryzysu, dla wielu nawet ważniejszym. Opinia publiczna może stwierdzić: „Istotnie, to ekspansja kredytowa spowodowała kryzys. Obiecujemy, że to się już więcej nie powtórzy, ale teraz to już nie jest istotne. Po prostu powiedzcie nam, jak rozwiązać ten problem". Ekonomista, który powie: „Pozwólcie działać rynkowi" wystawia się na atak. Zwolennicy rządowej interwencji mogą twierdzić, że to kapitalizm spowodował kryzys, więc nie ma powodu by ufać, że kapitalizm ten problem rozwiąże. Ekonomista austriacki w takiej sytuacji wpadłby w pułapkę, mówiąc, że przecież kryzys nie został spowodowany przez kapitalizm. Opinia publiczna stwierdzi, że taka rada jest nie na temat i wróci do powtarzania, że: „teraz to już nie jest istotne. Powiedz nam, jak rozwiązać ten problem". Przypuszczam, iż w latach trzydziestych debaty ekonomiczne na temat cykli koniunkturalnych przebiegały dokładnie w taki sposób. Keynesiści twierdzili, że mają plan uzdrowienia sytuacji ekonomicznej, a Austriacy powtarzali tylko: „pozwólcie działać rynkowi".

Niewiele uwagi poświęcono fazie recesji cyklu koniunkturalnego, ale nie znaczy to, że Austriacy nie mają nic do powiedzenia w tej sprawie. Austriacy również powinni mieć plan naprawy gospodarki. Zanim taki plan zostanie opracowany, trzeba szczegółowo zbadać sposób, w jaki w cyklu koniunkturalnym faza likwidacji prowadzi do naprawy. Celem tego artykułu jest pokazanie wydarzeń cyklu koniunkturalnego z punktu widzenia finansów przedsiębiorstwa. Pokażemy, że recesja może przerodzić się w naprawę tylko poprzez proces likwidacji. Standardowe keynesowskie i monetarystyczne rozwiązania nie potrafią

zidentyfikować problemu (chybionych inwestycji), więc nie są w stanie zaproponować właściwego sposobu uzdrowienia gospodarki.

**Niezrównoważony boom chybionych inwestycji**

Cykl koniunkturalny zaczyna się w momencie, gdy bank centralny obniża stopę procentową. Przypuśćmy, że bank centralny obniżył stopę procentową z 5% do 4%, co stanowi obniżkę o 20%. W finansach przedsiębiorstwa taka zmiana wpłynie na wartość bieżącą kapitału obrotowego i kapitału trwałego[2].

Wartość kapitału obrotowego[3] jest następująca:

$$P_{WK} = P_{input} \cdot \left(1 + \frac{i}{t}\right)$$

gdzie:

$P_{input}$ to bezpośredni koszt pracy i materiałów,
$i$ to stopa procentowa,
$t$ to tempo obrotu kapitału obrotowego (stosunek obrotu do kapitału obrotowego).

Zatem przy zmianie stopy procentowej z $i$ na $i'$, wartość bieżąca kapitału obrotowego zmieni się następująco:

$$\dot{P}_{WK} = \frac{i' - i}{t + i}$$

Przy obniżce stopy procentowej o 20% (z 5% na 4%) i przy tempie obrotu kapitału obrotowego wynoszącym 3, wartość kapitału obrotowego spadnie o 0,328%. Machlup (1935) podaje, że nie jest to zadziwiający rezultat, ponieważ działają trzy czynniki: (1) stosunek kapitału obrotowego do ogółu kosztów projektu, (2) oprocentowanie kapitału obrotowego i (3) procentowa obniżka stopy procentowej.

