

Ten kryzys ma korzenie w działaniach banków centralnych

Autor: **Paul L. Cwik**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Przemysław Rapka**

Artykuł opublikowany pierwotnie 27 kwietnia 2020 roku.

Siedzimy w zamknięciu od tygodni. Zamknięto szkoły. Zezwala się jedynie na prowadzenie działalności gospodarczej niezbędnej dla życia. Chociaż w obecnej sytuacji trzeba omówić i przeanalizować wiele problemów, to sam chciałem skupić się na sytuacji gospodarczej.

Aby nie było wątpliwości, powiem, że dzisiejsza sytuacja gospodarcza jest zwyczajnie kiepska. Obecny kryzys epidemiczny spowodował, że cały świat pozamykał ludzi w domach, co doprowadziło do zapaści w handlu. Chociaż epidemia wpłynęła w jakiś sposób na wszystkie firmy, to [raport](#) Chamber of Commerce w Stanach Zjednoczonych ujawnił, że 24 procent firm jest absolutnie niezdolna do prowadzenia działalności w stanie wyjątkowym i wskazuje, że 43 procent małych firm może zostać zamkniętych w ciągu sześciu miesięcy (a 10 procent w mniej niż miesiąc). Od czasu osiągnięcia szczytów w lutym indeks DJIA spadł o około 20 procent, a NASDAQ około 15 procent. Według Departamentu Pracy liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych od 19 marca przekroczyła w Stanach Zjednoczonych 22 miliony. Wstępne szacunki wskazują na 17 procent bezrobocia. Tak, sytuacja zdecydowanie jest kiepska.

Dlaczego znaleźliśmy się w tej sytuacji?

Oczywista odpowiedź brzmi, że to wirus opanował świat i jest odpowiedzialny za wszelkie nasze bolączki. Chociaż to jest pierwotna przyczyna wybuchu kryzysu, to nie jest jedyną. Innymi słowy, słabość naszej gospodarki nie rozpoczęła się w lutym i marcu; gospodarka słabła od lat.

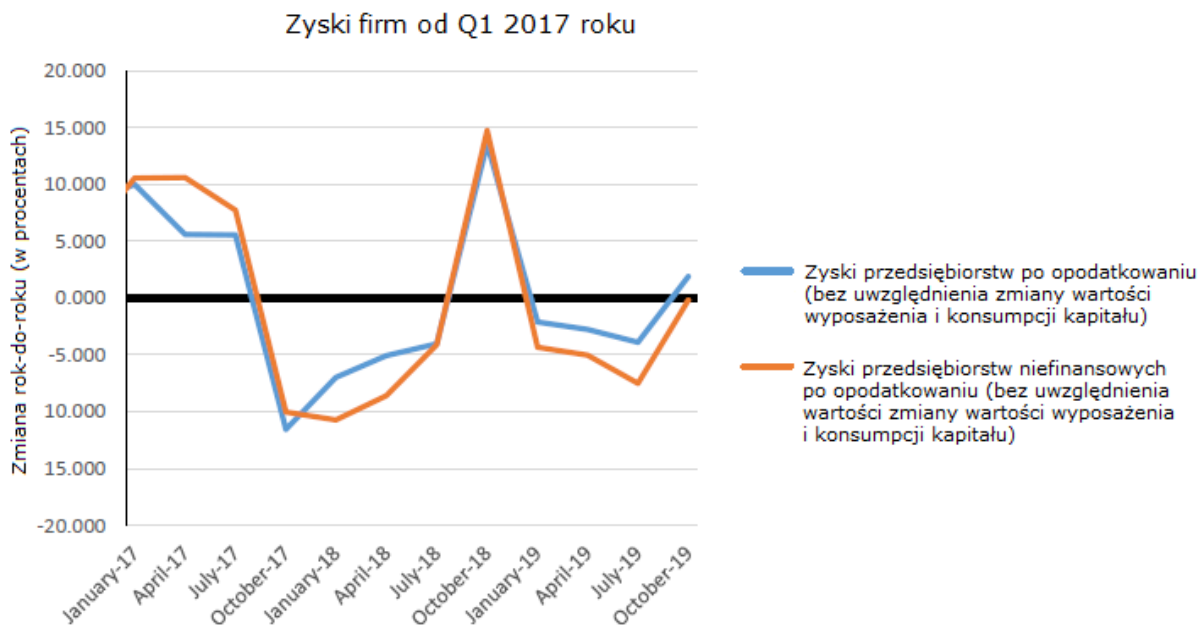
Poprzednia recesja rozpoczęła się ponad dekadę temu. Oto krótka historia początku kryzysu z 2007-2008 roku. W trakcie okres obecnie zwanego „bańką

