

Przedmowa do wydania polskiego

Mam przyjemność przedstawić Czytelnikom polskie wydanie książki *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*. Ukazuje się ono w czasie szczególnym, ponieważ zbiegło się z ciężkim kryzysem finansowym i spowodowaną nim światową recesją gospodarczą – zjawiskami przewidywanymi przeze mnie dziesięć lat temu w pierwszym wydaniu tej książki, których skutków boleśnie dziś doświadczamy.

* * *

Polityka sztucznej ekspansji kredytowej, ukształtowana i stosowana przez banki centralne w ciągu minionych piętnastu lat, nie mogła się skończyć inaczej. Proces ten, który dziś dobiega końca, zaczął nabierać rozpędu w roku 2001, kiedy gospodarka amerykańska otrząsnęła się po swojej ostatniej recesji (jakkolwiek przelotnej i stłumionej), a Rezerwa Federalna na nowo przystąpiła do wielkiej sztucznej ekspansji kredytu i inwestycji zapoczątkowanej w roku 1992. Ta ekspansja kredytowa nie opierała się jednak na równoległym wzroście dobrowolnych oszczędności gospodarstw domowych. Od wielu lat podaż pieniądza w postaci banknotów i depozytów rosła w średnim tempie ponad dziesięć procent rocznie (co oznacza, że co siedem lat podwajał się całkowity, światowy wolumen pieniądza). Środki wymiany powstałe w wyniku tej poważnej inflacji fiducjarnej były przez system bankowy plasowane na rynku jako nowo tworzone pożyczki, udzielane przy bardzo niskich (a w ujęciu realnym nawet ujemnych) stopach oprocentowania. Wywołało to spekulacyjną aferę w postaci znacznego wzrostu cen dóbr kapitałowych, nieruchomości i reprezentujących je papierów wartościowych wymienianych na giełdach, których indeksy poszybowały mocno w górę.

Co ciekawe, podobnie, jak było to w przypadku „szalonych” lat poprzedzających wielki kryzys roku 1929, ten szokowy wzrost ilości pieniądza nie wpłynął w znaczący sposób na ceny dóbr i usług konsumpcyjnych (stano-

wiących w przybliżeniu jedną trzecią wszystkich dóbr). Miniona dekada – jak i lata dwudzieste ubiegłego wieku – była okresem istotnego wzrostu produktywności wywołanego wprowadzaniem na masową skalę nowych technologii oraz ważnych innowacji w obszarze przedsiębiorczości, tak więc gdyby nie zastrzyki pieniężno-kredytowe, doprowadziłyby to do zdrowej, a także trwałej redukcji cen jednostkowych dóbr i usług konsumpcyjnych. Co więcej, pełne włączenie gospodarek Chin i Indii do rynku globalnego jeszcze bardziej podniosło realną produktywność wytwarzania dóbr oraz usług konsumpcyjnych. Brak zdrowej „deflacji” cen tych dóbr na etapie wzrostu produktywności tak znacznego, jak występujący w ostatnich latach jest głównym dowodem, że szok pieniężny poważnie zakłócił proces rozwoju gospodarki. Zjawisko to analizuję szczegółowo w podrozdziale dziewiątym rozdziału szóstego.

Jak wyjaśniam w książce, sztuczna ekspansja kredytowa oraz (fiducyjna) inflacja środków wymiany nie wyznaczają drogi na skróty do stabilnego i trwałego rozwoju gospodarczego, nie pozwalają uniknąć koniecznych poświęceń i dyscypliny, jakich zawsze wymaga wysokie tempo wzrostu oszczędności (kwoty dobrowolnych oszczędności, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, w ostatnich latach nie tylko nie zwiększały się, ale niekiedy wręcz spadały). Sztuczna ekspansja kredytu i pieniądza nigdy bowiem nie jest niczym więcej niż krótkoterminowym rozwiązaniem – a i to w najlepszym tylko razie. Recesyjny charakter szoku pieniężnego, zawsze ujawniający się na dłuższą metę, nie budzi dziś żadnych wątpliwości: nowo tworzone pożyczki (z pieniędzy, które nie zostały wcześniej zaoszczędzone przez obywateli) natychmiast dają przedsiębiorcom siłę nabywczą wykorzystywaną przez nich w nazbyt optymistycznych projektach inwestycyjnych (w ostatnich latach zwłaszcza w sektorze budowlanym i przedsiębiorstwach deweloperskich). Innymi słowami, przedsiębiorcy zachowują się tak, jakby obywatele zwiększyli swoje oszczędności, podczas gdy w rzeczywistości tak nie jest. Wynikiem jest powszechne zaburzenie koordynacji w systemie gospodarczym: spekulacja finansowa („irracjonalna przesada”) wywiera szkodliwy wpływ na realną gospodarkę i wcześniej czy później dochodzi do odwrócenia całego tego procesu w postaci recesji gospodarczej, oznaczającej początek bolesnej, acz niezbędnej korekty. Korekta ta wymaga niezmiennie ponownego przetworzenia każdej realnej struktury produktywnej, która została zniekształcona przez inflację. Konkretnych czynników wyzwających zakończenie euforii pieniężnego balowania i rozpoczęcie recesyjnego kaca jest wiele i mogą być one rozmaite w różnych cyklach. W aktualnej sytuacji najoczywistszymi takimi czynnikami były: wzrost cen surowców, zwłaszcza ropy naftowej, amerykański kryzys pożyczek hipotecznych gorszej jakości i wreszcie upadki ważnych instytucji bankowych, kiedy dla rynku stało się jasne, że wartość ich pasywów przekracza wartość aktywów (udzielonych pożyczek hipotecznych).