Wpływ zmiany stopy procentowej na wartość bieżącą kapitału trwałego jest dużo większy. Przypuśćmy, że przedsiębiorstwo posiada jednostkę wyposażenia kapitałowego, która generuje strumień przychodów netto

w wysokości $R - P_{WK}$ rocznie przez kolejnych $n$ lat. Zdyskontowana wartość bieżąca[4] tego trwałego wyposażenia kapitałowego wynosi:

$$PV_{FK} = \frac{R - P_{WK}}{1+i} + \frac{R - P_{WK}}{(1+i)^2} + \cdots + \frac{R - P_{WK}}{(1+i)^n}$$

a po uproszczeniu:

$$PV_{FK} = Net\ R \times \left( \frac{(1+i)^n - 1}{i \cdot (1+i)^n} \right)$$

Zatem zmiana procentowa wartości bieżącej kapitału trwałego wynosi:

$$\dot{P}V_{FK} = \left( \frac{i}{i'} \right) \cdot \left( \frac{(1+i)^n}{(1+i')^n} \right) \cdot \left( \frac{(1+i')^n - 1}{(1+i)^n - 1} \right) - 1$$

Wpływ obniżenia stopy procentowej z 5% do 4% na zmianę wartości wyposażenia kapitałowego zależy od trwałości tego wyposażenia. Dla $n$ = 1 wpływ wynosi zaledwie 0,962%. Dla $n$ = 5 wpływ wynosi 2,826%. Dla $n$ = 10 lub 20 wpływ ten wynosi odpowiednio 5,040% i 9,025%.

Pokazaliśmy, że zmiana stóp procentowych ma zdecydowanie większy wpływ na wartość kapitału trwałego, niż kapitału obrotowego. Dla przedsiębiorstwa zachowanie się w tej sytuacji staje się prostą decyzją budżetowania kapitału. Reagując na obniżkę stopy procentowej, przedsiębiorstwa będą inwestowały w rozwój produkcji, zwłaszcza poprzez inwestycje w najtrwalsze dobra kapitałowe. Przedsiębiorstwa będą również powiększać swój kapitał obrotowy potrzebny do powiększenia kapitału trwałego i rozwoju produkcji. Właśnie w ten sposób w trakcie fazy boomu cyklu koniunkturalnego powstają chybione inwestycje. Fundusze na ten cel są dostępne dzięki sztucznej

ekspansji kredytowej prowadzonej przez bank centralny. W końcu inwestycje są uruchamiane i produkcja wzrasta.

Przypuśćmy, że przedsiębiorstwo rozpatruje podjęcie 10-letniego projektu, porównując jego potencjalną rentowność ze stopą procentową. Koszt materiałów, pracy itp. wynosi 983,61 dolary. Stopa procentowa wynosi obecnie 5%. Jeżeli kapitał obrotowy wystarcza na 1/3 roku obrotu, to wartość tego kapitału wynosi $P_{WK}$ = 1000,00 dolarów. Dalej przypuśćmy, że ten projekt generuje roczny przychód 1040,00 dolarów, a jednorazowy koszt zakupienia wyposażenia kapitałowego wynosi 324,44 dolary. Możemy obliczyć wartość bieżącą projektu. Wynosi ona 308,87 dolarów, czyli jest niższa od wydatków na trwałe wyposażenie kapitałowe. Mówiąc inaczej, wartość bieżąca netto projektu wynosi −15,57 dolarów, więc przedsiębiorstwo nie powinno weń zainwestować. Przypuśćmy, że bank centralny obniży stopę procentową z 5% do 4%. W takiej sytuacji bieżąca wartość rozpatrywanego projektu wzrasta do 324,44 dolarów, czyli wynosi dokładnie tyle samo, co cena trwałego wyposażenia kapitałowego. Przedsiębiorstwo (krańcowe) zainwestuje w ten projekt.

W trakcie sztucznie wywołanego boomu narastają chybione inwestycje. Przedsiębiorstwa, konkurując o zasoby, podbijają ceny materiałów i pracy. Bank centralny staje przed wyborem: albo zatrzymać ekspansję monetarną, albo jeszcze szybciej zwiększać podaż pieniądza. Ze strachu przed rosnącymi cenami bank centralny może podnieść stopy procentowe i powstrzymać ekspansję. Rezultatem takiej decyzji będzie krach kredytowy. Jeżeli zaś bank centralny będzie kontynuował politykę ekspansjonistyczną, to wzrosną ceny nakładów na produkcję i dojdzie do krachu zasobów.