nieruchomości” banki kupowały aktywa oparte na hipotekach. Wartość tych hipotek była pompowana za pomocą działań politycznych i ekspansyjnej polityce monetarnej. Ludzie uzyskiwali kredyty hipoteczne, których zwyczajnie nie byli w stanie spłacić. Ostatecznie nastąpiło zderzenie z rzeczywistością, a kredytobiorcy przestawali spłacać kredyty. W miarę jak ilość niespłacanych kredytów rosła, spadała wartość aktywów opartych na hipotekach, na skutek czego bilansy banków zaczęły pokazywać, że banki są pod kreską (wartość ich aktywów spadła, ale nie wartość ich zobowiązań, przez co znacznie zmniejszyła się wartość ich kapitału własnego, a nawet stawał się on ujemny). W odpowiedzi na kryzys podjęto działania poprzez program Troubled Asset Relief Package (TARP), a następnie dyskrecjonalne ratowanie banków w formie różnych programów.

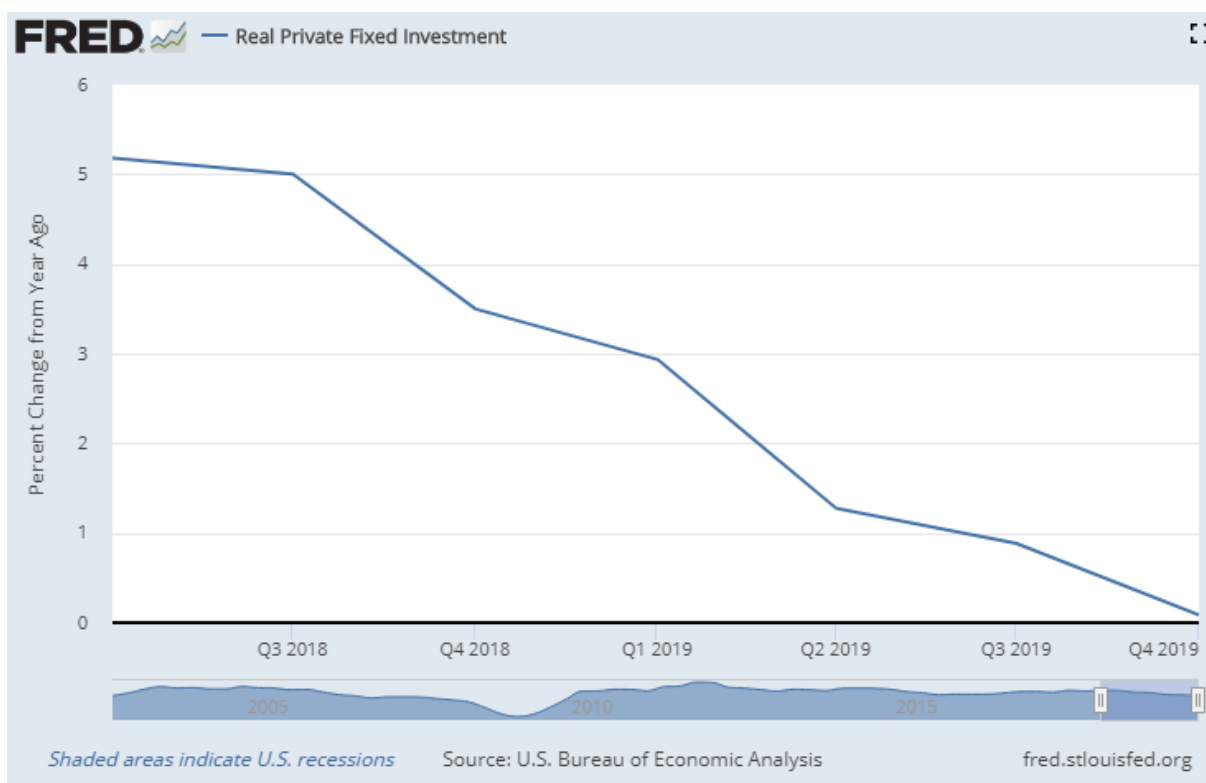
Lekcja dla sektora bankowego brzmi, że chociaż zyski są prywatne, to straty (jeśli tylko banki są zbyt duże, by upaść) mogą być uspołecznione (pokryte przez podatników). W następstwie tej lekcji banki coraz ryzykowniej inwestowały, z coraz większą dźwignią finansową, i rosły do takich rozmiarów, by w razie jakichkolwiek problemów zostały uznane za kluczowe dla gospodarki i ratowane przez państwo.

