

ROZDZIAŁ VI

DODATKOWE ROZWAŻANIA NA TEMAT TEORII CYKLU KONIUNKTURALNEGO

W rozdziale tym przedstawimy jeszcze pewne rozważania wyjaśniające różne aspekty teorii cyklu koniunkturalnego opartej na kredycie fiducjarnym. Zmierzają one do tego, by pogłębić naszą analizę oraz rzucić światło na różne kwestie poboczne, bardzo interesujące z teoretycznego i praktycznego punktu widzenia. Ostatnia część rozdziału zawiera przegląd dowodów empirycznych, ilustrujących i wspierających teorię przedstawioną w poprzednich rozdziałach.

1. Dlaczego kryzys nie wybucha wtedy, gdy nowe inwestycje finansuje się realnymi oszczędnościami (nie występuje ekspansja kredytowa)

Do kryzysu i późniejszej recesji nie dochodzi, jeśli wydłużenie etapów struktury produkcji, który to proces analizowaliśmy w poprzednim rozdziale, nie wynika z wywołanej przez banki ekspansji kredytowej pozbawionej pokrycia w realnych oszczędnościach, lecz z wcześniejszego wzrostu dobrowolnych oszczędności. Jeżeli bowiem proces ten zostaje wyzwolony przez trwały wzrost dobrowolnych oszczędności, zapobiegają one wystąpieniu wszystkich sześciu omówionych zjawisk mikroekonomicznych, jakie pojawiają się samoistnie w reakcji na ekspansję kredytową, likwidując wywołany przez nią początkowo sztuczny boom. Nie dochodzi w takim przypadku do żadnego wzrostu ceny pierwotnych środków produkcji. Przeciwnie, jeśli pożyczki mają źródło we wzroście realnych oszczędności, to względny spadek bezpośredniej konsumpcji, jaki niezmiennie pociągają za sobą takie oszczędności, uwalnia na rynku pierwotnych środków produkcji duże zasoby produktywnie. Zasoby te będzie można wykorzystać na etapach najdalszych od konsumpcji, więc *nie zachodzi potrzeba, by płacić za nie wyższe ceny*. W przypadku ekspansji kredytowej widzieliśmy, że ceny rosły właśnie dlatego, iż ekspansja ta nie wynika z wcześniejszego wzrostu oszczędności, toteż na etapach bliskich konsumpcji nie zostają uwolnione pierwotne zasoby produktywnie, a przedsiębiorcy z etapów najodleglejszych od konsumpcji mogą je uzyskać jedynie wtedy, gdy zaoferują za nie stosunkowo wyższe ceny.

Jeśli wydłużenie struktury produkcji wynika ze wzrostu dobrowolnych oszczędności, to nie dochodzi do wyższości cen dóbr konsumpcyjnych, która byłaby nieproporcjonalnie wielka w stosunku do odpowiedniego wzrostu cen czynników produkcji. Wręcz przeciwnie – początkowo zaznacza się zwykle trwały spadek cen tych dóbr. Zwiększenie się oszczędności zawsze bowiem łączy się z krótkotrwałym spadkiem konsumpcji. Nie dochodzi zatem do względnego wzrostu zysków księgowych w gałęziach najbliższych produkcji ani do spadku zysków – czy wręcz do strat księgowych – na etapach od niej najdalszych. Proces zatem nie odwróci się i nie pojawi się nic, co mogłoby wywołać kryzys. Co więcej, jak widzieliśmy w rozdziale piątym, pewną rolę odgrywa tu „efekt Ricarda”, ponieważ dla przedsiębiorców korzystne staje się zastępowanie pracy wyposażeniem kapitałowym, a to ze względu na wzrost płac realnych spowodowany względnym spadkiem cen dóbr konsumpcyjnych, który z kolei pojawia się na ogół w wyniku wzrostu oszczędności. Rynkowe stopy procentowe nie rosną; przeciwnie, na ogół *systematycznie* spadają, co odzwierciedla nową stopę preferencji czasowej społeczeństwa, obecnie obniżoną ze względu na silniejsze pragnienie oszczędzania. Zważywszy, że rynkowa stopa procentowa obejmuje składnik kompensujący zmianę siły nabywczej pieniądza, a w sytuacji wzrostu dobrowolnych oszczędności składnik ten jest *ujemny*. Dzieje się tak dlatego, że, jak widzieliśmy, pojawia się tendencja spadku cen dóbr konsumpcyjnych (zarówno w krótkim, jak i długim okresie), która zwiększa siłę nabywczą pieniądza, zjawisko to zaś wywiera dodatkową presję na nominalne stopy procentowe. Wzrost gospodarczy oparty na dobrowolnych oszczędnościach jest ponadto zjawiskiem zdrowym i trwałym, toteż zawarte w stopie procentowej komponenty przedsiębiorczości i ryzyka również wykażą tendencję spadkową.

Powyższe rozważania potwierdzają, że recesja zawsze jest następstwem braku dobrowolnych oszczędności, niezbędnych do podtrzymywania struktury produkcji, która okazuje się wówczas zbyt kapitałochłonna. Recesję powoduje ekspansja kredytowa podejmowana przez system bankowości bez odpowiedniego wsparcia udzielonego przez podmioty gospodarcze, które na ogół nie chcą zwiększać swoich dobrowolnych oszczędności. Wniosek z teoretycznej analizy tego procesu być może najzwięźlejsz sformułowali Moss i Vaughn:

Realny wzrost zasobów kapitału zawsze pochłania czas i wymaga dobrowolnych oszczędności netto. Nie jest możliwe, aby zwiększenie podaży pieniądza w postaci kredytu bankowego otworzyło drogę na skróty do wzrostu gospodarczego¹.

¹ Moss, Vaughn, *Hayek's Ricardo Effect: A Second Look*, s. 555. Zob. też rozdz. V, przyp. 91, s. 291.

2. Możliwość odroczenia wybuchu kryzysu: teoretyczne wyjaśnienie procesu stagflacji

Nadejście recesji gospodarczej można *odroczyć*, jeśli dodatkowe pożyczki pozbawione pokrycia w realnych oszczędnościach przyznaje się w coraz większym tempie, czyli kiedy ekspansja kredytowa osiąga szybkość, przy której podmioty gospodarcze nie do końca mogą recesję przewidzieć. Polega to na aplikowaniu dodatkowych dawek kredytu bankowego firmom, które uruchomiły nowe projekty inwestycyjne, poszerzając i wydłużając etapy procesu produkcji. Ten nowy kredyt może opóźniać pojawienie się sześciu zjawisk objaśnionych w rozdziale piątym, które zawsze spontanicznie odwracają początkowy bieg zdarzeń wynikających z ekspansji kredytowej na rynku. Chociaż taka strategia może odraczać depresję, i to nawet przez stosunkowo długi czas², jest jednak skazana na nieuchronną porażkę i wiąże się z olbrzymim dodatkowym kosztem: kiedy bowiem recesja ostatecznie następuje, okazuje się znacznie głębsza, bardziej bolesna i dłuższa³.

Sukces takiej strategii odraczania kryzysu dzięki dodatkowym pożyczkom zależy od stałego wzrostu ekspansji kredytowej. Hayek przedstawił tę zasadę już w 1934 r., kiedy stwierdzał: „Aby wywołać stałe powiększanie kapitału, [kredyt] musiałby (...) zwiększać się *we wciąż rosnącym tempie*”⁴. Konieczność takiego stałego przyspieszania tempa ekspansji kredytowej wy-

² Hayek, komentując wybuch kryzysu gospodarczego końca lat 70., sam przyznawał: „Oczekiwałem, że boom inflacyjny będzie trwał pięć lub sześć lat, jak wcześniejsze takie zjawiska w historii, zapominając, że ich kres nastąpił dzięki standardowi złota. Jeśli jednak nie ma standardu złota – jeśli inflację można kontynuować znacznie dłużej – to bardzo trudno przewidywać, jak długo to potrwa. I rzeczywiście trwało znacznie dłużej, niż przewidywałem. Ostateczny wynik był taki sam”. Hayek mówi tu o procesie inflacyjnym, który w latach 60. i 70. objął cały świat i miał oparcie w okolicznościach historycznych, takich jak wojna wietnamska i inne, które podsycały nieograniczoną niemal ekspansję kredytową na całym świecie, wyzwalając proces prowadzący później do dotkliwej stagflacji i wysokiego bezrobocia przełomu lat 70. i 80. (zob. Stephen Kresge, Leif Wenar, red., *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Routledge, London 1994, s. 145).

³ Murray Rothbard w następujący sposób ocenia możliwość odraczania nadejścia depresji: „dlaczego, jak uczy historia, okresy boomu trwają po kilka lat? Co opóźnia proces dostosowawczy? Odpowiedź brzmi, że gdy zaczyna wygasać boom spowodowany ekspansją kredytową, banki wstrzykują do gospodarki kolejną dawkę kredytu. Innymi słowy, jedynym sposobem, by *zapobiec* uruchomieniu się procesu depresji-dostosowania, jest kontynuacja inflacyjnej ekspansji kredytowej. Albowiem tylko ciągłe dawki nowego pieniądza na rynku kredytowym utrzymują boom i zapewniają dochodowość nowych etapów produkcji. Co więcej, tylko *ciągle rosnące* dawki kredytu mogą podtrzymać boom, obniżyć jeszcze bardziej stopy procentowe i wydłużyć strukturę produkcji, albowiem w miarę wzrostu cen coraz więcej pieniędzy będzie potrzebnych, by wykonać tę samą pracę. (...) Lecz jest jasne, że podtrzymywanie boomu za pomocą narastającej ekspansji kredytowej przyniesie jeden skutek: uczyni nieuchronną depresję dłuższą i bolesniejszą” (Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, t. 3, s. 412–413).

⁴ Hayek, *Prices and Production*, s. 150.

nika stąd, że w danym okresie tempo to musi *przekraczać* wzrost cen dóbr konsumpcyjnych – wzrost spowodowany zwiększeniem popytu pieniężnego na te dobra w następstwie wzrostu nominalnego dochodu z pierwotnych czynników produkcji. Zważywszy, że duża część nowego dochodu otrzymywanego przez właścicieli pierwotnych środków produkcji wywodzi się bezpośrednio z ekspansji kredytowej, ekspansja ta musi się stopniowo nasilać, aby *cena czynników produkcji zawsze wyprzedzała cenę dóbr konsumpcyjnych*. Kiedy tylko przestaje ją wyprzedzać, spontanicznie uruchamia się sześć mikroekonomicznych procesów przeciwdziałających zmianom wprowadzonym w strukturze produkcyjnej, a więc skracających ją i spłaszczających; następuje nieodwołalne uderzenie kryzysu i recesji gospodarczej.

Tak czy inaczej, ekspansja kredytowa musi przyśpieszać w tempie uniemożliwiającym podmiotom gospodarczym trafne jej przewidywanie, ponieważ kiedy zaczynają one prawidłowo przewidywać szybkość ekspansji, dochodzi do wyzwolenia sześciu znanych nam zjawisk. Jeśli bowiem oczekiwanie inflacji staje się powszechne, ceny dóbr konsumpcyjnych wkrótce zaczynają rosnąć jeszcze szybciej niż ceny czynników produkcji. Co więcej, następuje wzrost rynkowych stóp procentowych nawet wtedy, gdy ekspansja kredytowa wciąż się nasila (ponieważ oczekiwania inflacji i wzrostu stopy procentowej natychmiast znajdują odzwierciedlenie w jej wartości rynkowej).