**Krach**

Gdy rozpoczyna się kryzys, przedsiębiorcy stają przed dwoma problemami: rosnące stopy procentowe i rosnące ceny nakładów. Wzrost stopy procentowej wpływa na wartość kapitału obrotowego i kapitału trwałego. Kontynuując poprzedni przykład, przypuśćmy, że stopa procentowa została podniesiona o 25%, z 4% na 5%. Taka zmiana spowoduje w przedsiębiorstwie wzrost kosztu kapitału obrotowego o 0,329%. O ile ceny nakładów i produktów końcowych nie ulegają zmianie, zdyskontowanie przyszłych wpływów z kapitału trwałego obniża wartość trwałego wyposażenia kapitałowego. Zmiana wartości wyposażenia

kapitałowego, które ma przed sobą tylko jeden rok eksploatacji wynosi −0,925%. Dla $n = 5$ zmiana wynosi −2,748%. Dla $n$ = 10 lub 20 miana wynosi odpowiednio: −4,798% i −8,301%. Im trwalszy kapitał, tym wpływ podwyższenia stopy procentowej jest większy. Wprawdzie wpływ podwyższenia stopy procentowej na kapitał trwały jest znaczący, to jeszcze większy wpływ na zyskowność przedsiębiorstwa ma zróżnicowanie cen nakładów na produkcję i produktów końcowych. Równanie (1) pokazuje zależność pomiędzy ceną nakładów a wartością kapitału obrotowego. Gdy cena nakładów zmieni się z $P_{input}$ na $P'_{input}$, wartość kapitału obrotowego zmieni się następująco:

$$\dot{P}_{WK} = \frac{P'_{input} - P_{input}}{P_{input}}$$

Innymi słowy, procentowa zmiana ceny nakładów jest równa procentowej zmianie wysokości kapitału obrotowego potrzebnego do produkcji. Na przykład załóżmy, że ceny pracy i materiałów potrzebnych w projekcie wzrosły o 10%. Oznaczałoby to konieczność podniesienia o 10% kapitału obrotowego potrzebnego do prowadzenia produkcji.

Taki wzrost kosztów produkcji zmniejsza rentowność firmy dużo bardziej, niż wzrost stóp procentowych. Przedsiębiorstwo, które kupiło trwałe wyposażenie kapitałowe uznaje koszt zakupu za utopiony i nie bierze go pod uwagę przy podejmowaniu kolejnych decyzji (o ile to wyposażenie nie zostało kupione na kredyt). Decydując o rozmiarze produkcji, przedsiębiorstwo bierze pod uwagę tylko potencjalne przychody oraz wysokość nakładów kapitału obrotowego. Poziom zysków (przychodów netto) jest równy zdyskontowanej wartości bieżącej kapitału trwałego. Procentowa zmiana wartości bieżącej projektu przy zmieniających się cenach nakładów wynosi:

$$\dot{P}V_{project} = \frac{P_{WK} - P'_{WK}}{R - P_{WK}}$$

Wracając do poprzedniego przykładu, przypuśćmy, że po pierwszym roku stopy procentowe zostały przywrócone do poziomu 5% (ze sztucznie obniżonej

wysokości 4%), a ceny nakładów na produkcję wzrosły o 1%. Zwiększony nakład na produkcję $P'_{input}$ wynosi 993,45 dolary. Przy stopie procentowej 5% i tempie obrotu kapitału obrotowego 3 razy na rok wartość kapitału obrotowego wynosi $P'_{WK}$ = 1010,00 dolarów. Przyjmijmy, że przychody generowane przez projekt stale wynoszą 1040,00 dolarów. W takiej sytuacji wartość bieżąca projektu wynosi 213,23 dolary. Wartość bieżąca projektu spadła o 30,96%. 80,75% spadku (lub 0,25 ze spadku równego 0,3096) zostało spowodowane 1-procentowym wzrostem cen nakładów. 15,50% spadku (lub 0,04798 ze spadku równego 0,3096) zostało spowodowane podwyższeniem stopy procentowej z 4% do 5%. Pozostałe 3,75% zmiany (lub 0,01162 ze spadku równego 0,3096) wynika z tego, że upłynął jeden rok. (Jeżeli margines zysków jest mniejszy, to procentowy spadek zysków jest większy.) Taki spadek powoduje, że przedsiębiorstwo ponosi faktyczną stratę (być może również widoczną w księgach rachunkowych). Aby ją powstrzymać, firma musi zlikwidować kapitał trwały (chybioną inwestycję).