Bańka bankowa urosła od czasu ostatniego kryzysu. Dekadę po 2009 roku większe banki urosły i wchłonęły mniejsze banki. Tymczasem gospodarka rozwijała się anemicznie, w tempie 1,6 procent rocznie w latach 2009-2016.

To w odpowiedzi na ten słaby wzrost w 2016 roku nastąpiła zmiana w polityce. Po wyborze Trumpa na prezydenta Kongres przegłosował cięcie w opodatkowaniu firm (z 35 do 21 procent). Chociaż spowodowało to repatriację części zysków wypracowanych za granicą i pobudziło wzrost gospodarczy (średnio wynosił 2,5 procent realnego PKB od stycznia 2017 roku), to nie wystarczało to, by zaradzić fundamentalnej słabości wynikającej z wcześniej podjętych błędnych inwestycji. W trakcie lata i jesieni 2017 roku zyski firm zaczęły słabnąć. W ciągu dziewięciu z dziesięciu kwartałów od trzeciego kwartału 2017 roku stopy zysku firm niefinansowych spadały. W rezultacie wartość aktywów banków również spadła.



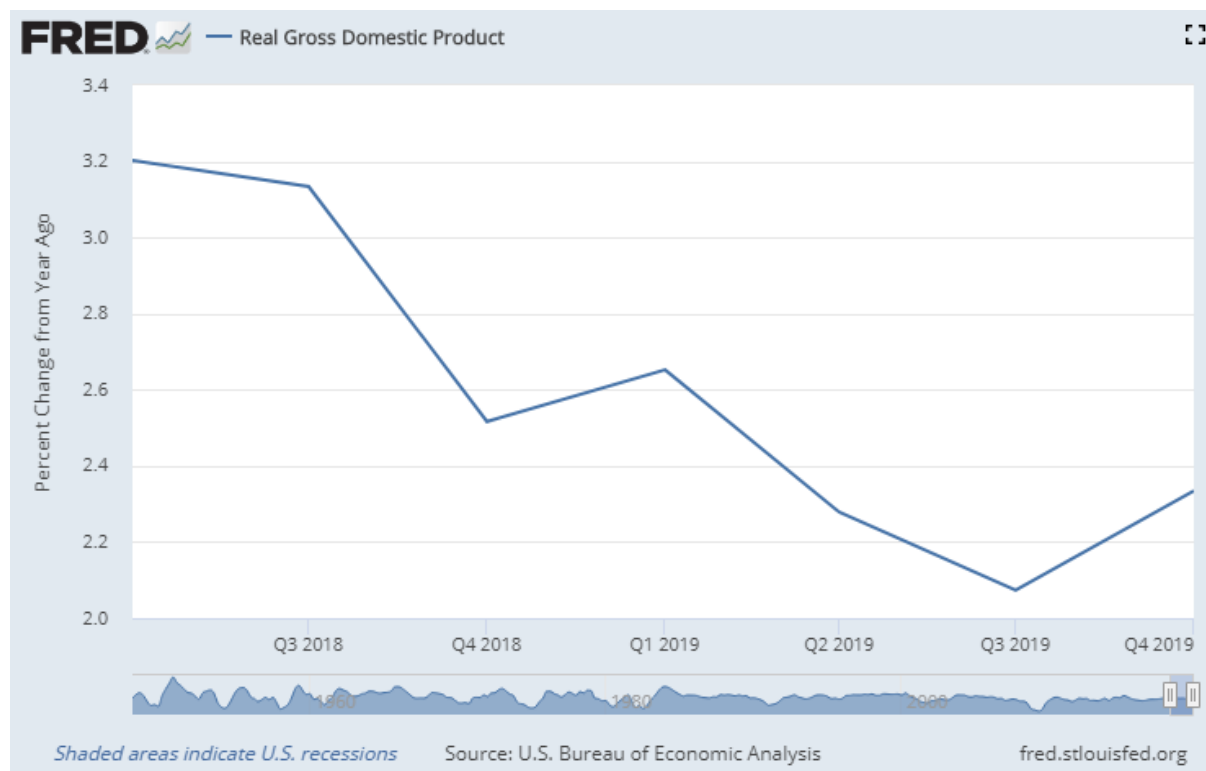
W tym momencie zyski nie były negatywne w ujęciu absolutnym, ale były mniejsze niż rok temu. Innymi słowy, gospodarka wciąż rosła, ale zwalniała. W miarę, jak słabły zyski, dostrzegliśmy spadek rok-do-roku realnych prywatnych nakładów inwestycyjnych na środki trwałe z 5,2 procent w drugim kwartale 2018 roku do 0,1 procent w czwartym kwartale 2019 roku.