Słyszy się obecnie wiele motywowanych własnym interesem głosów, domagających się obniżek stóp procentowych i nowych zastrzyków pieniędzy,

co pozwoliłoby wszystkim, którzy tego zapragną, dokończenie projektów inwestycyjnych bez ponoszenia strat. Niemniej taka ucieczka do przodu mogłaby odroczyć problemy tylko chwilowo i to za cenę pogłębienia ich w przyszłości. Kryzys uderzył dlatego, że zyski firm z sektora dóbr kapitałowych (zwłaszcza budowlanych i deweloperskich) zniknęły wskutek błędów w zakresie przedsiębiorczości wywołanych tanim kredytem, a ceny dóbr konsumpcyjnych zaczęły się kształtować stosunkowo mniej niekorzystnie niż ceny dóbr kapitałowych. W takim punkcie rozpoczyna się bolesna, nieuchronna korekta, a obok spadku produkcji i wzrostu bezrobocia obserwujemy dziś bardzo szkodliwy wzrost cen dóbr konsumpcyjnych (stagflacja).

Nawet najskrupulatniejsza analiza ekonomiczna, a także najchłodniejsza i najbardziej wyważona interpretacja ostatnich wydarzeń gospodarczych oraz finansowych wspierają wniosek, że nie jest możliwe, aby banki centralne (w rzeczywistości agencje finansowego planowania centralnego) były zdolne do skutecznego wyboru najwłaściwszej w danej chwili polityki pieniężnej. Z całą wyrazistością stało się to jasne w przypadku nieudanych prób odgórnego planowania dawnej gospodarki sowieckiej. Innymi słowy, odkryte przez austriackich ekonomistów Ludwiga von Misesa i Friedricha A. Hayeka twierdzenie o ekonomicznej niemożliwości socjalizmu ma pełne zastosowanie do banków centralnych w ogólności, a Rezerwy Federalnej oraz (w swoim czasie) Alana Greenspana i (obecnie) Bena Bernanke'ego w szczególności. Twierdzenie to głosi, że nie da się zorganizować społeczeństwa pod względem gospodarczym, opierając się na wiążących poleceniach wydawanych przez agencję planistyczną, ponieważ ciało takie nigdy nie może uzyskać informacji potrzebnych mu dla nadania jego nakazom charakteru koordynującego. Nie ma wręcz nic bardziej niebezpiecznego niż uleganie – by użyć przydatnego wyrażenia Hayeka – „zgubnej pysze rozumu”, a więc przekonaniu, że jest się wszechwiedzącym lub przynajmniej dość mądrym i potężnym, by stale utrzymywać najwłaściwszą i ściśle dostrojoną do warunków politykę pieniężną. Jest zatem bardzo prawdopodobne, że Rezerwa Federalna, a w nieco mniejszym stopniu także Europejski Bank Centralny, zamiast osłabiać najgwałtowniejsze wahania cyklu koniunkturalnego, były głównymi architektami i winowajcami ich pogłębienia się, więc dylemat, przed jakim stoją Ben Bernanke i jego Rada Rezerwy Federalnej oraz inne banki centralne (od Europejskiego Banku Centralnego począwszy), wcale nie jest przyjemny. Wszystkie te instytucje od lat uchylały się od odpowiedzialności finansowej i dziś znalazły się w ślepych zaułku. Mogą albo dopuścić, by od razu rozpoczął się proces recesji, a wraz z nim zdrowa, choć bolesna korekta albo uciekać do przodu i leczyć gospodarkę „klinem”. W tym drugim przypadku szanse na pojawienie się w niezbyt odległej przyszłości jeszcze cięższej stagflacji gwałtownie rosną (ten właśnie błąd, popełniony po krachu giełdowym roku 1987, doprowadził do inflacji końca lat 80. XX w., zakończonej ostrą recesją lat 1990–1992). Co więcej, ponowne przyjęcie na tym etapie polityki taniego kredytu może jedynie utrudnić niezbędną likwidację nierentownych inwe-