A więc strategii zwiększania ekspansji kredytowej w celu odroczenia kryzysu nie da się realizować w nieskończoność, a wcześniej czy później dochodzi do kryzysu wywołanego przez dowolny z trzech poniższych czynników (które prowadzą również do recesji):

- a) Ekspansja kredytowa przestaje przyśpieszać lub *zatrzymuje się* wskutek odczuwanej przez bankierów i władze gospodarcze obaw, że wybuchnie kryzys, a następująca po nim depresja będzie jeszcze dotkliwsza, jeśli dopuści się do narastania inflacji. Z chwilą gdy ekspansja kredytowa przestaje narastać w coraz szybszym tempie, zwalnia tempo do stałego lub całkowicie się zatrzymuje, zostaje uruchomionych sześć procesów mikroekonomicznych prowadzących do kryzysu i korekty struktury produkcji.
- b) Ekspansja kredytowa jest *utrzymywana*, lecz tempo wzrostu zwiększa się nie dość szybko, by w każdym kolejnym okresie zapobiec procesom odwrotu. W takim przypadku pomimo ciągłego wzrostu podaży pieniądza w postaci pożyczek nieuchronnie dochodzi do sześciu opisywanych zjawisk. Następuje więc kryzys i recesja ekonomiczna. Dochodzi do radykalnego wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych, równoczesnej inflacji i kryzysu, wreszcie depresji, a w ich wyniku do wysokiego bezrobocia. Ku wielkiemu zaskoczeniu teoretyków szkoły Keynesowskiej świat zachodni doświadczył już takiego biegu rzeczy, i to zarówno podczas inflacyjnej depresji końca lat 70., jak i, w mniejszym stopniu, podczas recesji gospodarczej początku

lat 90. Zjawiska takie określa się obrazowo mianem *stagflacji*⁵. Hayek ukazał, że rosnące tempo, w jakim wzrost dochodów pieniężnych z czynników produkcji napędza popyt na dobra i usługi konsumpcyjne, zmniejsza ostatecznie szanse odroczenia nieuniknionego wybuchu kryzysu wskutek przyspieszenia ekspansji kredytowej. Wcześniej czy później zostanie bowiem osiągnięty punkt, w którym wzrost cen dóbr konsumpcyjnych zacznie wyprzedzać wzrost dochodu pieniężnego z czynników pierwotnych, nawet jeśli może to być spowodowane jedynie spowolnieniem pojawiania się na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych w wyniku „wąskich gardeł”, powstałych w następstwie prób zwiększenia kapitałochłonności struktury produktywnej społeczeństwa. Odtąd dochody zapewniane przez czynniki produkcji, zwłaszcza zaś płace, zaczną w ujęciu względnym spadać, wobec czego przedsiębiorcy uznają, że korzystnie jest zastępować maszyny pracą (wówczas stosunkowo tańszą), a tu pojawi się „efekt Ricarda”, utrudniają realizację projektów inwestycyjnych związanych z dobrami kapitałochłonnymi, co pociągnie za sobą wybuch recesji⁶.

⁵ Mark Skousen wskazuje trafnie, że *stagflacja* jest w ujęciu względnym *zjawiskiem uniwersalnym*, zważywszy, że w sytuacji recesji względne ceny dóbr konsumpcyjnych rosną bardziej (lub spadają mniej) niż ceny czynników produkcji. Powszechny wzrost nominalnych cen dóbr konsumpcyjnych w *fazie recesji* nastąpił po raz pierwszy podczas depresji lat 70., a potem podczas recesji lat 90. Wynikało to stąd, że ekspansja kredytowa w obu przypadkach była na różnych etapach cyklu na tyle wielka, że wytworzyła i utrzymywała oczekiwanie inflacji na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych nawet w fazach najgłębszej recesji (niezależnie od typowych ostatnio zjawisk nieprzerwanego wzrostu wydatków publicznych i deficytu oraz potężnych płatności w obrębie transferów socjalnych, które podsycają bezpośredni wzrost popytu na dobra i usługi konsumpcyjne, a tym samym ich cen); zob. Skousen, *The Structure of Production*, s. 313–315.

⁶ Wyjaśniając to zjawisko, Hayek zarysowuje następującą analogię: „Jest to zagadnienie dość podobne do tego, czy wlewając z dostateczną szybkością płyn do naczynia po jednej jego stronie, możemy podnieść po tej stronie poziom płynu w stosunku do reszty naczynia o tyle, ile tylko zechcemy. Różnica poziomów zależy oczywiście od lepkości płynu: większą różnicę będziemy mogli uzyskać w przypadku syropu czy kleju niż w przypadku wody. W żadnym wypadku nie możemy jednak dowolnie podnieść poziomu w jednej części naczynia ponad resztę. Podobnie jak lepkość płynu określa zakres, w którym jego poziom w jednej części naczynia może przekroczyć poziom w pozostałej części, prędkość, z jaką wzrost dochodów prowadzi do wzrostu popytu na dobra konsumpcyjne, ogranicza zakres, w którym zwiększenie wydatków na czynniki produkcji pozwala podnieść ich ceny w stosunku do cen produktów” (Hayek, *Efekt Ricarda*, w: *Indywidualizm i porządek ekonomiczny*, s. 264–265). W 1969 r. Hayek znów posłużył się tą analogią w artykule *Three Elucidations of the Ricardo Effect*, w którym powtarza, że zniekształcający wpływ ekspansji kredytowej na strukturę produkcji musi utrzymywać się dopóty, dopóki banki tworzą nowy pieniądz, a pieniądz ten w stale zwiększającym się tempie wkracza w pewnych punktach do systemu gospodarczego. Hayek krytykuje Hicksa za założenie, że szok inflacyjny „równomiernie” wpływa na całą strukturę produkcji, oraz wykazuje, że jeśli ekspansja kredytowa przyspiesza w tempie przewyższającym wzrost cen, to proces ten „może oczywiście ciągnąć się w nieskończoność – o tyle przynajmniej, o ile zaniedbamy zmiany sposobu kształtowania się oczekiwań w sprawie

- c) Załóżmy wreszcie, że system bankowy nigdy nie zmniejsza tempa, w jakim przyśpiesza ekspansję kredytową, ale wręcz przeciwnie: stale i stopniowo ją intensyfikuje, mając na celu stłumienie wszelkich symptomów nadchodzącej depresji. Z chwilą gdy podmioty gospodarcze zaczynają uświadamiać sobie, że tempo inflacji z pewnością będzie rosło, rozpoczyna się powszechna ucieczka ku realnym wartościom, której towarzyszy astronomiczny wzrost cen dóbr i usług; dochodzi wreszcie do załamania się systemu pieniężnego – wydarzenia następującego wtedy, gdy proces hiperinflacji niszczy siłę nabywczą jednostki pieniężnej, a podmioty gospodarcze spontanicznie zaczynają się posługiwać innym rodzajem pieniądza. Wówczas z całą intensywnością zaznacza się sześć znanych nam mikroekonomicznych efektów odwrotu; pojawia się też dotkliwa depresja gospodarcza, która do bolesnej korekty całkowicie zniekształconego systemu produkcji dodaje olbrzymi koszt i społeczne szkody związane z ogólnym upadkiem systemu pieniężnego⁷.

przyszłych cen”. W konkluzji stwierdza: „Uważam za przydatne zilustrowanie tej ogólnej relacji za pomocą analogii, która wydaje się warta przywołania w tym miejscu, chociaż Sir John [Hicks] (w korespondencji) nie uznał jej za pomocną. Omawiany przez nas efekt jest dość podobny do tego, co dzieje się, kiedy wlewamy lepki płyn – taki jak miód – do naczynia. Płyn będzie oczywiście miał tendencję do rozlewania się i tworzenia równej powierzchni. Jeśli jednak struga uderza w powierzchnię w jednym punkcie, utworzy się niewielkie wzniesienie, z którego nadmiar substancji będzie spływał, powoli się rozlewając. Nawet jeżeli przestaniemy dolewać płyn, minie trochę czasu, zanim w pełni odtworzy się równa powierzchnia. Nie osiągnie ona oczywiście poziomu wyznaczonego przez wierzchołek wzniesienia w chwili, gdy dopływ się urwał. Dopóki jednak dolewamy płyn ze stałą szybkością, dopóty wzniesienie zachowa swoją wysokość w stosunku do otaczającej go powierzchni – dostarczając bardzo dosłownej ilustracji tego, co nazywam płynną równowagą” (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 171–173). W sprawie ważnej roli, jaką w całym tym procesie pełnią oczekiwania, zob. zwł. Garrison, *Time and Money*, rozdz. 1–4.

⁷ Proces ten bada Ludwig von Mises w swej analizie hiperinflacji gnębiącej Niemcy w latach 1920–1923 i stwierdza w konkluzji: „Założmy, że banki wciąż nie chcą zrezygnować z wyścigu. Założmy, że aby obniżyć oprocentowanie pożyczek, chcą zaspokoić wciąż rosnące pragnienie kredytu, emitując coraz więcej kredytu fiducjarnego. W ten sposób mogłyby tylko przyśpieszyć koniec, załamanie się całego systemu środków fiducjarnych. Inflacja może się utrzymywać jedynie tak długo, jak długo trwa przekonanie, że pewnego dnia zniknie. Kiedy tylko ludzie nabierają przekonania, że inflacja się *nie* zatrzyma, rezygnują z użycia danego pieniądza. Uciekają więc do «realnych wartości» – waluty zagranicznej, cennych metali i barteru” (Mises, *Monetary Stabilization and Cyclical Policy*, s. 129). Później zaś w *Ludzkim działaniu* Mises stwierdza: „Boom może trwać jedynie tak długo, jak długo ekspansja kredytowa rozwija się w coraz większym tempie. Boom dobiega końca, kiedy na rynek kredytów przestają napływać kolejne kwoty środków fiducjarnych. Jednak nawet gdyby inflacja i ekspansja kredytowa nie miały końca, to boom nie mógłby trwać w nieskończoność. Napotkałby przeszkody uniemożliwiające nieograniczoną ekspansję kredytu fiducjarnego. Spowodowałby gorącą prowadzącą do katastrofy i załamania się całego systemu pieniężnego” (s. 471). Klasyczną analizę procesu hiperinflacji w Niemczech przedstawia Bresciani-Turroni

3. Kredyt konsumpcyjny a teoria cyklu

Możemy teraz ustalić ewentualne modyfikacje, jakie należałoby wprowadzić do naszej analizy w związku z tym, że we współczesnych gospodarkach znaczna część ekspansji kredytowej wywoływanej przez banki bez pokrycia w dobrowolnych oszczędnościach przybiera postać kredytu konsumpcyjnego. Analiza ta ma wielkie znaczenie teoretyczne i praktyczne, ponieważ argumentowano niekiedy, że w tym zakresie, w jakim ekspansja kredytowa przypada początkowo na konsumpcję, a nie na inwestycje, niekoniecznie muszą się ujawnić skutki ekonomiczne wyzwalające recesję. Opinia ta jest jednak błędna z powodów, które wyjaśnimy w tym podrozdziale.