**Faza likwidacji**

Pokazaliśmy, że w trakcie ekspansji obniżone stopy procentowe stanowią dla przedsiębiorstw bodziec do rozwoju produkcji. Obniżka stóp procentowych ma wpływ na kapitał obrotowy i trwały, przy czym wpływ na kapitał trwały jest większy. W trakcie kryzysu obserwujemy wzrost stóp procentowych i cen nakładów produkcji. Zmiana stóp procentowych ma najmniejszy wpływ na kapitał obrotowy, a zmiana cen nakładów ma największy wpływ na zyskowność projektu, większy nawet od wpływu rosnących stóp procentowych na kapitał trwały.

Gdy stopy procentowe i koszty nakładów rosną, przedsiębiorstwo może ograniczyć wielkość kapitału obrotowego i nakładów na produkcję, ale może nie być w stanie pozbyć się kapitału trwałego. Wprawdzie, według ksiąg rachunkowych w trakcie recesji przedsiębiorstwo może nadal przynosić zyski, ale z faktycznego, ekonomicznego punktu widzenia ponosi straty, ponieważ stopa zwrotu z projektu jest niższa, niż koszt alternatywny funduszy. W powyższym przykładzie nakłady przedsiębiorstwa wyniosą 1010,00 dolarów, a otrzyma ono zaledwie 1040,00 dolarów. Stopa zwrotu wynosi 2,97%, czyli dużo mniej od 5%

stopy procentowej obowiązującej na rynku. Przedsiębiorstwo nie może sobie pozwolić na takie działanie. To przedsięwzięcie powinno zostać zlikwidowane chociażby po to, by gotówkę uzyskaną z likwidacji umieścić na lokacie bankowej oprocentowanej na 5%.

Kolejne przedsiębiorstwo, które kupi trwałe wyposażenie kapitałowe od tego przedsiębiorstwa, będzie na swój zakup patrzyło jak na zupełnie nową decyzję inwestycyjną. Przy stopie procentowej 5%, 9-letni projekt generujący zwrot netto 30,00 dolarów rocznie ma wartość bieżącą 213,23 dolarów. I właśnie po tej cenie wyposażenie kapitałowe zostanie sprzedane kolejnemu przedsiębiorstwu. Pierwsze przedsiębiorstwo sprzedając to wyposażenie, ponosi stratę. Być może będzie musiało zakończyć działalność. Następne przedsiębiorstwo uzyska normalną stopę zwrotu z trwałego wyposażenia kapitałowego, ponieważ cena kupna tego wyposażenia jest bardzo niska. Poprzez proces likwidacji chybione inwestycje zmieniają się w nowe trwałe wyposażenie kapitałowe. Proces ten jest konieczny, by nastąpił normalny wzrost gospodarczy.