stycji i adaptację firm. Może nawet wydłużyć recesję w nieskończoność, jak to się zdarzyło w ostatnich latach w Japonii: choć wypróbowano tam wszystkie możliwe środki interwencyjne, gospodarka japońska przestała reagować na wszelkie bodźce związane z ekspansją kredytową i metodami Keynesowskimi. To właśnie w tym kontekście „schizofrenii finansowej” musimy interpretować ostatnie działania po omacku zarządzających finansami (na których spoczywają dwa kompletnie sprzeczne obowiązki: kontrolowanie inflacji oraz jednocześnie utrzymywanie systemu finansowego w płynności i niedopuszczanie do jego załamania się). Jednego dnia Rezerwa Federalna ratuje Bear Stearns, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac czy Citigroup, następnego zaś pozwala upaść Lehman Brothers – pod dostatecznie uzasadnionym pretekstem „udzielenia nauczki” i zwalczania pokusy nadużyć. Potem, wobec rozwoju zdarzeń, zatwierdzono opiewający na 700 miliardów dolarów plan zakupu od systemu bankowego aktywów zwanych eufemistycznie „toksycznymi” lub „niepłynnymi” (czyli bezwartościowych). Jeśli plan ten ma być finansowany z podatków (a nie z dalszej inflacji), to będzie oznaczał wielkie obciążenie podatkowe gospodarstw domowych, nałożone na nie akurat wtedy, gdy najtrudniej im je udźwignąć. I wreszcie wobec wątpliwości, czy plan taki może mieć jakikolwiek skutek, postanowiono wstrzyknąć publiczne pieniądze bezpośrednio bankom, a nawet „zagwarantować” całkowitą kwotę ich depozytów.

Gospodarki Unii Europejskiej znajdują się w stosunkowo mniej opłakanym stanie (jeśli nie brać pod uwagę skutków polityki świadomej deprecjacji dolara oraz względnie większej sztywności rynków europejskich, zwłaszcza rynku pracy, która sprawia zazwyczaj, że recesje w Europie są dłuższe i boleśniejsze). Ekspansywna polityka Europejskiego Banku Centralnego, choć niewolna od poważnych błędów, była nieco mniej nieodpowiedzialna niż postępowanie Rezerwy Federalnej. Co więcej, dążenie do spełnienia kryteriów zbieżności doprowadziło w swoim czasie do znacznej poprawy stanu głównych gospodarek europejskich. Kraje peryferyjne – takie jak Irlandia, a zwłaszcza Hiszpania – od czasu rozpoczęcia procesów prowadzących do zbieżności doświadczały znacznej ekspansji kredytowej. Przypadek Hiszpanii jest szczególnie pouczający. Gospodarka hiszpańska weszła w fazę boomu gospodarczego spowodowanego po części przyczynami realnymi (liberalnymi reformami strukturalnymi zapoczątkowanymi przez rząd José Marii Aznara w roku 1996). Niemniej boom ów wynikał również w znacznej mierze ze sztucznej ekspansji pieniądza i kredytu, które wzrastały w tempie niemal trzykrotnie szybszym niż we Francji i w Niemczech. Wynikający z procesu zbieżności spadek stóp procentowych hiszpańskie podmioty gospodarcze interpretowały najczęściej na swój tradycyjny sposób – jako łatwy pieniądź. Większa dostępność łatwego pieniądza spowodowała masowe wnioski o pożyczki z banków hiszpańskich (z przeznaczeniem głównie na finansowanie spekulacji nieruchomościami), których banki udzielały, tworząc pieniądź *ex nihilo*, co jednak europejscy bankierzy centralni przyjmowali z całkowitym spokojem. Kiedy doszło do wzrostu

cen, Europejski Bank Centralny pozostał wierny swojemu mandatowi i starał się utrzymać stopy procentowe tak długo, jak było to tylko możliwe, pomimo trudności doświadczanych przez tych członków Unii Monetarnej, którzy – jak Hiszpania – odkrywają obecnie, że inwestycje w nieruchomości w większości były błędne oraz zmierzają do przewlekłej i bolesnej reorganizacji swoich gospodarek.

Najwłaściwsza w takich warunkach byłaby polityka liberalizacji gospodarki na wszystkich poziomach (zwłaszcza rynku pracy), która umożliwiłaby szybkie przeniesienie czynników produkcji (głównie siły roboczej) do sektorów rentownych. Podobnie też ważne jest zmniejszenie wydatków publicznych i podatków w celu zwiększenia dostępnego dochodu ciężko zadłużonych podmiotów gospodarczych, które muszą jak najszybciej spłacić swoje pożyczki. Podmioty gospodarcze w ogólności, a firmy w szczególności mogą uzdrowić swoje finanse jedynie poprzez cięcia kosztów (zwłaszcza kosztów robocizny) i spłatę pożyczek. Istotne w tym jest to, aby rynek pracy stał się bardziej elastyczny, a sektor publiczny znacznie skromniejszy. Czynniki te mają fundamentalne znaczenie, jeśli rynek ma jak najszybciej ujawnić realną wartość dóbr inwestycyjnych wyprodukowanych w wyniku błędu, a tym samym stworzyć podstawę zdrowego, trwałego ożywienia gospodarczego w przyszłości, które – jak mam nadzieję – ku zadowoleniu nas wszystkich nie każe na siebie długo czekać.