Trzeba najpierw podkreślić, że banki udzielają gospodarstwom domowym kredytu konsumpcyjnego przede wszystkim na zakup *trwałych* dóbr konsumpcyjnych. Stwierdziłszy już, że trwałe dobra konsumpcyjne są w istocie rzeczywistymi dobrami kapitałowymi umożliwiającymi świadczenie bezpośrednich usług konsumpcyjnych przez bardzo długi czas. A więc *z ekonomicznego punktu widzenia udzielenie pożyczki na sfinansowanie trwałych dóbr konsumpcyjnych jest nie do odróżnienia od bezpośredniego udzielenia pożyczki na kapitałochłonne etapy najdalsze od produkcji*. Rozluźnienie warunków kredytu oraz spadek oprocentowania wywołuje w istocie, między innymi, wzrost ilości, jakości i trwałości tak zwanych „trwałych dóbr konsumpcyjnych”, co równoległe wymaga poszerzenia i wydłużenia odpowiednich etapów produkcyjnych, zwłaszcza najodleglejszych od konsumpcji.

Musimy się więc zastanowić tylko nad tym, jak skorygować naszą teorię cyklu koniunkturalnego, jeśli znaczna część ekspansji kredytowej przypada (wbrew zwykłej praktyce) na finansowanie nie tyle trwałych dóbr konsumpcyjnych, ile *bieżącej konsumpcji* w każdym roku obrachunkowym (w postaci dóbr i usług bezpośrednio zaspokajających ludzkie potrzeby i wyczerpywanych w rozważanym okresie). Również w tym przypadku niepotrzebne są znaczniejsze modyfikacje naszej analizy, ponieważ wchodzi w grę dwie możliwości: albo ekspansja kredytowa zaspokaja w systemie gospodarczym bardziej lub mniej stały popyt na kredyt służący finansowaniu aktualnej konsumpcji bieżącej, a zważywszy na to, że rynki kredytowe są „naczyniami połączonymi”, ekspansja taka uwalnia środki przekazywane w pożyczkach etapom najdalszym od konsumpcji, pobudzając w ten sposób typowe, znane nam już procesy ekspansji i recesji, albo też pożyczki wywierają wpływ na bieżącą konsumpcję, nie uwalniając żadnych dodatkowych środków pozwalających udzielać pożyczki gałęziom z etapów najdalszych od konsumpcji.

Tylko w tym drugim przypadku, w praktyce mało znaczącym, zachodzi bezpośrednie oddziaływanie na popyt pieniężny na dobra i usługi kon-

w *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*. Zob. też Richard M. Ebeling, *The Great Austrian Inflation*, „The Freeman”, kwiecień 2006, s. 2–3.

sumpcyjne. Ten nowy pieniądz rzeczywiście natychmiast podnosi ceny dóbr konsumpcyjnych, a obniża, w ujęciu względnym, ceny czynników produkcji. Zostaje zainicjowany „efekt Ricarda” i przedsiębiorcy zaczynają zatrudniać stosunkowo więcej robotników, zastępując nimi maszyny. *Zaznacza się wówczas tendencja spłaszczania struktury produkcji bez wcześniejszego ekspansyjnego boomu na etapach najdalszych od konsumpcji.* Jedyną zatem modyfikacją, jaką należy wprowadzić do naszej analizy, jest następująca: jeśli ekspansja kredytowa zachęca bezpośrednio do konsumpcji, to aktualna struktura produkcji na etapach najdalszych od konsumpcji w ujęciu względnym wyraźnie traci opłacalność, powodując tendencję do likwidacji tych etapów i ogólnego spłaszczenia struktury produkcji. Kształtuje się w ten sposób ekonomiczny proces ubożenia, którego początkowym przejawem jest pozorna prosperity wywołana nie tylko zwiększeniem się popytu konsumpcyjnego, ale także tym, że wielu przedsiębiorców stara się zakończyć projekty inwestycyjne, w które już się zaangażowali. Proces ten jest dokładnym przeciwieństwem procesu, jaki badaliśmy na początku rozdziału piątego, analizując korzystny wpływ wywierany na rozwój gospodarczy przez wzrost dobrowolnych oszczędności (czyli spadek bezpośrednio konsumpcji towarów i usług)⁸.

Tak czy inaczej, ekspansja kredytowa zawsze prowadzi do tych samych powszechnych błędów inwestycyjnych w strukturze produkcji, bądź to przez sztuczne wydłużanie aktualnej struktury (kiedy ekspansja bezpośrednio wpływa na etapy dóbr kapitałowych, finansując trwałe dobra konsumpcyjne), bądź też jej skracanie (kiedy ekspansja kredytowa bezpośrednio finansuje nietrwałe dobra konsumpcyjne)⁹.

⁸ Zjawisko to najwyraźniej być może i najzwięźle objaśnił Fritz Machlup. Stwierdza on: „Pogląd, że ekspansja kredytu na sfinansowanie produkcji dóbr konsumpcyjnych nie doprowadzi do nierównomierności tego rodzaju, jakie towarzyszą inflacji, można obalić następującą argumentacją. *Albo* gałęzie wytwarzające dobra konsumpcyjne pożyczają na rynku pieniężnym, czyli rynku kapitałowym, w sytuacji braku jakiegokolwiek ekspansji kredytu bankowego, w którym to przypadku zaspokojenie ich popytu na środki za pomocą ekspansji kredytowej wskazuje oczywiście, że presja na rynek kredytowy jest o wiele mniejsza i że niektóre gałęzie wytwarzające dobra produkcyjne, które skądinąd nie uzyskująby kredytu na sfinansowanie ekspansji, w ten sposób go otrzymują (...) *albo* gałęzie wytwarzające dobra konsumpcyjne nie miałyby pod nieobecność ekspansji kredytowej żadnego bodźca do powiększania produkcji; w tym przypadku fakt, że wracają one obecnie na rynek dóbr produkcyjnych ze zwiększoną w stosunku do wszystkich innych gałęzi siłą nabywczą (...) może prowadzić do zmiany dystrybucji czynników produkcji obejmującej przesunięcie z etapów odległych od konsumpcji do etapów jej bliższych” (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 192–193). W książce *Prices and Production* (s. 60–62 wyd. 1935) Hayek posługuje się swoimi trójkątnymi diagramami w celu wyjaśnienia, dlaczego w przypadku bezpośredniego zachęcania do konsumpcji przez przyznawanie pożyczek na sfinansowanie nietrwałych dóbr i usług konsumpcyjnych struktura produkcji staje się nieuchronnie bardziej płaska i mniej kapitałochłonna, a tym samym mniej wydajna i uboższa.

⁹ W latach 70. zjawisko to, wraz z potrzebą przedstawienia uproszczonego wyjaśnienia procesu błędów inwestycyjnych bez odwoływania się do skomplikowanego

4. Autodestruktywny charakter sztucznego boomu spowodowanego ekspansją kredytową: teoria „wymuszonych oszczędności”

„Wymuszone oszczędności” w *szerokim sensie* tego terminu pojawiają się zawsze, gdy dochodzi do wzrostu ilości pieniądza w obiegu lub ekspansji kredytu bankowego (bez pokrycia w dobrowolnych oszczędnościach), które wstrzykuje się do systemu gospodarczego w jakimś szczególnym punkcie. Gdyby pieniądze te lub kredyt rozkładały się równomiernie na wszystkie podmioty gospodarcze, nie wystąpiłby efekt „ekspansyjny”, wyjąwszy spadek siły nabywczej jednostki pieniężnej proporcjonalnie do wzrostu ilości pieniądza. Jeśli jednak nowy pieniądz wchodzi na rynek w pewnych konkretnych punktach, jak to zawsze się dzieje, to w rzeczywistości nowe pożyczki otrzymuje początkowo stosunkowo niewielka liczba podmiotów gospodarczych. A więc podmioty te przejściowo dysponują większą siłą nabywczą, ponieważ posiadają więcej jednostek pieniężnych, by kupować dobra i usługi po cenach rynkowych, które nie odczuły na razie pełnego oddziaływania inflacji, a zatem jeszcze nie wzrosły. Proces ten prowadzi więc do *redystrybucji dochodów* na korzyść tych, którzy pierwsi dostają nowe zastrzyki czy dawki jednostek pieniężnych, *lecz ze szkodą dla reszty społeczeństwa*, której dochody pieniężne się nie zmieniły, stwierdzającej, że ceny dóbr i usług zaczynają iść w górę. „Wymuszone oszczędności” stają się udziałem tej drugiej grupy podmiotów gospodarczych (większości), ponieważ ich dochody pieniężne wzrastają wolniej niż ceny, co zmusza je, w pozostałych warunkach niezmiennych, do zmniejszenia konsumpcji¹⁰.

rozumowania teorii kapitału, skłoniło F. A. Hayeka do lekkiej modyfikacji popularnego wykładu jego teorii cyklu. W napisanym w 1975 r. artykule *Inflation, the Misdirection of Labor, and Unemployment* (włączonym następnie do książki *New Studies in Philosophy, Politics, Economics, and the History of Ideas*, s. 197–209) stwierdza on: „To wyjaśnienie dużego bezrobocia przypisuje je niezgodności pomiędzy dystrybucją pracy (i innych czynników produkcji) a dystrybucją popytu na jej produkty. Rozbieżność ta jest spowodowana zniekształceniem systemu względnych cen i płac” (s. 200). Z niedawnej „biografii” Hayeka dowiadujemy się, że w ostatnich latach życia był on przekonany, iż współczesne cykle charakteryzują się bardzo specyficznymi formami błędów inwestycyjnych – nie tylko ekspansją kredytową na etapach najdalszych od konsumpcji, ale również sztucznym pobudzaniem konsumpcji oraz w ogólności wszelkich wydatków publicznych wywołującym w strukturze produkcji zmianę, która w ostatecznym rachunku nie może się utrwalić, ponieważ nie wspierają jej zachowania konsumentów. W konkluzji Hayek stwierdza: „Ekspansja kredytowa w tak wielkiej części trafiała tam, gdzie kierował ją rząd, że to błędne ukierunkowanie nie musi już oznaczać nadmiernego inwestowania w kapitał przemysłowy, lecz może przyjmować wiele różnych postaci. Trzeba je w istocie badać z osobna w odniesieniu do każdej konkretnej fazy i sytuacji. (...) Uzyskuje się jednak zjawiska bardzo podobne, choć z wszelkiego rodzaju modyfikacjami” (Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, s. 146).

¹⁰ Określenie „wymuszone oszczędności” w najszerszym sensie odnosi się więc do przymusowego wywłaszczenia większości społeczeństwa przez banki i władze finansowe.