Zarabianie i zatrzymywanie zysków, a następnie ich reinwestowanie, to forma oszczędzania. Ten fundusz oszczędności podtrzymuje już rozpoczęte inwestycje w obecną strukturę produkcji. Bez tych oszczędności gospodarka

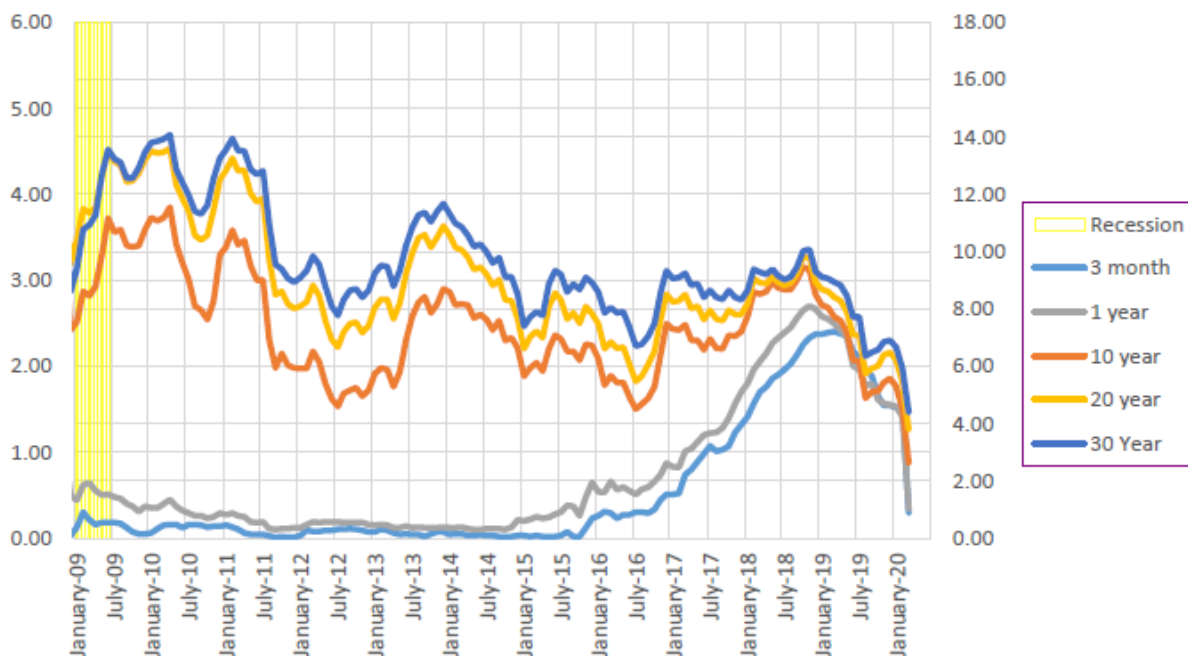
pada. Inną metodą tymczasowego zwiększenia inwestycji i konsumpcji (bez solidnego fundamentu w postaci oszczędności) jest ekspansja kredytowa. Jednak problem jest taki, że ekspansja kredytowa skutkuje błędnymi inwestycjami, których przybywało od czasu ostatniej recesji. W pewnym momencie ekspansja musi poskutkować zapaścią. Gospodarka zbliżała się do krawędzi na długo przed wybuchem epidemii COVID-19.

Co więcej, ogólne spowolnienie gospodarki pokazywała zmiana PKB rok-do-roku, którego wzrost spadł z 3,2 procent w drugim kwartale 2018 roku do 2,3 procent w czwartym kwartale 2019 roku.