* * *

Nie wolno nam zapominać, że istotną cechą ostatniego okresu sztucznej ekspansji było stopniowe zepsucie – zarówno na kontynencie amerykańskim, jak i w Europie – tradycyjnych, od stuleci przestrzeganych na całym świecie zasad rachunkowości. Ściśle mówiąc, przyjęcie Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i ich włączenie do ustawodawstwa różnych krajów (w Hiszpanii poprzez nowy „ogólny plan rachunkowości” obowiązujący od 1 stycznia 2008 roku) oznaczało porzucenie w ocenie wartości aktywów bilansowych tradycyjnej zasady ostrożności i zastąpienie jej przez zasadę wartości godziwej. Bardzo ważną rolę w tej zmianie odegrały firmy brokerskie, banki inwestycyjne (które na szczęście znalazły się obecnie na najlepszej drodze do tego, by stać się gatunkiem wymarłym) oraz, generalnie, wszystkie strony zainteresowane „nadymaniem” wartości księgowych w celu przybliżenia ich do rzekomo bardziej „obiektywnych” wartości giełdowych, w przeszłości stale rosnących w gospodarczym procesie euforii finansowej. W latach „spekulacyjnej afery” proces ten charakteryzował się wręcz sprzężeniem zwrotnym: rosnące wartości giełdowe wprowadzono natychmiast do ksiąg, a następnie wskazywano na takie zapisy księgowe w celu uzasadnienia dalszych sztucznych wzrostów cen aktywów finansowych notowanych na giełdzie.

W tym szaleńczym wyścigu porzucania tradycyjnych zasad rachunkowości i zastępowania ich innymi, bardziej „odpowiednimi w dzisiejszych

czasach”, powszechne stało się ocenianie firm na podstawie nieortodoksyjnych przypuszczeń i kryteriów czysto subiektywnych, które w tych nowych standardach zastępują kryterium rzeczywiście obiektywne (koszty historyczne). Obecnie jednak, załamanie się rynków finansowych i powszechna wśród podmiotów gospodarczych utrata wiary w banki i ich praktyki księgowe ujawniły poważny błąd związany z poddaniem się Międzynarodowym Standardom Rachunkowości i zarzuceniem przez nie tradycyjnych zasad opartych na ostrożności, błąd ulegania grzechom twórczej rachunkowości wartości godziwej.

W takim właśnie kontekście musimy rozpatrywać podjęte w Stanach Zjednoczonych i Unii Europejskiej niedawne kroki zmierzające do „zmiękczenia” (czyli częściowego wyeliminowania) wpływu rachunkowości wartości godziwej na instytucje finansowe. Prowadzą one we właściwym kierunku, jednak są niedostateczne i podjęto je z niesłusznych powodów. Ludzie odpowiedzialni za instytucje finansowe próbują w istocie zamknąć drzwi do stajni, gdy koń już uciekł, a więc kiedy drastyczny spadek wartości „toksycznych” czy „niepłynnych” aktywów zagroził wypłacalności tych instytucji. Zarazem jednak ci sami ludzie byli zachwyceni nowymi Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości w minionych latach „irracjonalnej przesady”, kiedy to rosące, nadmierne wartości na giełdach i rynkach finansowych uświetniały ich bilanse oszałamiającymi liczbami skorelowanymi z ich osobistymi zyskami i majątkiem, liczbami, które z kolei zachęcały ich do podejmowania ryzyka właściwie bez żadnej myśli o niebezpieczeństwie. Widzimy więc, że Międzynarodowe Standardy Rachunkowości działają na rzecz cykli, pogłębiając wahania i skłaniając kierownictwa firm do błędów: w okresach dobrej koniunktury powodują one fałszywy „efekt bogactwa”, zachęcający ludzi do podejmowania nadmiernego ryzyka, kiedy natomiast popełnione błędy z dnia na dzień wychodzą na światło dzienne, utrata wartości aktywów powoduje natychmiastową dekapitalizację firm, które są zmuszone sprzedawać aktywa i podejmować próby dokapitalizowania w najgorszej chwili, gdy wartość aktywów jest najmniejsza, a rynki finansowe są wyschnięte. Jest oczywiste, że zasady w rodzaju Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, które okazały się tak zaburzające, trzeba porzucić jak najszybciej i że konieczne jest wycofanie się ze wszystkich przeprowadzonych ostatnio reform rachunkowości, w szczególności zaś z hiszpańskich obowiązujących od 1 stycznia 2008 roku. Jest to niezbędne nie tylko dlatego, że reformy te oznaczają ślepy zaułek w okresie kryzysu finansowego i recesji, ale zwłaszcza z tego powodu, że w okresach dobrej koniunktury jest ogromnie ważne, abyśmy trzymali się zasady roztropnej wyceny, która ukształtowała wszystkie systemy rachunkowości od czasów Luki Paciolego w początkach wieku XV aż do przyjęcia fałszywego bożka Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.