Zjawisko wymuszonych oszczędności, jakie zostaje wywołane przez wstrzyknięcie nowego pieniądza w pewne punkty rynku, może prowadzić do wzrostu lub spadku netto ogólnych dobrowolnych oszczędności społeczeństwa, co zależy od konkretnych warunków danego przypadku historycznego. Jeśli bowiem ci, których dochody rosną (czyli ci, którzy jako pierwsi otrzymali nowo stworzony pieniądz), konsumują je w części większej, niż wcześniej konsumowali ci, których dochody realne spadają, to ogólne oszczędności zmaleją. Można sobie również wyobrazić, że beneficjenci wzrostu ilości pieniądza mają dużą skłonność do oszczędzania, w którym to przypadku ostateczna kwota oszczędności może się zwiększyć. Tak czy inaczej, ten proces inflacyjny wyzwala inne siły kępujące oszczędzanie: inflacja fałszuje rachunek ekonomiczny, generując fikcyjne zyski księgowo, które w większym lub mniejszym stopniu zostaną skonsumowane. Nie da się więc z góry teoretycznie ustalić, czy nowy pieniądz wstrzyknięty do obiegu w konkretnych punktach systemu gospodarczego doprowadzi do wzrostu czy do spadku ogólnych oszczędności społeczeństwa¹¹.

we, które wywołują pewien pośredni efekt, gdy postanawiają powiększyć kredyt i zasób pieniądza, a tym samym zmniejszyć siłę nabywczą jednostek pieniężnych posiadanych przez ludzi w stosunku do wartości, jaką jednostki te miałyby bez takiej ekspansji kredytowej i pieniężnej. Środki uzyskane z tej grabieży społeczeństwa mogą zostać całkowicie zmarnowane (jeśli ich odbiorcy wydają je na dobra i usługi konsumpcyjne lub topią je w całkowicie chybionych inwestycjach) albo zamienić się w firmy i inne aktywa bezpośrednio czy pośrednio podległe *de facto* kontroli banków lub państwa. Pierwszym Hiszpanem, który poprawnie przeanalizował ten inflacyjny proces wywłaszczenia, był scholastyczny uczyony ojciec Juan de Mariana. W swoim dziele *De monetae mutatione*, wydanym w 1609 r., pisze on: „Skoro książę nie jest panem, lecz zarządcą dóbr jednostek, to ani w tej funkcji, ani w żadnej innej nie będzie mógł zagarnąć części ich własności, jak to się dzieje za każdym razem, gdy dewaluuje się pieniądz, ponieważ dostają oni wtedy mniej w zamian za to, co jest warte więcej; a jeśli książę nie może nałożyć podatków wbrew woli swych wasali ani tworzyć monopolu, nie będzie mógł tego robić również w tej funkcji, ponieważ jest to całkiem to samo i wszystko to jest pozbawieniem ludzi ich dóbr bez względu na to, jak dobrze jest ukryte przez nadanie monetom prawnej wartości większej od tego, ile rzeczywiście są warte, a wszystko to są oszukańcze, bałamutne zmyślenia i wszystkie prowadzą do tego samego wyniku” (Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos* [Traktat i rozprawa o pieniądzu miedzianym, który jest obecnie bity w Kastylii, i o kilku ekscesach i nadużyciach], z wprowadzeniem Lucasa Beltrána, Instituto de Estudios Fiscales–Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1987, s. 40, wyróżnienie kursywą dodane przeze mnie). Stosunkowo niedawno ukazał się w języku angielskim nieco inny przekład z oryginału łacińskiego: Juan de Mariana SJ, *A Treatise on the Alteration of Money*, przeł. Patrick T. Brannan SJ, wprowadzenie Alejandro A. Chafuen, „Journal of Markets and Morality” 5, nr 2 (jesień 2002), s. 523–593. Powyższy fragment znajduje się na s. 524 (s. 12 przekładu).

¹¹ Joseph A. Schumpeter w swojej książce *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Cambridge (Massachusetts) 1968, której pierwsze wydanie ukazało się po niemiecku w 1911 r., przypisuje trafne wyrażenie „wymuszone oszczędności” (po niemiecku *Erzwungenes Sparen* lub *Zwangssparen*) Ludwigowi von Misesowi (s. 109). Mises przyznaje, iż opisywał to zjawisko w 1912 r. w pierwszym niemieckim

„Wymuszone oszczędności” w *ścisłym sensie* oznaczają wydłużenie (pionowe) i poszerzenie (boczne) etapów dóbr kapitałowych w strukturze produkcji – zmiany wynikające z ekspansji kredytowej inicjowanej przez system bankowy bez pokrycia w dobrowolnych oszczędnościach. Jak wiemy, proces ten prowadzi początkowo do wzrostu dochodu pieniężnego z pierwotnych środków produkcji, później zaś do więcej niż proporcjonalnego wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych (czyli – jeśli produktywność wzrasta – dochodu brutto gałęzi wytwarzających dobra konsumpcyjne). Teoria cyklu koniunkturalnego oparta na kredycie fiducjarnym wyjaśnia w istocie teoretyczne czynniki mikroekonomiczne decydujące o tym, że próba wymuszenia większej kapitałochłonności struktury produkcji bez odpowiedniego wsparcia w dobrowolnych oszczędnościach jest skazana na niepowodzenie i niezmiennie kończy się odwrotem, wywołując kryzysy i recesje gospodarcze. Proces ten niemal nieuchronnie pociąga za sobą ostateczną redystrybucję zasobów, która w pewien sposób modyfikuje wskaźnik ogólnych dobrowolnych oszczędności, jakim charakteryzował się okres przed rozpoczęciem ekspansji kredytowej. *Jeżeli jednak całemu temu procesowi nie towarzyszy równoległe, niezależne i spontaniczne zwiększenie dobrowolnych oszczędności o kwotę przynajmniej równą nowo stworzonemu kredytowi udzielanemu przez banki ex nihilo, to utrzymanie i ukończenie rozpoczętych, bardziej kapitałochłonnych etapów okaże się niemożliwe; pojawią się więc przeanalizowane przez nas szczegółowo typowe zjawiska odwrotu wraz z kryzysem i recesją gospodarczą.* Co więcej, proces ten wiąże się z marnotrawstwem wielu dóbr kapitałowych i ograniczonych zasobów społeczeństwa, wskutek czego staje się ono uboższe. Ostatecznie zatem *dobrowolne oszczędności społeczeństwa na ogół raczej kurczą się niż rosną.* Tak czy inaczej, ekspansja kredytowa – wyjąwszy przypadki spektakularnego, spontanicznego, nieprzewidywanego wzrostu dobrowolnych oszczędności, które dla celów argumentacji wyłączyliśmy teraz z analizy teoretycznej (zawsze zresztą zawierającej założenie, że inne okoliczności nie ulegają zmianie) – prowadzi

wydaniu książki *The Theory of Money and Credit*, wskazując jednak, że nie wydaje się mu, aby użył tego akurat wyrażenia, które przypisuje mu Schumpeter. Tak czy inaczej, Mises starannie analizował zjawisko wymuszonych oszczędności i wykazał teoretycznie, że nie jest możliwe ustalenie z góry, czy za wzrostem ilości pieniądza w obiegu pójdzie wzrost netto dobrowolnych oszczędności. Na ten temat zob. *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 120, 122, 126–127, a także *Ludzkie działanie*, s. 548–550. Choć nadal będziemy przypisywać wyrażenie „wymuszone oszczędności” Misesowi, to bardzo podobnym terminem „wymuszona oszczędność” posłużył się w 1804 r. Jeremy Bentham (zob. artykuł Hayeka *A Note on the Development of the Doctrine of „Forced Saving”* opublikowany jako rozdz. 7 książki *Profits, Interest and Investment*, s. 183–197). Jak trafnie pokazał Roger Garrison, zachodzi pewna różnica pomiędzy koncepcją Misesa wymuszonych oszczędności (mówimy tu o „szerokim sensie” tego określenia), a koncepcją Hayeka (nazwiemy je wymuszonymi oszczędnościami „w ścisłym sensie”); w konsekwencji „to, co Mises określa mianem błędnych inwestycji, Hayek nazywa wymuszonymi oszczędnościami” (zob. Garrison, *Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition*, s. 196).

do autodestruktywnego boomu, który wcześniej czy później zakończy się odwrotem w postaci kryzysu gospodarczego i recesji. Dowodzi to niemożliwości *wymuszenia* rozwoju gospodarczego społeczeństwa przez sztuczne zachęcanie do inwestycji i wstępne finansowanie ich ekspansją kredytową, jeśli podmioty gospodarcze nie są gotowe dobrowolnie wesprzeć takiej polityki przez większą oszczędność. Inwestycje społeczeństwa nie mogą więc w długich okresach przekraczać jego dobrowolnych oszczędności (mamy tu alternatywną definicję „wymuszonych oszczędności”, bardziej, jak trafnie wskazuje Hayek, zgodną z analizami Keynesa)¹². Przeciwnie: bez względu na ostateczne kwoty oszczędności i inwestycji w społeczeństwie (*zawsze* identyczne *ex post*) próba *wymuszenia* inwestycji na poziomie przekraczającym poziom oszczędności prowadzi jedynie do ogólnie błędnego inwestowania zaoszczędzonych zasobów kraju oraz do kryzysu gospodarczego, który niezmiennie skazuje go na zubożenie¹³.

5. Marnotrawstwo kapitału, niewykorzystane moce produkcyjne i błędne inwestowanie zasobów produkcyjnych

Głównym skutkiem wywoływanym przez ekspansję kredytową w strukturze produkcji jest w ostatecznym rachunku *zakłócenie koordynacji* zachowań różnych podmiotów gospodarczych. Przedsiębiorcy bowiem prześcigają się wydłużaniu i poszerzaniu etapów produkcyjnych oraz zwiększaniu ich kapitałochłonności, podczas gdy pozostałe podmioty gospodarcze *nie są chętne, by iść w ich ślady*, ograniczając konsumpcję i zwiększając ogólne dobrowolne oszczędności. Ten brak dostosowania i koordynacji, który wynika z systematycznego ataku na proces interakcji społecznej (z tego, że rządy nadają bankom przywilej pozwalający im utrzymywać rezerwę cząstkową dla depozytów na żądanie), niezmiennie wyzwala proces powstawania kryzysu, który ostatecznie koryguje błędy popełnione w przedsiębiorczości. Niemniej proces ten pochłania czas i jest rzeczą nieuniknioną, że zanim dobiegnie końca, zostaną popełnione pewne *nieodwracalne* błędy.

Błędy te polegają na uruchamianiu i próbach ukończenia licznych projektów inwestycyjnych, zmierzających do wydłużenia i poszerzenia struktury dóbr kapitałowych, które jednak nie mogą zakończyć się powodzeniem ze względu na brak realnych zaoszczędzonych zasobów. Co więcej, kiedy

¹² Zob. Hayek, *A Note on the Development of the Doctrine of „Forced Saving”*, s. 197; zob. też uwagi na temat koncepcji Cantillona i Hume’a w rozdz. VIII, s. 464–467.

¹³ Fritz Machlup zestawiał aż 34 różne koncepcje „wymuszonych oszczędności” w artykule *Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms*, „The Review of Economics and Statistics” 25, nr 1, luty 1943; przedrukowane w: Fritz Machlup, *Economics Semantics*, Transaction Publishers, London 1991, s. 213–240.

tylko zasoby i pierwotne czynniki produkcji zostają przekształcone w dobra kapitałowe, dobra te okazują się w pewnym zakresie *nieprzekształcalne*. Inaczej mówiąc, wiele dóbr kapitałowych traci swoją wartość, gdy tylko staje się jasne, że nie ma na nie popytu, zostały wyprodukowane przez pomyłkę i nigdy nie powinny być wytworzone. Innych dóbr nadal będzie można używać, lecz tylko po wydaniu wielkich kwot na ich przeprojektowanie. Produkcję jeszcze innych można doprowadzić do końca, a ponieważ struktura dóbr kapitałowych wymaga ich *komplementarności*, nigdy nie będzie możliwe ich wykorzystanie, jeśli nie powstaną niezbędne zasoby komplementarne. Można sobie wreszcie wyobrazić, że pewne dobra kapitałowe da się przemodelować stosunkowo małym kosztem, choć niewątpliwie dotyczy to niewielu dóbr¹⁴. A więc błędne inwestowanie ograniczonych zasobów produkcyjnych społeczeństwa jest powszechne, za czym idzie utrata wielu rzadkich dóbr kapitałowych. Strata ta wynika ze *zniekształconych informacji*, które przedsiębiorcy przez pewien czas odbierają w postaci łatwiejszych warunków kredytowania oraz stosunkowo niższych stóp procentowych¹⁵. Wiele procesów inwestycyjnych zostaje też zrealizowanych tylko połowicznie, gdyż przedsiębiorcy porzucają je, uświadomiwszy sobie, że nie zdobędą środków finansowych niezbędnych do ich zakończenia, a nawet gdyby je zdobyli, to ich inwestycje nie mają ekonomicznego uzasadnienia. Krótko mówiąc, powszechne błędy inwestycyjne wyrażają się następująco: wiele dóbr kapitałowych pozostaje bezczynnych, licznych procesów inwestycyjnych nie da się ukończyć, a wyprodukowane dobra kapitałowe wykorzystuje się w sposób niezgodny z pierwotnym przeznaczeniem. Zostaje roztrwoniona wielka część ograniczonych zasobów społeczeństwa, w wyniku czego staje się ono ogólnie uboższe, a standard życia w ujęciu względnym spada.