**Wnioski**

Z powyższej analizy wynika pięć ważnych wniosków. Po pierwsze, wzrost stóp procentowych bez towarzyszącego wzrostu kosztów produkcji może nie być wystarczającym powodem spowolnienia gospodarki. Zmiana zyskowności przedsiębiorstwa spowodowana wzrostem stóp procentowych wydaje się nieproporcjonalnie mała w porównaniu ze zmianą wpływu rosnących kosztów produkcji. Bywały sytuacje, gdy Fed zmniejszał wzrost podaży pieniądza w trakcie wysokiej inflacji cen (dóbr produkcyjnych i konsumpcyjnych). Takie działania poprzedzały recesję. Teraz Fed ma nową politykę, według której należy zatrzymać ekspansję pieniądza długo przed pojawieniem się skutków inflacji cen. Cwik (2004, 2005) i inni autorzy pokazali, że zwykle odwrócona krzywa rentowności występuje od 4 do 5 kwartałów przed recesją. W USA krzywa rentowności była odwrócona pomiędzy styczniem 2006 a majem 2007, a nadal nie ma pewności, co do przyszłej recesji na horyzoncie [artykuł ten został opublikowany w Internecie w lipcu 2008, w ostatnich tygodniach przed bankructwem banku Lehman Brothers — przyp. tłum.]. Jeżeli tym razem ta zależność się nie pojawi, to jedną z możliwych przyczyn może być brak wzrostu cen nakładów. Od czerwca 2004 Fed zwiększał stopę funduszy federalnych, co

według typowej teorii austriackiej powinno zaowocować kryzysem kredytowym, do którego jednak nie doszło (na razie). Niniejszy artykuł postuluje, że w trakcie fazy krachu i recesji cyklu koniunkturalnego wzrastające ceny nakładów odgrywają większą rolę od wzrastających stóp procentowych w kształtowaniu opłacalności produkcji. Mówiąc krótko: bez wzrastających cen nakładów na produkcję odwrócona krzywa rentowności nie jest zwiastunem recesji, jak to bywało w przeszłości.

Należy zauważyć komplikację przy określaniu cen dóbr produkcyjnych. Gdyprzedsiębiorstwa kończą działalność, popyt na dobra produkcyjne spada. Jednocześnie przedsiębiorstwa dostarczające materiały do produkcji również mogą zakończyć działalność, co ogranicza podaż. Oznacza to, że nie można *a priori* określić cen dóbr produkcyjnych.

Po drugie, powyższa analiza (pokazująca mechanizm transformacji chybionych inwestycji poprzez wyprzedaż trwałego wyposażenia kapitałowego) nie tłumaczy długiego czasu trwania recesji. Istnieją dwie przeszkody opóźniające zaangażowanie kapitału trwałego w nowe struktury produkcji. Po pierwsze, kapitał nie jest bezkształtną, jednolitą masą nieokreślonego „K". Różne dobra kapitałowe różnią się stopniem specyficzności, komplementarności i zamienności. Zwykle nie można kupić maszyny stanowiącej dobro kapitałowe po obniżonej cenie i od razu włączyć do nowego procesu produkcyjnego. W powyższym przykładzie projekt był niepowiązany z innymi projektami. W rzeczywistości takie projekty rzadko się zdarzają. Zwykle projekty przedsiębiorstwa muszą zostać wcielone do innych istniejących przedsiębiorstw. Austriacy od dawna twierdzili, że samo inwestowanie kapitału nie prowadzi do wzrostu gospodarczego. Mechanizmem wzrostu jest prawidłowa struktura kapitału zgodna z procesem rynkowym. Przetasowanie cen nie wystarczy, by uzdrowić gospodarkę pogrążoną w kryzysie. Może się zdarzyć tak, że część bardziej specyficznego kapitału nie będzie potrzebna żadnemu innemu przedsiębiorstwu i trzeba będzie ją wyrzucić i złomować. Liberalizacja przepisów dotyczących fuzji i przejęć może pomóc w tej sytuacji. Podobnie zniesienie innych przeszkód prawnych z zakresu prawa upadłościowego ułatwi transformację chybionych inwestycji w opłacalne przedsięwzięcia.