Krótko mówiąc, największym błędem przeprowadzonej ostatnio w skali całego świata reformy rachunkowości jest to, że wyrzuca ona na śmietnik stulecia doświadczeń rachunkowości i zarządzania działalnością gospodarczą,

zastępując zasadę ostrożności – najwyższego spośród wszystkich tradycyjnych pryncypiów rachunkowości – zasadą „wartości godziwej”, co oznacza po prostu przyjęcie płynnej wartości rynkowej dla całego zbioru aktywów, zwłaszcza finansowych. Ten kopernikański przewrót jest niezwykle szkodliwy i z kilku powodów zagraża samym podstawom gospodarki rynkowej. *Po pierwsze*, naruszenie tradycyjnej zasady ostrożności i wymaganie, by zapisy księgowe odzwierciedlały wartość rynkową, w odpowiednich warunkach cyklu koniunkturalnego wywołuje powiększanie się wartości księgowych o nadwyżki, które się nie zmateriałizowały i w wielu przypadkach mogą się nigdy nie zmateriałizować. Może to doprowadzić do sztucznego „efektu bogactwa”, który – zwłaszcza w fazie boomu każdego cyklu koniunkturalnego – powoduje alokację papierowych (czyli czysto przejściowych) zysków, podejmowanie nadmiernego ryzyka oraz, krótko mówiąc, popełnianie systematycznych błędów przedsiębiorczości i konsumpcję kapitału narodowego ze szkodą dla zdrowia struktury produktywnej, a także zdolności do długofalowego rozwoju. *Po drugie*, muszę podkreślić, że celem rachunkowości nie jest odzwierciedlenie domniemanych „realnych” wartości (które w każdym przypadku są subiektywne oraz ustalają się i zmieniają codziennie na odpowiednich rynkach) pod pretekstem (niewłaściwie rozumianej) „przejrzystości rachunkowości”. Celem tym jest natomiast umożliwienie roztropnego zarządzania każdą firmą i zapobieganie konsumpcji kapitału¹ poprzez stosowanie ścisłych standardów ostrożności księgowej (opartych na zasadzie ostrożności i odnotowywaniu kosztu historycznego lub wartości rynkowej w zależności od tego, które z nich jest mniejsze), standardów zapewniających, że zyski do podziału zawsze pochodzą z bezpiecznej nadwyżki, którą można rozdzielić, nie zagrażając w żaden sposób przyszłej żywotności i kapitalizacji firmy. *Po trzecie*, musimy pamiętać, że na rynku nie ma żadnych cen równowagowych, które mogłyby być obiektywnie ustalone przez stronę trzecią. Wręcz przeciwnie: wartości rynkowe wynikają z subiektywnych ocen i ulegają gwałtownym fluktuacjom, a zatem ich wykorzystanie w rachunkowości eliminuje w znacznej mierze czytelność, pewność i treść informacyjną, jakimi w przeszłości charakteryzowały się bilanse. Dokumenty te stały się dziś zasadniczo niezrozumiałe i bezużyteczne dla podmiotów gospodarczych. Co więcej, charakterystyczna dla wartości rynkowych chwiejność, zaznaczająca się zwłaszcza w toku cyklu koniunkturalnego, pozbawia rachunkowość opartą na tych „nowych zasadach” znacznej części ich przydatności dla kierowników firm, ci zaś, nie znajdując w nich przewodnika, systematycznie popełniają poważne błędy zarządzania, które nieomal doprowadziły do najpoważniejszego z kryzysów finansowych pustoszących świat od roku 1929.

¹ Zob. zwł. F. A. Hayek, *The Maintenance of Capital*, „Economica” 2, sierpień 1934, przedrukowane w tegoż: *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Augustus M. Kelley, New Jersey 1979 (wyd. 1 George Routledge & Sons, London 1939); zwłaszcza dział 9 pt. *Capital Accounting and Monetary Policy*, s. 130–132.