¹⁴ Można przyjąć za ogólną regułę, że im dane dobro kapitałowe jest bliżej końcowego dobra konsumpcyjnego, tym trudniejsze jest jego przekształcenie. W istocie bowiem wszystkie ludzkie działania są tym trudniejsze do odwrócenia, im bardziej zbliżają się do ostatecznego celu: dom zbudowany wskutek błędu oznacza stratę niemal nieodwracalną, podczas gdy nieco łatwiej jest zmodyfikować wykorzystanie cegieł, jeśli w toku budowy okazuje się, że ich zastosowanie do budowy konkretnego domu było pomyłką (zob. uwagi na s. 210–212).

¹⁵ Teoria cyklu oznacza więc po prostu zastosowanie do szczególnego przypadku wpływu ekspansji kredytowej na strukturę produkcji teorii zakłócania koordynacji przez instytucjonalny przymus, którą to teorię przedstawiamy w *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (zwł. s. 111–118). Do tej samej konkluzji dochodzi Lachmann, gdy stwierdza, iż błędy inwestycji oznaczają „marnotrawstwo zasobów kapitałowych na realizację planów realizowanych pod wpływem mylących informacji”, oraz dodaje, że choć wiele dóbr kapitałowych zostaje dokończonych, to jednak „brakuje im czynników komplementarnych w pozostałej części gospodarki. Taki brak czynników komplementarnych może się łatwo wyrażać w braku popytu na ich usługi, na przykład wtedy gdy czynniki te występują w «dalszych etapach produkcji». Dla niewprawnego obserwatora jest więc on często nie do odróżnienia od «braku efektywnego popytu»” (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 66, 117–118).

Wielu ekonomistów nie zrozumiało tego, że znaczna część popełnionych błędów przejawia się w postaci ukończonych dóbr kapitałowych, które jednak nie mogą być wykorzystane ze względu na brak niezbędnych dóbr komplementarnych lub kapitału obrotowego. Często wręcz postrzegają zjawisko „niewykorzystanych mocy produkcyjnych” jako wyraźny dowód, że konieczne jest podsyceń ogólniej konsumpcji w celu uruchomienia tych *niewykorzystanych mocy produkcyjnych* – wytworzonych, lecz jeszcze niewykorzystywanych. Nie zdają sobie sprawy, że, jak wskazuje Hayek¹⁶, występowanie „niewykorzystanych mocy produkcyjnych” w wielu procesach produkcji (ale zwłaszcza w najodleglejszych od konsumpcji, na przykład w dziedzinie zaawansowanej technologii, budownictwa czy ogólnie w gałęziach wytwarzających dobra kapitałowe) żadną miarą nie dowodzi, iż oszczędności są nadmierne, a konsumpcja niedostateczna. W rzeczywistości jest całkiem na odwrót: jest to *przejaw* tego, że nie możemy w pełni wykorzystać kapitału trwałego wytworzonego przez pomyłkę, ponieważ bezpośredni popyt na dobra i usługi konsumpcyjne jest tak intensywny, iż nie możemy sobie pozwolić na luksus wytwarzania uzupełniających dóbr kapitałowych czy kapitału obrotowego niezbędnego do wykorzystania takich niewykorzystanych mocy produkcyjnych. Krótko mówiąc, kryzys jest wywołany względnym nadmiarem konsumpcji, czyli względnym niedoborem oszczędności. Niedobór oszczędności nie pozwala dokończyć zainicjowanych procesów ani wytworzyć komplementarnych dóbr kapitałowych czy kapitału obrotowego, jakie są niezbędne do utrzymania bieżących procesów inwestycyjnych i wykorzystania tych dóbr kapitałowych, które z jakichś powodów przedsiębiorcom udało się dokończyć w trakcie ekspansji¹⁷.

¹⁶ Oto jak przedstawia to sam Hayek: „Wrażenie, że istniejąca już struktura kapitału umożliwiłaby nam zwiększanie produkcji niemal w nieskończoność, jest złudne. Bez względu na to, co inżynierowie mogą nam mówić o rzekomo olbrzymiej niewykorzystywanej mocy wytwórczej aktualnych maszyn produkcyjnych, nie ma w istocie żadnych możliwości powiększenia produkcji w takim zakresie. Owych inżynierów, a także ekonomistów, którzy uważają, że mamy więcej kapitału, niż potrzebujemy, zwoździ fakt, że wiele aktualnych zakładów i maszyn jest dostosowanych do produkcji znacznie większej niż rzeczywiście osiągnięta. Nie dostrzegają oni jednak, że trwałe środki produkcji nie stanowią całego kapitału potrzebnego do zwiększenia produkcji i że aby dało się wykorzystać pełną moc działających zakładów produkcyjnych, konieczne byłoby zainwestowanie wielkich ilości innych środków produkcji w rozciągnięte procesy, które przyniosłyby efekty dopiero w stosunkowo odległej przyszłości. Istnienie niewykorzystywanych mocy produkcyjnych żadną zatem miarą nie dowodzi, że występuje nadwyżka kapitału i że konsumpcja jest niedostateczna: przeciwnie, świadczy o tym, iż nie możemy wykorzystać gotowych zakładów w pełnym zakresie, ponieważ aktualny popyt na dobra konsumpcyjne jest zbyt intensywny, by pozwalał nam inwestować aktualne usługi produkcyjne w długie procesy, dla których (w konsekwencji «błędnego skierowania kapitału») dostępne jest niezbędne wyposażenie trwałe” (Hayek, *Prices and Production*, s. 95–96).

¹⁷ „Co się dzieje z błędnymi inwestycjami, gdy zakończy się okres boomu? Odpowiedź zależy od tego, jaki dochód mogą przynieść w przyszłości, tzn. od stopnia błędu. Niektóre błędne inwestycje będą musiały zostać porzucone, gdyż przychody, któ-

6. Ekspansja kredytowa jako przyczyna masowego bezrobocia

Bezpośrednią przyczyną masowego bezrobocia jest nieelastyczność rynku pracy. Ingerowanie państwa w rynek pracy oraz naciski związków zawodowych wykorzystujących przywileje udzielane im przez system prawny prowadzą bowiem do wielu regulacji (takich jak płace minimalne, bariery utrudniające wejście na rynek pracy i służące utrzymywaniu sztucznie wysokich płac, interwencjonistyczne przepisy dotyczące zatrudniania oraz zwalniania pracowników itd.) sprawiających, że rynek pracy zalicza się do najsztynniejszych. Co więcej, z powodu sztucznych kosztów generowanych przez ustawodawstwo pracy zdyskontowana wartość realnej produktywności krańcowej pracownika nie dorównuje na ogół całkowitym kosztom robocizny, ponoszonym przez przedsiębiorcę (w postaci kosztów pieniężnych, takich jak płace, oraz innych, takich jak subiektywne niedogodności) w związku z zatrudnieniem pracownika. Prowadzi to do wyraźnego wysokiego bezrobocia dotykającego wszystkich pracowników, których oczekiwana produktywność krańcowa przynosi zdyskontowaną wartość niższą od kosztu ich zatrudniania. Zostają oni więc albo zwolnieni, albo w ogóle się ich nie zatrudnia.

O ile wszystko to jest oczywiście bezpośrednią przyczyną bezrobocia, o tyle przyczyną pośrednią wciąż jest inflacja, a dokładniej – ekspansja kredytowa inicjowana przez system bankowy bez oparcia w realnych oszczędnościach. To właśnie ekspansja kredytowa ostatecznie powoduje masowe bezrobocie, ponieważ wyzwala opisany przez nas proces powszechnego zaburzenia koordynacji i błędnych inwestycji. Dzieje się tak dlatego, że pierwotne środki produkcji zostają na szeroką skalę przeniesione do tych części struktury produkcji, do których nie należą, ponieważ przedsiębiorcy przyciągają je w celu wydłużenia i poszerzenia struktury dóbr kapitałowych, nie zdając sobie sprawy, że popełniają w ten sposób poważny, wielkoskalowy błąd przedsiębiorczości. Kiedy uderza kryzys i ujawniają się błędy, niezbędny okazuje się nowy, potężny transfer pierwotnych czynników produkcji, a także pracy z etapów najodleglejszych od konsumpcji do etapów jej najbliższych, który wymaga szczególnej elastyczności rynku

re przyniosą, nie pokryją nawet kosztów ich funkcjonowania. Inne, chociaż będą dla inwestorów porażką, przyniosą pewien dochód, chociaż nie będzie się opłacało ich odzwiercać, gdy przestaną funkcjonować. Czasowe ich wykorzystanie będzie spełnieniem ekonomicznej zasady wyciągnięcia jak największych korzyści nawet ze złego interesu. Jednakże skutkiem powszechnych błędów inwestycyjnych będzie ogólne *zubożenie*, tzn. obniżenie się standardów życia poniżej poziomu, który zostałby osiągnięty, gdyby bocomu nie było. Ekspansja kredytowa doprowadza bowiem do marnotrawstwa rzadkich zasobów i kapitału. Niektóre zasoby zostają zmarnotrawione całkowicie, a nawet te błędne inwestycje, które będą nadal wykorzystywane, zadowolą konsumentów mniej niż inwestycje, które zostałyby zrealizowane w przypadku braku ekspansji kredytowej” (Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, t. 3, s. 414).

pracy – rynku wolnego od wszelkich ograniczeń instytucjonalnych i presji związków zawodowych. Dlatego też po nieuchronnym ujawnieniu błędów przedsiębiorczości, które w zakresie struktury produkcji popełnia się wskutek ekspansji kredytowej, większe i trwalsze bezrobocie staje się udziałem społeczeństw charakteryzujących się sztywniejszym rynkiem pracy¹⁸.

Jedynym sposobem zwalczania bezrobocia jest więc w krótkich okresach zwiększanie pod każdym względem elastyczności rynku pracy, a w okresach średnich i długich – zapobieganie wszelkim procesom sztucznej ekspansji inicjowanym przez system bankowy udzielający pożyczek bez wcześniejszego wzrostu dobrowolnych oszczędności.