Trzecim wnioskiem (i drugą przeszkodą) jest fakt, że do przeprowadzenia procesu transformacji potrzebne są oszczędności. Nowe przedsiębiorstwo nie

odkupi wyposażenia kapitałowego od starego, jeżeli nie będzie dysponowało funduszami na ten zakup. Ponowne uruchomienie kredytu rozpoczęłoby tylko kolejny cykl koniunkturalny. Zwiększenie realnych oszczędności (redukcja w dobrach konsumpcyjnych na rzecz dóbr inwestycyjnych) usprawnia proces transformacji. Widzimy więc, że do stymulowania gospodarki potrzebne są zwiększone oszczędności. Rząd, chcąc pomóc gospodarce wyjść z kryzysu, powinien prowadzić następujące działania: po pierwsze, nie blokować dostosowywania się cen; po drugie, nie zwiększać podaży pieniądza; po trzecie, próbować zwiększać ilość krajowych oszczędności. Można to osiągnąć poprzez liberalizację prawa dotyczącego napływu oszczędności zagranicznych i obniżkę podatków od oszczędzania. Im więcej oszczędności, tym więcej chybionych inwestycji może zostać przetransformowanych w zyskowne inwestycje. Zwiększenie oszczędności, które można zainwestować, może skrócić recesję.

Dwa ostatnie wnioski są takie, że ani ekspansjonistyczna polityka fiskalna, ani ekspansjonistyczna polityka monetarna nie są w stanie uzdrowić gospodarki pogrążonej w kryzysie. Celem ekspansjonistycznej polityki fiskalnej jest utrzymanie wysokiego poziomu zagregowanego popytu. Taka polityka nie jest w stanie uzdrowić gospodarki pogrążonej w kryzysie, ponieważ wzrost zagregowanego popytu wywiera nacisk na ceny nakładów produkcji. Powyższy problem sprowadza się do tego, że po krachu zwrot z kapitału znacząco spada. Produkcja przestanie być opłacalna, jeżeli nie zostaną podniesione ceny produkowanych dóbr. Tempo wzrostu tych cen musi co najmniej dorównać tempu wzrostu cen nakładów. Owocuje to wzrastającą inflacją i spadającym poziomem produkcji, co obserwowaliśmy w latach siedemdziesiątych i na początku lat osiemdziesiątych XX wieku. W takiej sytuacji nie można utrzymać poziomu produkcji, ponieważ kryzys zasobów wywiera presję na wzrost cen nakładów.

Ekspansjonistyczna polityka monetarna, która ma na celu uzdrowienie gospodarki poprzez stymulowanie inwestycji, również nie może zakończyć recesji, ponieważ nie bierze pod uwagę chybionych inwestycji. Błędnie zainwestowany kapitał jest zablokowany w nieopłacalnych procesach produkcyjnych i musi być uwolniony w procesie likwidacji. Gospodarka Japonii od 1990 r. to studium przypadku porażki ekspansjonistycznej polityki fiskalnej i monetarnej[5].

Podsumujmy wnioski z punktu widzenia finansów przedsiębiorstwa:

1. Recesja wystąpi tylko wtedy, gdy zostanie spowodowana nie tylko wzrostem stóp procentowych, ale także wzrostem kosztów produkcji.
2. Chybione inwestycje muszą zostać przetransformowane w opłacalne inwestycje poprzez wyprzedaż wyposażenia kapitałowego po obniżonych cenach.
3. Wzrost oszczędności przyspieszy tę transformację.
4. Ekspansjonistyczna polityka fiskalna nie jest w stanie uzdrowić gospodarki pogrążonej w kryzysie.
5. Ekspansjonistyczna polityka monetarna nie jest w stanie uzdrowić gospodarki pogrążonej w kryzysie.

**Podsumowanie**

Najważniejszym wnioskiem z powyższego rozumowania jest to, że ekonomiści austriaccy słusznie poświęcili tyle uwagi na wytłumaczenie przyczyn cyklu koniunkturalnego. Bez zrozumienia przyczyn nie jesteśmy w stanie określić, które działania polityczne są potrzebne do naprawy gospodarki. Sytuacja gospodarcza nie poprawi się dopóty, dopóki rząd nie podejmie działań zgodnych z receptą austriacką. Pokazaliśmy, że jeżeli ceny nakładów będą rosły (krach zasobów), to nastąpi recesja — nawet jeżeli ceny dóbr konsumpcyjnych również będą rosły (za sprawą polityki keynesowskiej), a monetaryści powstrzymają wzrost stóp procentowych (lub nawet je obniżą). Jedyny sposób na uzdrowienie gospodarki to bolesny, lecz konieczny proces likwidacji.