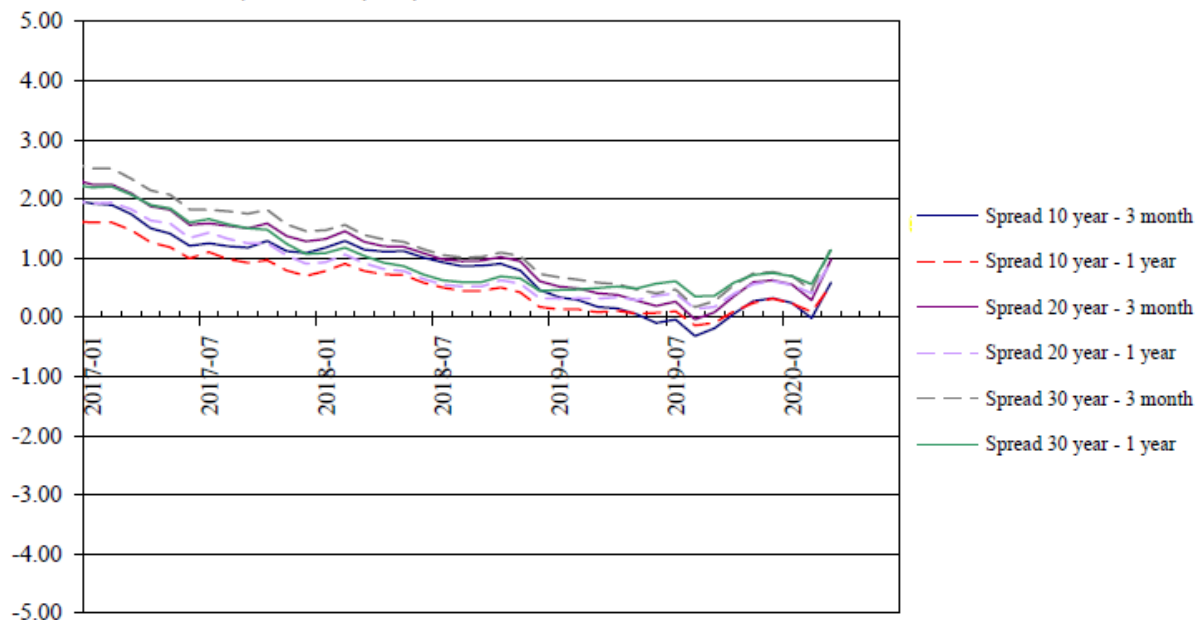
Wraz ze spadkiem zysków, zmniejszeniem wzrostu inwestycji i spowolnieniem gospodarki, aktywa banków dalej traciły swoją wartość — aktywa z wysoką dźwignią finansową. Zgodnie z prawem duży bank musi utrzymywać 10-procentową rezerwę. W miarę, jak spadała wartość aktywów, banki musiały rekompensować ten spadek w celu utrzymania swoich bilansów w równowadze, przez co pożyczają od innych banków. Jak widać na wykresie poniżej, krótkoterminowe stopy procentowe zaczęły rosnąć w 2015 i 2016 roku, a wzrost ten przyspieszył w 2017 i 2018 roku. Część tego wzrostu wynikała z zacieśniania polityki monetarnej przez Rezerwę Federalną, jednak znaczna część tego wzrostu stóp wynikała z prób ratowania swoich słabnących bilansów przez banki.

Rentowności w latach 2009-2020



Na skutek tego rozpaczliwego sięgania po fundusze krzywa dochodowości odwróciła się na chwilę w lecie (czerwiec-wrzesień) w 2019 roku.