7. Rachunek dochodu narodowego niewłaściwie odzwierciedla różne etapy cyklu koniunkturalnego

Miernik statystyczny, jakim jest produkt narodowy brutto (PNB), ani w ogólności definicje i metodologia rachunku dochodu narodowego nie dają wiarygodnych wskazówek w sprawie fluktuacji gospodarczych. Dane o produkcie narodowym brutto wręcz systematycznie ukrywają zarówno skutki sztucznej ekspansji wywoływanej przez tworzenie pożyczek przez banki, jak i skutki kontrakcji zachodzącej w wyniku kryzysu na etapach najdalszych od konsumpcji¹⁹. Można to wyjaśnić następująco: wbrew temu, co sugeruje określenie „brutto” dodane do wyrażenia „produkt narodowy”, PNB jest w istocie liczbą *netto* pomijającą wartość wszystkich *pośrednich* dóbr kapitałowych, które na koniec okresu pomiaru stają się dostępne jako wkład produkcyjny w kolejnym roku obrachunkowym. Stąd też dane o produkcie narodowym brutto przeceniają znaczenie konsumpcji

¹⁸ Mówimy o bezrobociu niedobrowolnym (czyli instytucjonalnym), a nie o tak zwanej „naturalnej stopie bezrobocia” (czyli bezrobociu dobrowolnym i „katalaktycznym”), które w czasach współczesnych wzrosło tak spektakularnie w wyniku szczodrych zasiłków dla bezrobotnych i innych środków stanowiących mocny bodziec osłabiający ich pragnienie powrotu do pracy.

¹⁹ Zob. s. 230–235 oraz s. 257, przyp. 55. Jak podkreślał Mark Skousen: „Produkt krajowy brutto systematycznie nie doszacowuje zarówno fazy ekspansji, jak i fazy kurczenia się w cyklu koniunkturalnym. Na przykład podczas ostatniej recesji PKB spadł w Stanach Zjednoczonych o 1–2 procent, chociaż recesja ta według innych mierników (zyski, produkcja przemysłowa, zatrudnienie) była dość poważna. (...) Lepszym wskaźnikiem całkowitej aktywności gospodarczej jest produkcja krajowa brutto, miernik statystyczny, jaki opracowałem w celu pomiaru wydatków na wszystkich etapach produkcji, włącznie z etapami pośrednimi. Według mego szacunku produkcja krajowa brutto w głównym okresie recesji, w latach 1990–1992, spadła przynajmniej o 10–15 procent”. (Zobacz *I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool*, referat przedstawiony na zebraniu ogólnym Mont Pelerin Society, które odbyło się w Cannes 25–20 września 1994 r.; manuskrypt oczekujący na publikację, s. 12).

cji²⁰ w stosunku do dochodu narodowego, degradują do trzeciego miejsca – za wydatkami rządowymi – produkcję *końcowych* dóbr kapitałowych ukończonych w ciągu danego okresu (są to z definicji jedyne dobra kapitałowego ujmowane w PNB) oraz absurdalnie wykluczają około połowy całego społecznego wysiłku – przedsiębiorczości, pracy i produkcji – poświęcanego na wytwarzanie produktów pośrednich.

Produkcja krajowa brutto za rok obrachunkowy byłaby znacznie dokładniejszym wskaźnikiem oddziaływania cykli koniunkturalnych na rynek i społeczeństwo. Miernik ten byłby obliczany tak, jak pokazano w tablicach z rozdziału piątego, czyli w ujęciu *naprawdę brutto*, z uwzględnieniem *wszystkich* wydatków pieniężnych, nie tylko związanych z dobrami i usługami końcowymi, ale również z wszystkimi produktami pośrednimi wytwarzanymi na wszystkich etapach procesu produkcji. Miernik tego rodzaju ujawniałby rzeczywiste skutki wywoływane w strukturze produkcji przez ekspansję kredytową i nieuchronnie po niej następującą recesję gospodarczą²¹.

²⁰ Większość konwencjonalnych ekonomistów wraz z politykami i komentatorami spraw gospodarczych wykazuje skłonność do wyolbrzymiania znaczenia sektora dóbr i usług konsumpcyjnych. Wynika to przede wszystkim z tego, że mierniki stosowane w rachunku dochodu narodowego przeceniają zwykle znaczenie konsumpcji w stosunku do całkowitego dochodu, ponieważ wykluczają większość produktów wytwarzanych na pośrednich etapach procesu produkcji, a więc przedstawiają konsumpcję jako najważniejszy sektor gospodarki. We współczesnych gospodarkach sektor ten stanowi zazwyczaj 60–70 procent dochodu narodowego, podczas gdy mierzony w stosunku do całkowitej kwoty wydanej na wszystkich etapach struktury produkcji nie sięga zwykle nawet trzeciej części produkcji krajowej brutto. Jest ponadto oczywiste, że doktryny Keynesowskie wciąż silnie oddziałują na metodologię mierników dochodu narodowego oraz na procedury statystyczne stosowane do gromadzenia informacji niezbędnych do ich ustalenia. Z punktu widzenia ekonomii Keynesowskiej korzystne jest wyolbrzymianie roli konsumpcji jako integralnej części zagregowanego popytu po to, by móc skoncentrować rachunek dochodu narodowego na tym zjawisku, wyłączyć z rachunków tę część produkcji krajowej brutto, która niezbyt dobrze mieści się w modelach Keynesa, oraz nie podejmować żadnych prób odzwierciedlenia rozwoju różnych etapów produkcji pośrednich dóbr kapitałowych, która jest znacznie trudniejsza do uchwycenia i prognozowania niż konsumpcja. W sprawie tych interesujących zagadnień zob. Skousen, *The Structure of Production*, s. 306. Według badań amerykańskiego Departamentu Handlu, zatytułowanych „Międzygałęziowa struktura Stanów Zjednoczonych”, opublikowanych w 1986 r., 43,8 procent amerykańskiej produkcji krajowej brutto (3 297 977 milionów dolarów) obejmowało produkty pośrednie nie odzwierciedlane w danych o PKB (produkt krajowy brutto był równy zaledwie 56,2 procent produkcji krajowej brutto, czyli wynosił 4 235 116 milionów dolarów). Zob. Arthur Middleton Hughes, *The Recession of 1990: An Austrian Explanation*, „Review of Austrian Economics” 10, nr 1, 1997, s. 108, przyp. 4. Przypis 38 do rozdziału 5 zawiera dane za 1982 r.

²¹ Na ostatnich stronach opublikowanego w 1942 r. artykułu o efekcie Ricarda (*Efekt Ricarda*, s. 275–278) Hayek bada mechanizmy odpowiedzialne za to, że tradycyjne dane o wskaźniku cen konsumpcyjnych wszystkie zaciemniają lub uniemożliwiają empiryczny opis ewolucji cyklu w ogólności, a zaznaczającego się w jego przebiegu efektu Ricarda w szczególności. Wykorzystywane dane w istocie nie odzwierciedlają zmian cen

8. Przedsiębiorczość a teoria cyklu

Teoria przedsiębiorczości, którą przedstawiliśmy gdzie indziej,²² opiera się na fundamentalnej koncepcji przedsiębiorczości rozwiniętej przez Ludwiga von Misesa, Friedricha Hayeka i Israela M. Kirznera. Przedsiębiorca to każdy ludzki podmiot, który inteligentnie podejmuje wszystkie swoje działania, jest stale wyczulony na pojawiające się w jego otoczeniu szanse osiągnięcia subiektywnego zysku i stara się działać tak, by je wykorzystać. Wrodzona istotom ludzkim zdolność do przedsiębiorczego działania nie tylko prowadzi je do ciągłego *tworzenia* nowych informacji o własnych celach i środkach, ale także spontanicznie uruchamia proces, poprzez który informacje *upowszechniają się* zwykle w całym społeczeństwie, czemu towarzyszy spontaniczna *koordynacja* rozmaitych ludzkich zachowań. Owa koordynująca funkcja przedsiębiorczości jest przyczyną pojawienia się ewolucji i skoordynowanego rozwoju ludzkiego społeczeństwa i cywilizacji – jeśli tylko przedsiębiorcze działanie nie podlega stałym naciskom (w warunkach interwencjonizmu i socjalizmu), a przedsiębiorcy nie muszą działać w środowisku, w którym nie przestrzega się tradycyjnych norm prawnych, ponieważ rząd przyznał przywileje pewnym grupom społecznym. Kiedy przedsiębiorczości nie da się objąć ogólnymi zasadami prawnymi lub poddaje się ją systematycznemu przymusowi, to nie tylko przestaje ona tworzyć i przekazywać wielką ilość informacji społecznych, ale również generuje informacje fałszywe bądź zniekształcone, wywołując zachowania nieskoordynowane i nieodpowiedzialne. Z tego punktu widzenia naszą teorię cyklu można by uznać za *zastosowanie ogólniejszej teorii przedsiębiorczości do szczególnego przypadku braku koordynacji międzyokresowej (tj. zachodzącej pomiędzy różnymi okresami), wynikającej z działalności bankowej niepoddanej ogólnym zasadom prawnym, a mianowicie opartej na przywileju zezwalającym na udzielanie pożyczek pozbawionych pokry-*

produktów wytwarzanych na różnych etapach procesu produkcji ani zachodzącej na poszczególnych etapach relacji pomiędzy ceną płaconą za odpowiednie czynniki pierwotne a ceną wytwarzanych produktów. Ostatnie badania statystyczne na szczęście we wszystkich przypadkach potwierdziły analizę szkoły austriackiej, ukazując, dlaczego cena dóbr z etapów najdalszych od konsumpcji jest znacznie bardziej zmienna od ceny dóbr konsumpcyjnych. Mark Skousen w (cytowanym już) artykule przedstawionym podczas zebrania ogólnego Mont Pèlerin Society, jakie odbyło się w Cannes 25–20 września 1994 r., pokazał, że w Stanach Zjednoczonych w ciągu wcześniejszych piętnastu lat cena dóbr *najdalszych* od konsumpcji oscylowała, w zależności od roku i etapu cyklu, pomiędzy wzrostem o 30 procent a spadkiem o 10 procent, podczas gdy fluktuacje ceny produktów z etapów pośrednich mieściły się w przedziale od +14 procent do –1 procent, zależnie od etapu w danym cyklu, a ceny dóbr konsumpcyjnych wahały się pomiędzy +10 procent a –2 procent, w zależności od etapu. Wyniki te znajdują również potwierdzenie w ważnym artykule V. A. Rameya *Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations*, „American Economic Review”, czerwiec 1989, s. 338–354.

²² Zob. Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, rozdz. 2 i 3.

cia we wcześniejszym wroście dobrowolnych oszczędności (umowa bankowego depozytu pieniężnego z rezerwą częstkową). Tak więc nasza teoria wyjaśnia, w jaki sposób pogwałcenie zasad prawnych, które niezmiennie powoduje poważne zaburzenie koordynacji społecznej, wywołuje ten sam skutek w złożonej i abstrakcyjnej dziedzinie pieniądza i kredytu bankowego. Teoria ekonomii umożliwiła zatem powiązanie zjawisk prawnych i gospodarczych (z jednej strony naruszenie zasad prawnych poprzez przyznawanie przywilejów, z drugiej zaś kryzysy i recesje), które, jak dotąd, uznawano za zupełnie niezależne.