Zwiększenie oszczędności jest najlepszym sposobem na transformację chybionych inwestycji w opłacalne przedsięwzięcia. Władze powinny przede wszystkim obniżać podatki od oszczędności. Niestety, właściciele oszczędności zwykle są nazywani „bogaczami", a polityka „zmniejszania wpływu rządu na rynek" i „obniżania podatków dla bogaczy" jest niepopularna[6]. Pomimo tego ekonomiści muszą przedstawiać prawdę. Nie mogą jednak stwierdzić, że władze po prostu nie powinny podejmować żadnych działań — taka strategia była bezskutecznie testowana na początku lat trzydziestych XX wieku. Współcześni ekonomiści powinni argumentować, że to rząd spowodował recesję, a prawdziwe uzdrowienie gospodarki może nastąpić tylko poprzez zaprzestanie działań rządu.

**Podziękowania**

Dziękuję wszystkim tym, którzy udzielili mi cennych wskazówek w trakcie 2007 Austrian Scholars Conference. W szczególności dziękuję G.R. Steele'owi, Peterowi Kerrow, Michaelowi Owenowi i jednemu anonimowemu recenzentowi za uważną recenzję tego artykułu.

**Bibliografia**

Cwik, Paul. 2005. „The Inverted Yield Curve and the Economic Downturn", New Perspectives on Political Economy: A Bilingual Interdisciplinary Journal 1(1): s. 1–35.,

Cwik, Paul.2004. „An Investigation of Inverted Yield Curves and Economic Downturns", rozprawa doktorska, Auburn University, dostępna pod adresem: http://www.mises.org/etexts/cwik-dissertation.pdf.

Garrison, Roger. 2001. *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, New York, N.Y. Routledge.

Machlup, Fritz. 1935. *The Rate of Interest as Cost Factor and as Capitalization Factor*, The American Economic Review 25(3): s. 459–65.

Powell, Benjamin. 2002. „Explaining Japan's Recession", Quarterly Journal of Austrian Economics 5(2): s. 35–50.

Robbins, Lionel. 1934. *The Great Depression Freeport*, R.I. Books for Libraries Press.

Rothbard, Murray. (1978), 1996. „Economic Depressions: Their Cause and Cure", The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays, complied by Richard Ebeling with an Introduction and Summary by Roger Garrison, pp. 65–91.

Rothbard, Murray. (1963), 2010. *Wielki kryzys w Ameryce*, Warszawa: Fundacja Instytut Ludwiga von Misesa.

Yeager, Leland. 1997. "The Significance of Monetary Disequilibrium," The Fluttering Veil, Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, s. 217- 51.

Yetter, Noah, and Cochran, John P. 2004. "Capital in Disequilibrium: An Austrian Approach to Recession and Recovery" artykuły robocze, Ludwig von Mises Institute, dostępny pod adresem: http://www.mises.org/journals/scholar/cochran5. pdf.

---

[1] Por. Garrison (2001, s. 240) i Yeager (1997, s. 232). Por. również Yetter i Cochran (2004, s. 1–2).

[2] Ta analiza pochodzi od Machlupa (1935).

[3] Kapitał obrotowy to środki przeznaczone na pensje pracowników, materiały itp.

[4] Z technicznego punktu widzenia wartość bieżąca netto projektu jest „netto" względem początkowego wydatku. Tak właściwie, to liczymy tutaj zdyskontowaną wartość bieżącą przyszłego strumienia przychodów netto. Nie jest to kalkulacja Wartości Bieżącej Netto w ścisłym tego wyrażenia znaczeniu.

[5] Wyśmienity przegląd błędów spowodowanych polityką keynesowską i monetarystyczną można znaleźć w Powell (2002)

[6] Pewną popularność zyskał pomysł „cięcia podatkowe są dla wszystkich podatników".