* * *

W rozdziale dziewiątym tej książki (s. 541–614) przedstawiam projekt procesu przejścia do jedyne go porządku finansowego świata, który jako w pełni zgodny z systemem wolnej przedsiębiorczości może wyeliminować kryzysy finansowe i recesje gospodarcze cyklicznie oddziaływające na gospodarkę naszego globu. Zawarta w tej książce propozycja międzynarodowej reformy finansowej nabrała ogromnego znaczenia w chwili obecnej (listopad 2008 roku), kiedy zaniepokojone rządy europejskie i amerykańskie zorganizowały światową konferencję poświęconą reformie międzynarodowego systemu pieniężnego, w celu uniknięcia w przyszłości tak poważnych kryzysów finansowych i bankowych, jak ten, w którego uścisku pozostaje obecnie cały świat zachodni. Jak wyjaśniono szczegółowo w dziewięciu rozdziałach niniejszej książki, każda przyszła reforma zawiedzie równie żałośnie jak reformy wcześniejsze, jeśli nie uderzy w samą podstawę obecnych problemów i nie oprze się na następujących zasadach: 1) przywróceniu wymogu stuprocentowej rezerwy dla wszystkich bankowych depozytów na żądanie i ich równoważników; 2) wyeliminowaniu banków centralnych jako kredytodawców ostatniej instancji (które będą zbędne, jeśli zostanie wprowadzona poprzednia zasada, a szkodliwe, jeśli będą nadal działać w roli agencji centralnego planowania finansowego); 3) prywatyzacji aktualnego monopolistycznego i fiducyjnego pieniądza emitowanego przez państwo i zastąpieniu go klasycznym, czystym standardem złota. Taka radykalna, rozstrzygająca reforma byłaby zasadniczo uwieńczeniem upadku muru berlińskiego realnego socjalizmu w 1989 roku i, ponieważ oznaczałaby zastosowanie tych samych zasad liberalizacji i własności prywatnej do sfery finansów i bankowości – jedynej, która aż dotąd grzęźnie w centralnym planowaniu (banki „centralne”), skrajnym interwencjonizmie (ustalenie stóp procentowych, splątana sieć regulacji rządowych) i monopolu państwowym (ustawodawstwo dotyczące prawnego środka płatniczego, które wymaga przyjmowania aktualnego emitowanego przez państwo pieniądza fiducyjnego), a więc prowadzi do konsekwencji, jak widzieliśmy, wysoce negatywnych i dramatycznych.

Powiniem podkreślić, że proces przejścia zaprojektowany w ostatnim rozdziale tej książki mógłby również od początku dopuszczać dofinansowanie obecnego systemu bankowego, zapobiegając w ten sposób jego gwałtownemu załamaniu się, a wraz z nim nagłemu niedoborowi pieniądza, który byłby nieuchronny, gdyby w sytuacji powszechnego wśród deponentów upadku zaufania miał zniknąć znaczny wolumen depozytów bankowych. Ten krótkookresowy cel, do którego desperacko zmierzają rządy zachodnie, posługując się najróżnorodniejszymi planami (masowe zakupy „toksycznych” aktywów bankowych, indywidualne gwarancje dla wszystkich depozytów czy po prostu częściowa lub całkowita nacjonalizacja prywatnego systemu bankowego), można by osiągnąć znacznie szybciej i skuteczniej sposobem o wiele mniej szkodliwym dla gospodarki

rynkowej, gdyby niezwłocznie przystąpiono do pierwszego etapu reformy zaproponowanej w tej książce (s. 599–600) obejmującego pokrycie w gotówce całkowitej kwoty aktualnych depozytów bankowych (depozytów na żądanie i ich równoważników) i przekazanie banknotów bankom, które następnie miałyby utrzymywać stuprocentową rezerwę dla depozytów. Jak pokazano w rozdziale dziewiątym na wykresie IX–2 przedstawiającym skonsolidowany bilans systemu bankowego po takim posunięciu, emisja tych banknotów żadną miarą nie prowadzi do inflacji (ponieważ ten nowy pieniądz byłby, można powiedzieć, „sterylizowany” swoim przeznaczeniem, gdyż miałby służyć jako pokrycie pozwalające zaspokoić wszelkie ewentualne nagłe żądania zwrotu depozytu). Co więcej, uwolniono by w ten sposób wszystkie aktywa bankowe („toksyczne” i inne), które pojawiają się obecnie w bilansach banków prywatnych jako pokrycie depozytów na żądanie (i ich równoważników). Zakładając, że przejście do tego nowego systemu finansowego zachodziłoby w „normalnych” warunkach, a nie w środku kryzysu finansowego tak dotkliwego jako obecny, proponowałem w rozdziale dziewiątym, aby te „uwolnione” aktywa przenieść do szeregu funduszy inwestycyjnych utworzonych *ad hoc* i zarządzanych przez system bankowy, a jednostki uczestnictwa w tych funduszach wymieniać na nieumorzone obligacje skarbowe oraz ukryte zobowiązania wynikające z systemu zabezpieczeń społecznych (s. 602–603). Niemniej w obecnym klimacie poważnego kryzysu finansowego i gospodarczego mamy inną możliwość: niezależnie od likwidacji przez te fundusze aktywów „toksycznych” moglibyśmy ewentualnie poświęcić część pozostałych aktywów na to, by umożliwić oszczędzającym (ale nie deponentom, ponieważ ich depozyty miałyby już stuprocentowe pokrycie) odzyskanie znacznej części utraconej przez nich wartości inwestycji (w szczególności pożyczek udzielanych bankom handlowym, bankom inwestycyjnym i holdingom). Środki te natychmiast odbudowałyby zaufanie, dzięki czemu pozostałoby dość aktywów, aby raz na zawsze i bez żadnych kosztów wymienić je na znaczną część długu wewnętrznego, co było naszym pierwotnym celem. Konieczna w każdym razie jest ważna przestroga, którą muszę niestrudzenie powtarzać: proponowane rozwiązanie ma sens tylko w kontekście nieodwołalnej decyzji przywrócenia systemu wolnej bankowości, poddanego wymogowi stuprocentowej rezerwy dla depozytów na żądanie. Gdyby każda ze wspomnianych wyżej reform została przeprowadzona bez wcześniejszej, stanowczej decyzji zmiany międzynarodowego systemu finansowego i bankowego wedle wskazanych zasad, zakończyłaby się niechybnie katastrofą: prywatny system bankowy nadal działający na podstawie rezerwy cząstkowej (pod kierunkiem odpowiednich banków centralnych) i wykorzystujący gotówkę stworzoną na pokrycie depozytów doprowadziłby w efekcie kaskadowym do inflacyjnej ekspansji nieznanej w dziejach, która ostatecznie położyłaby kres całemu naszemu systemowi gospodarczemu.