Można by się zastanawiać, jak to się dzieje, że przedsiębiorcy nie potrafią dostrzec, iż rozwinięta przez ekonomistów i przedstawiona tutaj teoria cyklu odnosi się do nich, oraz nie zmieniają swoich zachowań: nie przestają przyjmować pożyczek z sektora bankowego ani nie unikają projektów inwestycyjnych, które niejednokrotnie doprowadzają ich do bankructwa. Przedsiębiorcy nie mogą się jednak ustrzec udziału w powszechnym procesie zaburzenia koordynacji uruchomionym przez ekspansję kredytu bankowego, nawet jeśli mają pełną teoretyczną wiedzę o dalszym przebiegu cyklu. Wynika to stąd, że indywidualny przedsiębiorca nie wie, czy oferowana mu pożyczka ma źródło we wroście dobrowolnych oszczędności społeczeństwa, czy też nie. Na dodatek zaś chociaż mógłby podejrzewać, że pożyczka ta jest stworzona przez bank *ex nihilo*, to nie ma powodu, by się o nią nie ubiegać i nie wykorzystać jej w celu rozwinięcia swych projektów inwestycyjnych, *jeśli jest przekonany, że zdoła się z nich wycofać przed nadejściem nieuchronnego kryzysu*. Innymi słowy, ci przedsiębiorcy, którzy, choć świadomi procesu opartego na sztucznym boomie, są dostatecznie bystrzy, by na czas wycofać się z niego oraz upłynnić swoje projekty i firmy przed uderzeniem kryzysu, mają możliwość osiągnięcia poważnego zysku przedsiębiorczego. (Tak właśnie postąpił na przykład, jak widzieliśmy w rozdziale drugim, Richard Cantillon). Dlatego też sam duch przedsiębiorczości wraz z napędzającym go motywem zysku skazuje przedsiębiorców na uczestnictwo w cyklu nawet wtedy, gdy znają jego teorię. Oczywiście, nikt nie może precyzyjnie przewidzieć, kiedy i gdzie wybuchnie kryzys, a bardzo wielu przedsiębiorców niewątpliwie będzie „zaskoczonych” tym zdarzeniem i popadnie w poważne tarapaty. Niemniej z teoretycznego punktu widzenia nigdy nie możemy z góry uznać za „nieracjonalnych” tych przedsiębiorców, którzy, choć obeznani z teorią cyklu, dają się ponieść fali optymizmu za sprawą nowo otrzymanych pieniędzy, środków stworzonych przez system bankowy z niczego, początkowo zapewniających im wspaniałą dodatkową możliwość regulowania płatności oraz osiągania pokaźnych zysków²³.

²³ Mises formułuje jednak następującą trafną uwagę: „Niewykluczone, że w przyszłości przedsiębiorcy będą reagować na ekspansję kredytową inaczej niż w przeszłości. Może będą unikali korzystania z łatwego pieniądza w celu rozszerzenia działalności, pamiętając o nieuchronnym końcu boomu. Pewne oznaki wskazują na zasadność takich przypuszczeń. Jest jednak zbyt wcześnie na to, żeby formułować ostateczne wnioski” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 673). Niemniej z powodów przedstawionych w głównym tekście ta prorocza prezentacja hipotezy *racjonalnych oczekiwań* dokonana przez Misesa

Teorię przedsiębiorczości i teorię cyklu koniunkturalnego łączy coś jeszcze, a mianowicie etap recesji i korekty, kiedy zostają ujawnione poważne błędy popełnione we wcześniejszych fazach cyklu. Historia uczy, że właśnie w okresach recesji gospodarczej poczęły się największe fortuny przedsiębiorców. Zjawisko to wynika z faktu, że w najgłębszych etapach recesji występuje obfitość dóbr kapitałowych wyprodukowanych w wyniku błędu, dóbr, których cena rynkowa zostaje zredukowana do ułamka pierwotnej wartości. Przedsiębiorcy są dość bystrzy, by pojawić się na etapie recesji ze środkami płynnymi i bardzo wybiórczo nabywać dobra kapitałowe, które utraciły niemal całą swoją wartość rynkową, lecz znów będą uznawane za ogromnie cenne, gdy tylko dojdzie do ożywienia gospodarczego, mogą zatem osiągnąć wielkie zyski przedsiębiorcze. Tak więc przedsiębiorczość ma zasadnicze znaczenie dla ratowania wszystkiego, co tylko da się uratować, oraz dla możliwie najlepszego wykorzystania (stosownie do warunków) dóbr kapitałowych wyprodukowanych przez pomyłkę – przez wybieranie ich i utrzymywanie dotąd, aż w dalszej lub bliższej przyszłości, kiedy nastąpi ożywienie gospodarcze, znów będą mogły być użyteczne dla społeczeństwa.

9. Polityka stabilizacji ogólnego poziomu cen i jej destabilizujący wpływ na gospodarkę

Dla teoretyków szczególnie interesujące jest pytanie, które miało praktyczne znaczenie w przeszłości i, jak się wydaje, znów go nabiera: jeśli system bankowy wywołuje ekspansję kredytową pozbawioną pokrycia w realnych oszczędnościach, czego wynikiem jest wzrost podaży pieniądza, lecz tylko taki, gdy siła nabywczą pieniądza (czyli „ogólny poziom cen”) pozostaje stała, to czy dochodzi do recesji analizowanej przez nas w tym rozdziale? Pytanie to odnosi się do okresów gospodarczych, w których następuje wzrost produktywności w wyniku wprowadzania nowych technologii i innowacji przedsiębiorczych oraz akumulacji kapitału mądrze inwestowanego przez skrupulatnych, wnikliwych przedsiębiorców²⁴. Jak

sa w 1949 r. nie jest w pełni uzasadniona, gdyż nawet jeśli przedsiębiorcy doskonale rozumieją teorię cyklu i chcieliby uniknąć jego pułapki, to wciąż odczuwają pokusę uczestniczenia w nim ze względu na spore zyski, jakie mogą osiągnąć, jeśli dzięki swej spostrzegawczości zdołają wycofać się na czas z odpowiednich projektów inwestycyjnych. Zob. w tej sprawie rozdz. VII, ustęp „Krótka uwaga w sprawie teorii racjonalnych oczekiwań”, s. 402–407 niniejszej książki.

²⁴ Wydaje się, że taki był przypadek amerykańskiego boomu gospodarczego końca lat 90., kiedy gwałtowny wzrost produktywności w znacznej mierze ukrył negatywne, zniekształcające efekty wielkiej ekspansji pieniężnej, kredytowej i giełdowej. Analogia do biegu zdarzeń gospodarczych w latach 20. jest uderzająca i całkiem możliwe, że proces ten znów zostanie przerwany recesją, która ponownie zaskoczy tych, którzy koncentrują swoje analizy jedynie na ewolucji „ogólnego poziomu cen” i innych mierników makroekonomicznych maskujących fundamentalną sytuację mikroekonomiczną (dysproporcję w obrębie realnej struktury produkcji charakterystycznej dla danej

widzieliśmy, kiedy nie powiększa się sztucznie kredytu bankowego, a ilość pieniądza w obiegu pozostaje bardziej lub mniej stała, wzrost dobrowolnych oszczędności prowadzi w strukturze produkcji do poszerzenia (poziomego) i wydłużenia (pionowego) etapów dóbr kapitałowych. Etapy te mogą być bez trudu zakończone, a kiedy są gotowe, przynoszą nowy wzrost ilości i jakości końcowych dóbr i usług konsumpcyjnych. Tę zwiększoną produkcję dóbr i usług konsumpcyjnych trzeba sprzedać w sytuacji zmniejszonego popytu pieniężnego (który spadł dokładnie o tyle, o ile wzrosły oszczędności), co oznacza tendencję spadkową cen jednostkowych dóbr i usług konsumpcyjnych. Obniżka ta jest zawsze szybsza niż ewentualny spadek dochodu nominalnego właścicieli pierwotnych środków produkcji, których dochód z tego powodu rośnie w ujęciu realnym bardzo znacznie.

Kwestia, którą teraz podnosimy, dotyczy tego, czy polityka zmierzająca do zwiększania podaży pieniądza przez ekspansję kredytową lub jakąś inną procedurę oraz *do utrzymania stałego poziomu cen dóbr i usług konsumpcyjnych* wyzwala procesy prowadzące do zaburzenia niejednoczesnej koordynacji działań różnych podmiotów gospodarczych, a ostatecznie do kryzysu i recesji gospodarczej. Gospodarka amerykańska była w takiej sytuacji przez całe lata 20., kiedy spektakularnemu wzrostowi produktywności nie towarzyszył naturalny spadek cen i usług konsumpcyjnych. Ceny te nie spadały w wyniku ekspansyjnej polityki amerykańskiego systemu bankowego, polityki zaaranżowanej przez Rezerwę Federalną w celu stabilizacji siły nabywczej pieniądza (czyli zapobieżenia jej wzrostowi)²⁵.

gospodarki). Kiedy piszemy te słowa (koniec 1997 r.), pierwsze symptomy nowej recesji już się zaznaczyły, przynajmniej przez poważne kryzysy bankowe, giełdowe i finansowe, jakie wybuchły na rynkach azjatyckich. (Ewolucja gospodarki światowej od 1998 r., jak już wspomniano we wstępie do drugiego wydania w języku hiszpańskim, w pełni potwierdziła analizę przedstawioną w tej książce).

²⁵ Zobacz np. szczegółową analizę tego okresu historycznego przeprowadzoną przez Murraya N. Rothbarda w znakomitej książce *America's Great Depression*, wyd. 5, Ludwig von Mises Institute, Auburn (Alabama) 2000. Mises (*Ludzkie działanie*, s. 474–475) wskazuje, że w przeszłości kryzysy gospodarcze uderzały na ogół w okresach stałego wzrostu produktywności, a to dlatego że „systematyczna akumulacja kapitału umożliwiała wprowadzanie udoskonaleń technicznych. Produkcja przypadająca na jednostkę nakładów wzrosła, rynek zapełniał się coraz większą ilością tanich dóbr”. Mises wyjaśnia, że zjawisko to przeciwdziałało po części wzrostowi cen następującemu w wyniku nasilania ekspansji kredytowej i że w pewnych sytuacjach ceny dóbr konsumpcyjnych zamiast wzrosnąć, mogą nawet spaść. W konkluzji stwierdza: „Zazwyczaj w wyniku zderzenia tych dwóch przeciwstawnych sił przewagę zyskiwała tendencja do wzrostu cen. Wyjątkowo zdarzało się jednak, że wzrost cen był niewielki. Najlepiej znanym przykładem może tu być boom lat 1926–1929 w Ameryce”. Mises przestrzega w każdym razie przed polityką stabilizacji ogólnego poziomu cen – nie tylko dlatego, że maskuje ona ekspansję kredytową w okresach rosnącej produktywności, ale również ze względu na zawarty w niej błąd teoretyczny: „Utrzymuje się powszechnie błędne przekonanie, że doskonały pieniądz jest neutralny i ma niezmienną siłę nabywczą, a celem polityki monetarnej powinno być zapewnienie takiego doskonałego pieniądza. Można zrozumieć taki pogląd jako reakcję przeciw jeszcze bardziej rozpowszechnionym postulatam zwolenników inflacji. Jest to

Powinno już być teraz oczywiste, że polityka ekspansji kredytowej pozbawionej pokrycia w realnych oszczędnościach nieuchronnie musi uruchomić wszystkie procesy prowadzące do wybuchu kryzysu i recesji gospodarczej, nawet jeśli ekspansja współwystępuje ze wzrostem produktywności systemu, a nominalne ceny dóbr i usług konsumpcyjnych nie wzrastają. Zasadniczą kwestią nie są bowiem *absolutne* zmiany ogólnego poziomu cen dóbr konsumpcyjnych, lecz to, jak zmiany te ewoluują *w ujęciu względnym* wobec cen produktów pośrednich z etapów najdalszych od konsumpcji oraz pierwotnych środków produkcji. Podczas kryzysu 1929 r. względne ceny dóbr konsumpcyjnych (które nominalnie nie wzrosły, a nawet lekko spadły) podniosły się gwałtownie w stosunku do cen dóbr kapitałowych (które w ujęciu nominalnym poszły w dół). Na dodatek ogólne dochody (a tym samym zyski) firm z etapów bliskich konsumpcji w ostatnich latach ekspansji ogromnie rosły, co było wynikiem znacznego wzrostu ich produktywności. Wytwarzane przez nie dobra sprzedawano po stałych cenach nominalnych w warunkach wielkiej ekspansji inflacyjnej. A więc czynniki z reguły wyzwalające recesję (względny wzrost zysków w gałęziach dóbr konsumpcyjnych oraz wyższą stopę procentową), w tym także „efekt Ricarda”, są obecne również w warunkach rosnącej produktywności w tej mierze, w jakiej zwiększone zyski i sprzedaż w sektorze konsumpcyjnym (przekraczające wzrost cen nominalnych, który do tego momentu jeszcze nie nastąpił) ujawniają spadek względnych kosztów pracy w tym sektorze.