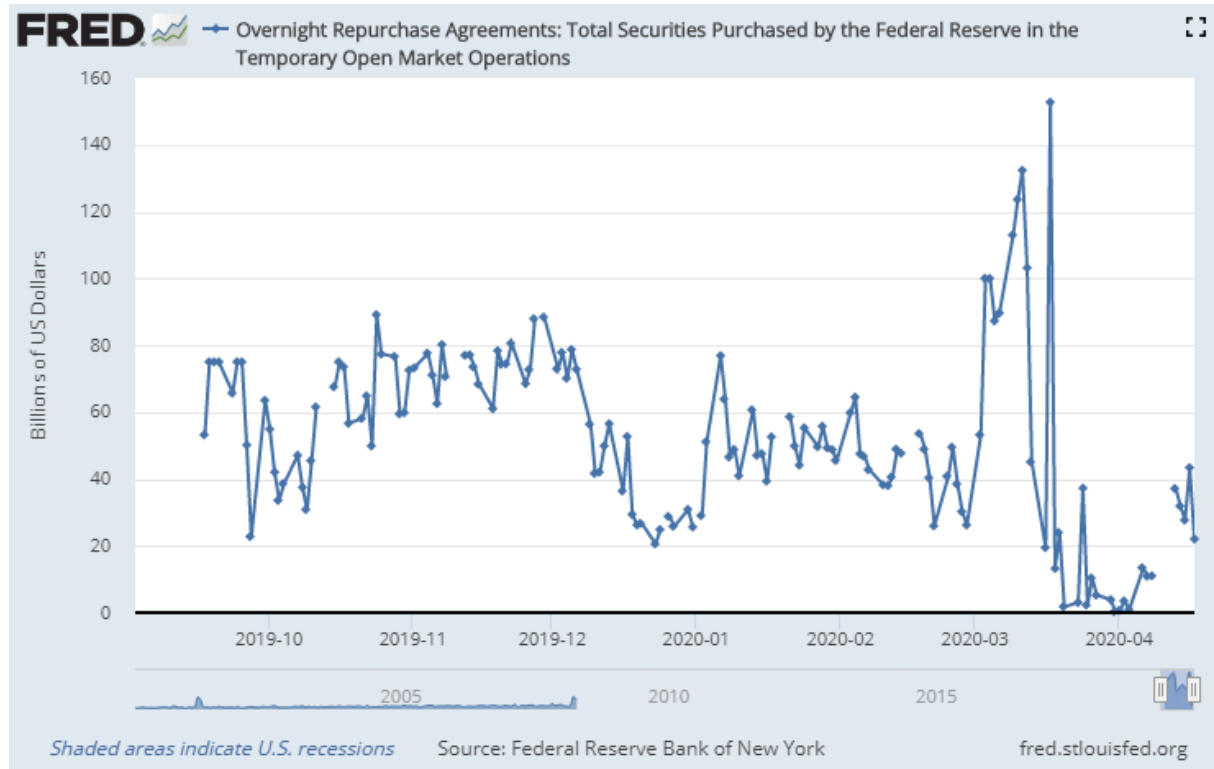
Spread krzywej dochodowości od 2017 roku



Obecnie odwrócenie krzywej dochodowości oznacza zbliżanie się recesji. Jak pokazałem w moim artykule z piątego września „[Krzywe dochodowości, recesje i Ty](#)”, prognozowano początek recesji w okresie od października 2020 roku do kwietnia 2021 roku.

Aby przeciwdziałać i zapobiec pełnemu odwróceniu się krzywej dochodowości, Fed podjął nietypowe działania i zrobił coś, czego nie robił od 8

października 2008 roku — we wrześniu 2019 roku dostarczył gigantyczną ilość płynności na rynek repo. Te działania są prowadzone do dziś.



Co więcej, 26 marca [Fed ogłosił](#), że banki nie są już zobowiązane do utrzymywania 10-procentowych rezerw. Ta rezerwa obowiązkowa została zniesiona i ustalona na zero. Celem tej zmiany była próba wzmocnienia finansów banków. Jednak działania te zasygnalizowały fundamentalną słabość systemu rezerwy cząstkowej opartego na pieniądzu dekretowym. Ostatecznie wyszło na to, że w trakcie obecnego kryzysu banki znowu są ratowane. Problem z obecną polityką polega na tym, że banki nie uczą się ważnej rzeczy — tego, że inwestycje wiążą się z ryzykiem — dlatego że ciągle są ratowane. Jeśli tylko ryzyko będzie przenoszone na podatników, to banki będą dalej inwestować w niewłaściwe projekty, w miarę otrzymywania kolejnych zastrzyków gotówki.

Ta droga jest ślepa

Austriacka teoria cyklu koniunkturalnego wyjaśnia, dlaczego oparcie gospodarki na solidnych fundamentach wymaga, by oczyszczono rynek z błędnych inwestycji. Jeśli następuje likwidacja wielu błędnych inwestycji, to proces ten jest nazywany recesją. W trakcie spowolnienia gospodarczego firmy upadają. Ten krok jest nieprzyjemny, bolesny, ale niestety potrzebny. Komuś z próchnicą trzeba wywiercić część zęba, zanim ząb będzie mógł być wypełniony i

wzmocniony. Nikt nie lubi wiercenia w zębach, ale jeśli nie wytrzyma się tego krótkiego okresu cierpienia, to problem tylko będzie narastał.

Drogą do wyjścia z recesji jest przejście przez proces likwidacji. Wyobraźmy sobie sklep, który nie jest w stanie się utrzymać. Co się dzieje? Oczywiście zamyka się — jednak na tym historia nie kończy się. To, co dzieje się potem, to proces likwidacji, który najlepiej przedstawić za pomocą przykładu.