* * *

Powyższe rozważania są niezwykle istotne i pokazują ogromne znaczenie, jakiego niniejszy traktat nabrał wobec krytycznego stanu międzynarodowego systemu finansowego (mimo iż zdecydowanie wolałbym pisać tę przedmowę do nowego wydania w całkiem innych warunkach gospodarczych). Choć jest prawdziwą tragedią, że doszliśmy do obecnej sytuacji, to jeszcze bardziej tragiczne – o ile to możliwe – jest powszechne niezrozumienie przyczyn trapiących nas zjawisk, a zwłaszcza atmosfera dezorientacji i niepewności panująca wśród ekspertów, analityków i większości teoretyków ekonomii. W tym właśnie względzie mam nadzieję, że ukazujące się na całym świecie kolejne wydania tej książki² mogą się przyczynić do zwiększenia teoretycznej wiedzy czytelników, intelektualnego przeobrażenia nowych pokoleń, a wreszcie do pilnie potrzebnego instytucjonalnego przeprojektowania całego systemu pieniężnego i finansowego obecnych gospodarek rynkowych. Jeśli nadzieje te się spełnią, będę mógł nie tylko uznać swoją pracę za wartą zachodu, ale również poczytywać sobie za wielki zaszczyt, że przyczyniłem się – choćby w bardzo drobnej mierze – do zmian zachodzących we właściwym kierunku.

Jesús Huerta de Soto
Madryt,
13 listopada 2008 roku

² Od pojawienia się pierwszego wydania anglojęzycznego opublikowano w roku 2006 i 2009 trzecie i czwarte wydanie hiszpańskie tej książki. Ponadto Tatiana Daniłowa i Grigorij Sapow przełożyli ją na język rosyjski; ukazała się pod tytułem *Den'gi, bankovskij kredit i ekonomičeskie cikly*, Izdatel'stvo Socium, Moskwa 2008. Pierwszy nakład wyniósł 3 tysiące egzemplarzy, a ja miałem przyjemność przedstawić książkę 30 października 2008 roku w Wyższej Szkole Ekonomii Moskiewskiego Uniwersytetu Państwowego. Francuskie tłumaczenie prof. Rosine Letinier oczekuje obecnie na publikację; zaawansowane są przekłady na język niemiecki, czeski, włoski, rumuński, holenderski, chiński, japoński i arabski. Da Bóg, a wkrótce zostaną wydane.

Przedmowa do wydania amerykańskiego

Z prawdziwą przyjemnością oglądam to piękne anglojęzyczne wydanie mojej książki *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, opublikowanej pierwotnie w Hiszpanii w 1998 roku. Przekład ten, uwzględniający niewielką liczbę poprawek wprowadzonych do drugiego wydania hiszpańskiego ze stycznia 2002 roku, to efekt wielkiej pracy Melindy A. Stroup, która sporządziła pierwszą angielską wersję całej książki.

Wydanie anglojęzyczne dokładnie czytał dr Jörg Guido Hülsmann, którego uwagi w kilku ważnych sprawach pozwoliły znacznie poprawić książkę. Chciałbym też podziękować mojemu asystentowi Gabrielowi Calzadzie, który wyszukał różne angielskie wydania rzadkich, niedostępnych w Hiszpanii książek i sprawdził pewne cytaty i odsyłacze. Wreszcie, przed oddaniem do druku, sam przejrzałem przekład, sprawdzając jego wierność z oryginałem.