Wyobraźmy sobie ekskluzywną cukiernię, która traci 1000 dolarów tygodniowo (1000 dolarów to przykładowa liczba, [realna byłaby znacznie większa](#)). Jeśli firma narzuca marżę brutto 25 procent, to sklep potrzebuje osiągnąć przychód w wysokości 4000 dolarów, aby wyjść na zero. Jeśli rząd chce pobudzić popyt za pomocą przekazania pieniędzy konsumentom, to musiałby dawać konsumentom 4000 dolarów tygodniowo, aby cukiernia wychodziła na zero. Widzimy więc, że pobudzanie aktywności za pomocą narzędzi popytowych jest kosztowne. Natomiast jeśli rząd obniży podatki sklepu o 1000 dolarów tygodniowo, to osiągnie ten sam rezultat. Dlatego cięcie podatków jest lepsze od pobudzania popytu.

Jednak załóżmy, że mimo to ta ekskluzywna cukiernia pada. Następnym krokiem banków (i innych kredytodawców) jest zamknięcie sklepu. Firma organizuje wyprzedaż likwidacyjną. Piece, stoliki, krzesła, a nawet zasłony sprzedaje się komukolwiek, kto jest skłonny je kupić. Pieniądze są rozdzielane między wierzycieli (kredytodawców i udziałowców) zgodnie z rozdziałem 7 Federal Bankruptcy Reform Act z 1978 roku. Wierzyciele są spłacani zgodnie z regułą absolutnego pierwszeństwa, wedle której akcjonariusze są ostatni w kolejce (chyba nikogo nie dziwi, że prawników spłaca się zawsze jako pierwszych).

Zauważmy, że wyposażenie — piece, stoliki i krzesła — nie znikają. Są jedynie sprzedawane innym użytkownikom. W trakcie tych wyprzedaży likwidacyjnych kupujący nie płacą najwyższych cen. Właściwie w trakcie recesji gospodarczej ceny raczej spadają (tak zwana deflacja). Kiedy ci nowi nabywcy kupują to wyprzedawane wyposażenie kapitałowe, wtedy przekształcają błędne inwestycje w dochodowe. Im bardziej elastyczny jest kapitał, tym szybciej zostanie przesunięty do innych sektorów gospodarczych i tym szybciej gospodarka ozdrowieje. Jednak jeśli wyposażenie kapitałowe jest wysoce wyspecjalizowane, to wtedy te narzędzie mogą być zwyczajnie wyrzucone, a ich wartość zniknie. Aby uprościć nasz przykład z cukiernią, załóżmy, że nabył ją w całości jeden kupujący. Ponieważ kupujący nabył cały sklep za ułamek ceny

pierwotnej, nowy właściciel może wytwarzać dokładnie te same produkty, sprzedawać je przy poprzednich cenach i zamiast tracić 1000 dolarów może zarabiać, ponieważ ma niższe koszty.

W trakcie procesu likwidacyjnego banki tracą część wartości udzielonych kredytów. W trakcie tych sprzedaży likwidacyjnych odzyskują jedynie część pożyczonych środków. Te straty *powinny* być bolesne dla banków, ponieważ popełniły one błąd. Jednak ostatnie działania Fedu chroniły banki przed nieprzyjemnymi konsekwencjami.

Nowa droga

Lekcja brzmi następująco: bańka jest następstwem gigantycznej ekspansji kredytowej. Recesja była nieunikniona, a główną przyczyną wybuchu kryzysu był COVID-19. W miarę, jak gospodarka popada w recesję, dalsze zwiększanie podaży pieniądza nie zapewni fundamentu dla przyszłego wzrostu gospodarczego. Wzrost podaży pieniądza będzie wyłącznie opóźniał nieuniknione i ostatecznie jeszcze pogorszy sytuację. Co więcej, stymulacja popytu nie skutkuje ożywieniem w kształcie litery V. Wzrost gospodarczy wynika z oszczędności, inwestycji i organizacji kapitału.

Oparte na trzech zasadach rozwiązanie pozwoli na szybką i trwałą odbudowę. Pierwszym filarem jest odtworzenie odpowiedniej ilości oszczędności w stosunku do wydatków. Oszczędności są poduszką dla padającej gospodarki. To za oszczędności aukcjonariusze kupują wyposażenie likwidowanych firm. Bez osób chętnych do zakupu wyposażenia recesja nie będzie mogła przekształcić się w ożywienie. Dlatego działania przyspieszające ożywienie gospodarcze to działania stymulujące oszczędności (a nie wydatki).

To niepokojące, jak mało Amerykanie oszczędzają. W lutym 2020 roku oszczędności osobiste w Stanach Zjednoczonych wynosiły 8,2 procent rozporządzalnego dochodu osobistego. Jedną z głównych cech CARES (Coronavirus Aid, Relief and Economic Security) Act było wpłacanie gotówki na konta osobiste. Argumentowano, że ludzie potrzebują tych pieniędzy, aby zapłacić za czynsz, jedzenie i na inne podstawowe potrzeby. Dla kontrastu zwrot podatku z 2000-2001 roku, jak twierdził prezydent Bush, miała być przeznaczona dla konsumentów na wydatki. W rzeczywistości program stymulacyjny Busha został uznany za porażkę, ponieważ [niewiele osób przeznaczyło te pieniądze na konsumpcję](#). Niestety ani działania z 2000-2001 lat, ani działania z 2020 roku nie pomogły odbudować oszczędności. Lepszym sposobem jest rezygnacja przez

rząd z jego działań polegających na drukowaniu-i-wydawaniu. Obniżanie podatków od działań oddalających konsumpcję ostatecznie pozwoli nam szybciej wygrzebać się w ekonomicznego dołka.

Drugim filarem jest deflacja. Ekonomiści słusznie łączą deflację z recesją, jednak dochodzą do błędnych wniosków, że jeśli unikniemy deflacji, to unikniemy recesji. Jeśli deflacja jest sztucznie tworzona przez rząd, to tak, recesja będzie jej skutkiem. Jednak deflacja w naturalny sposób pozwala gospodarce ozdrowieć. Działa na dwójnasób. Pierwszy to proces likwidacyjny. W naszym przykładzie cukiernia posiadała piec. Wyobraźmy sobie, że początkowo był zakupiony za 5000 dolarów. Jeśli nowy kupujący nabywa go za 3000 dolarów, to pozostaje mu 2000 dolarów, które może przeznaczyć na inne czynniki produkcji. Dlatego gdy spadają ceny wyposażenia, to łatwiej jest nowym przedsiębiorcom rozpocząć proces odbudowy. Ten wzrost siły nabywczej jest szczególnie istotny dla tych, którzy dopiero co stracili pracę. Na przykład dotąd tygodniowy budżet na żywność wynosił 300 dolarów, a po deflacji ta sama ilość żywności może być kupiona za mniejszą kwotę.

Trzecim filarem jest wszystko, co może przyspieszyć proces likwidacji. Prawo powinno być tak ustanowione, by ułatwić proces bankructwa oraz fuzje i przejęcia.

Niestety wiele osób wykorzystuje kryzys jako okazję do promowania socjalizmu, nacjonalizacji i działań proponowanych przez nowoczesną teorię monetarną. Za każdym razem, gdy wprowadzano socjalizm, nie udawało się zapewnić dobrobytu ludziom. Nacjonalizacja gałęzi gospodarczych zawsze kończyła się źle, ponieważ biurokracja nie jest w stanie funkcjonować na podstawie rachunku ekonomicznego. I chociaż nowoczesna teoria monetarna może wydawać się czymś nowym i świeżym, to w rzeczywistości jest niczym innym, jak nowym opakowaniem idei „monetarnych maniaków” z XIX wieku. Szczególnie teraz jest ważne, byśmy wrócili do systemu, który działa — wolnego rynku. Historia udowadnia raz za razem, że to wolny rynek zapewnia nam trwały wzrost gospodarczy. [Adam Smith sformułował to rozwiązanie w 1755 roku.](#)

Niewiele więcej potrzeba, aby wynieść państwo na szczyt obfitości z najnędniejszego barbarzyństwa, niż pokoju, prostych podatków i przyzwoitego aparatu sprawiedliwości; wszystko pozostałe zostanie zapewnione naturalnym porządkiem rzeczy. Wszelkie rządy, które dławią ten naturalny porządek, które zmuszają go do ruchu inną drogą lub które starają się zatrzymać postęp

społeczeństwa w konkretnym momencie, są nienaturalne i aby utrzymać się, muszą być opresyjne i tyraniczne.

Nie jest przypadkiem, że w momencie, gdy narody liberalizowały handel i otworzyły rynki, miała miejsce prawdziwa eksplozja bogactwa dla *wszystkich* — bogatych, biednych i wszystkich pozostałych. Dostrzeżenie tego doprowadziło do gwałtownego wzrostu, który miał większy wpływ na ludzkość niż jakikolwiek wirus, katastrofa naturalna czy wojna. Już pora, aby pozwolić ludziom być wolnymi.