Jestem wdzięczny Ludwig von Mises Institute, a zwłaszcza prezesowi Lewellynowi H. Rockwellowi jun., za sfinalizowanie tego projektu na tak wysokim poziomie.

Jesús Huerta de Soto
Señorío de Sarría
maj 2005 roku

Uwaga: Autor będzie mile widział wszelkie uwagi co do tego wydania i prosi o przesłanie ich na adres huertadesoto@dimasoft.es

Przedmowa do drugiego wydania hiszpańskiego

Dzięki sukcesowi pierwszego wydania *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, które szybko się sprzedało, mam przyjemność przedstawić hiszpańskojęzycznym czytelnikom drugie wydanie tej książki. Aby uniknąć zamętu i ułatwić pracę nauczycielom akademickim i naukowcom, zachowano w nim zawartość i paginację stron wydania pierwszego, choć książka została gruntownie przejrzana i usunięto z niej wszystkie dostrzeżone błędy drukarskie.

Po trwającej dziesięć lat wielkiej ekspansji kredytowej i spekulacyjnej hossie finansowej gospodarka światowa w latach 1999–2001 charakteryzowała się załamaniem cen giełdowych i pojawieniem się recesji, które to zjawiska wystąpiły równocześnie w Stanach Zjednoczonych, Europie i Japonii. Sytuacja ta sprawiła, że analiza przedstawiona w niniejszej książce ma dziś egzemplifikację jeszcze wyraźniejszą i pełniejszą niż w czasach pierwszego wydania z końca 1998 roku. Choć rządy i banki centralne w reakcji na terrorystyczne zamachy na World Trade Center w Nowym Jorku manipulowały stopami procentowymi i obniżyły je do najniższego poziomu w historii (1 procent w Stanach Zjednoczonych, 0,15 procent w Japonii i 2 procent w Europie), to potężna ekspansja środków fiducjarnych wstrzykniętych w system nie tylko opóźni i utrudni niezbędną naprawę realnej struktury produkcji, ale może również doprowadzić do niebezpiecznej stagflacji. Wobec tych niepokojących zjawisk gospodarczych, które stanowią kolejną odsłonę problemów powtarzających się odkąd powstał obecny system bankowy, mam nadzieję, że analiza zawarta w tej książce pomoże czytelnikowi zrozumieć i zinterpretować otaczające go zjawiska i wywrze korzystny wpływ na opinię publiczną, moich kolegów uniwersyteckich oraz czynniki rządowe i władze banków centralnych odpowiedzialne za kształtowanie polityki gospodarczej.

Pierwsze wydanie tej książki miało wiele recenzji i jestem wdzięczny ich znakomitym autorom za wiele przychylnych uwag¹. Powtarzały się w nich zachęty do przełożenia jej na język angielski, co się już stało. Mam nadzieję, że jeśli Bóg pozwoli, pierwsze anglojęzyczne wydanie tej książki ukaże się wkrótce w Stanach Zjednoczonych, dzięki czemu będzie dostępne różnym najbardziej wpływom kręgom akademickim i politycznym.

Na końcu chcę dodać, że w ciągu paru ostatnich lat akademickich praca ta była z powodzeniem wykorzystywana jako podręcznik podczas semestru zajęć z teorii pieniądza, bankowości i cykli koniunkturalnych w trakcie kursów ekonomii politycznej oraz wprowadzenia do ekonomii: najpierw na wydziale prawa Universidad Complutense w Madrycie, a potem na wydziale prawa i nauk społecznych Universidad Rey Juan Carlos, również w Madrycie. To doświadczenie edukacyjne opierało się na instytucjonalnym i wyraźnie multidyscyplinarnym ujęciu teorii ekonomii, lecz jestem przekonany, że metodę tę można z łatwością i skutecznie zastosować na wszelkich kursach związanych z teorią bankowości (polityka ekonomiczna, makroekonomia, teoria pieniądza i finansów itd.). Możliwość tę należy zawdzięczać zainteresowaniu i zapałowi setek studentów zgłębiających i omawiających wiedzę zawartą w tej pracy. Książka ta, którą z uwagą studiowali, jest zaadresowana przede wszystkim do nich – i wszystkim im dziękuję. Oby wciąż rozwijali swego krytycznego ducha oraz intelektualną ciekawość na kolejnych etapach zdobywania wiedzy i formowania osobowości².

Jesús Huerta de Soto
Madryt
6 grudnia 2001 roku

¹ Dziękuję szczególnie za uwagi, jakie poczynili Leland Yeager („Review of Austrian Economics” 14, nr 4, 2001, s. 255) oraz Jörg Guido Hülsmann („Quarterly Journal of Austrian Economics” 3, nr 2, 2000, s. 85–88).

² Autor będzie mile widział wszelkie uwagi co do tego wydania i prosi o przesłanie ich na adres huertadesoto@dimasoft.es