Artykuły teoretyczne napisane przez Hayeka przy okazji jego pierwszego naukowego wyjazdu do Stanów Zjednoczonych w latach 20. miały na celu analizę skutków polityki stabilizacji jednostki pieniężnej. Jej rzecznikami byli Fisher i inni monetaryści, a efekty tej polityki uważano wówczas za nieszkodliwe i bardzo korzystne dla systemu gospodarczego. Po przeanalizowaniu sytuacji w Stanach Zjednoczonych Hayek doszedł do przeciwnego wniosku, który przedstawił w opublikowanym w 1928 roku znanym artykule *Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money*²⁶. Hayek wykazuje w nim, że polityka stabilizacji siły nabywczej jed-

jednak reakcja przesadna, nieprzemyślana i sprzeczna wewnątrznie. Wywołała wielkie szkody, ponieważ jej oddziaływanie wzmacniał głęboko zakorzeniony błąd popełniany przez wielu filozofów i ekonomistów” (*Ludzkie działanie*, s. 356.)

²⁶ Artykuł ukazał się najpierw po niemiecku, pod tytułem *Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des „Geldwertes“*, w „*Weltwirtschaftliches Archiv*” 2, 1928, s. 36–76. Na język angielski został przełożony i opublikowany dopiero w 1984 r. w książce *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, s. 71–118. Drugi przekład angielski, dokonany przez Williama Kirby’ego, ukazał się w 1994 r. Jest lepszy od pierwszego i nosi tytuł *The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the „Value of Money”*; został zamieszczony w książce: Israel M. Kirzner (red.), *Classic in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, jako rozdz. 21, t. 3 (*The Age of Mises and Hayek*), William Pickering, London 1994, s. 161–198. Przed napisaniem tego artykułu Hayek zajął się tym samym tematem w *Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920*, „*Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*” 5, 1925, t.1–3, s. 25–63, oraz t. 4–6, s. 254–317. Część teoretyczna tego artykułu

nostki pieniężnej jest niezgodna z nieodzowną funkcją pieniądza, jaką jest koordynowanie decyzji i zachowań podmiotów gospodarczych w różnych sytuacjach. Wyjaśnia, że jeśli ilość pieniądza w obiegu pozostaje stała, to utrzymanie międzyokresowej równowagi pomiędzy działaniami różnych podmiotów gospodarczych wymaga, aby powszechny wzrost produktywności systemu gospodarczego powodował spadek cen dóbr i usług konsumpcyjnych, czyli ogólnego poziomu cen. A więc polityka zapobiegająca obniżaniu się cen dóbr i usług konsumpcyjnych pod wpływem wzrostu produktywności nieuchronnie prowadzi do oczekiwań, że dany poziom cen utrzyma się w przyszłości. Oczekiwanie te niezmiennie prowadzi do sztucznego wydłużania struktury produkcji – modyfikacji, która musi ulec korekcie w postaci recesji. Choć w 1928 roku teorii Hayeka brakowało jeszcze dopracowania widocznego w jego pismach z lat 30., które wykorzystaliśmy w naszej analizie i dzięki którym zjawisko to jest znacznie łatwiejsze do zrozumienia, szczególnie godne uznania jest to, że doszedł wówczas do następującej konkluzji:

Trzeba założyć, w jaskrawej sprzeczności z dominującym poglądem, że jednym z najważniejszych źródeł zaburzeń w gospodarce powodowanych przez pieniądz wcale nie jest niedostateczna stabilność jego siły nabywczej. Przeciwnie, jest nim charakterystyczna dla pieniądza towarowego tendencja do stabilizowania siły nabywczej pieniądza nawet wtedy, gdy zmienia się ogólny stan podaży, tendencja obca wszystkim zasadniczym czynnikom determinującym aktywność gospodarczą²⁷.

Nic więc dziwnego, że F. A. Hayek i inni teoretycy z jego szkoły w drugiej połowie lat 20., po zanalizowaniu ekspansyjnej polityki monetarnej Stanów Zjednoczonych (która ze względu na wzrost produktywności nie przejawiała się jednak we wzroście cen), jako jedyni zdołali nie tylko poprawnie zinterpretować sztuczną w istocie naturę ekspansyjnego boomu amerykańskiego oraz towarzyszącego mu efektu w postaci na pozór nieograniczonego wzrostu nowojorskich indeksów giełdowych, ale także przewidzieć, wbrew panującej opinii i ku powszechnemu zaskoczeniu, nadejście w 1929 roku „wielkiego kryzysu”²⁸. Możemy zatem powtórzyć za Fritzem Machlupem, że

ukazała się w języku angielskim pt. *The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis*, w: *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, s. 5–32. Hayek po raz pierwszy krytykuje tu politykę stabilizacji przyjętą w Stanach Zjednoczonych.

²⁷ F. A. Hayek, *Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money*, s. 97, wyróżnienia kursywą usunięte. Hayek jeszcze uściśla, że „teoria ekonomii nie daje podstaw pogładowi, że jeśli ma się utrzymać równowagę ekonomiczną albo – co oznacza to samo – jeśli ma się zapobiec zaburzeniom w gospodarce, to ilość pieniądza trzeba korygować stosownie do zachodzących w niej zmian” (s. 106).

²⁸ Zob. Mark Skousen, *Who Predicted the 1929 Crash?*, w: Jeffrey M. Herbener (red.), *The Meaning of Ludwig von Mises*, Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993, s. 247–284. Lionel Robbins w swoim wprowadzeniu do pierwszego wydania *Prices and Production*

tworzenie nowych środków w obiegu, aby utrzymać niezmienny poziom cen, który skądinąd spadłby w odpowiedzi na postęp techniczny, może mieć taki sam destabilizujący wpływ na podaż kapitału pieniężnego, jaki już opisaliśmy, a tym samym doprowadzić do kryzysu. Pojawienie się nowych środków w obiegu w postaci kapitału pieniężnego może pomimo stabilizacyjnego wpływu na poziom cen wywołać podejmowanie okrężnych procesów produkcji, których na dłuższą metę nie da się utrzymać²⁹.

(s. XII) również wprost wspomina o tym, że Mises i Hayek przewidzieli nadejście „wielkiego kryzysu”. Prognozę tę sformułował Hayek w artykule opublikowanym w 1929 r. w „Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung”. Później, w 1975 r., wypytywany w tej sprawie Hayek odpowiedział następująco („Gold & Silver Newsletter”, Monex International, Newport Beach, California, czerwiec 1975): „Byłem jednym z nielicznych, którzy przewidzieli, co ma się zdarzyć. Z początkiem 1929 roku, kiedy sformułowałem tę prognozę, mieszkiałem w Europie, która przeżywała wówczas okres depresji. Powiedziałem, że nie ma nadziei na ożywienie w Europie, jeśli nie spadną stopy procentowe, a stopy procentowe nie spadną, jeśli nie zakończy się amerykański boom, co, jak stwierdziłem, nastąpi prawdopodobnie w ciągu paru najbliższych miesięcy. Do tego przewidywania skłoniło mnie oczywiście jedno z moich głównych przekonań, że inflacyjnego boomu nie da się utrzymywać w nieskończoność. Boom taki tworzy wszelkiego rodzaju sztuczne przedsięwzięcia, które mogą trwać przez dość długi czas, lecz wcześniej czy później muszą się załamać. Byłem też przekonany, że od 1927 roku, kiedy Rezerwa Federalna podjęła próbę zapobieżenia załamaniu przez ekspansję kredytową, boom nabrał charakteru typowo inflacyjnego. A więc z początkiem 1929 roku wszystko przemawiało za tym, że boom się zakończy. Wiedziałem wówczas, że Amerykanie nie mogą przedłużać takiej ekspansji w nieskończoność, a kiedy tylko Rezerwa Federalna przestanie podsycać go dalszą inflacją, wszystko się załame. Trzeba też pamiętać, że Rezerwa Federalna nie tylko nie chciała, ale także nie była zdolna kontynuować ekspansji, ponieważ standard złota wyznaczał granicę możliwościom ekspansyjnym. W warunkach standardu złota boom inflacyjny nie mógł więc trwać zbyt długo”. Cały ten proces, który ekonomiści austriaccy z łatwością zrozumieli i prognozowali, gdyż dysponowali już niezbędnymi narzędziami analitycznymi, przebiegał w warunkach, w których ogólny poziom cen dóbr konsumpcyjnych nie tylko nie wzrastał, lecz nawet wykazywał lekką tendencję spadkową. W latach 20. ogólny poziom cen w Stanach Zjednoczonych był wręcz bardzo stabilny: indeks podniósł się z 93,4 (wartość 100 przyjęto dla 1926 r. jako punktu odniesienia) w czerwcu 1921 r. do 104,5 w listopadzie 1925 r.; potem spadł ponownie do 95,2 w czerwcu 1926 r. Jednocześnie w ciągu tego siedmioletniego podaż pieniądza wzrosła z 45,3 do 73,2 biliona dolarów, czyli o ponad 61 procent; zob. Rothbard, *America's Great Depression*, s. 88, 154. Rothbard z właściwą mu wnikliwością konkluduje: „Ideal stabilnego poziomu cen jest stosunkowo nieszkodliwy w czasie wzrostu cen, kiedy może wspomagać rzeszników zdrowego pieniądza w próbach opanowania boomu; jest jednak wysoce szkodliwy, gdy ceny wykazują tendencję zniżkową, a zwolennicy stabilizacji domagają się inflacji. Pomimo to zawsze gdy ceny spadają, stabilizacja jest hasłem popularniejszym” (s. 158). Nawiasem mówiąc, istnieje wielkie podobieństwo pomiędzy sytuacją opisywaną przez Hayeka a tym, co dzieje się siedemdziesiąt lat później, gdy piszemy te słowa (1997). Jest więc całkiem możliwe, że amerykański boom gospodarczy i giełdowy wkrótce przejdzie w fazę odwrotu w postaci światowej recesji (która zaczęła się już zaznaczać na rynkach azjatyckich).

²⁹ Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 177.

Choć ze względu na chroniczny wzrost ogólnego poziomu cen w gospodarkach zachodnich rozważania te można było dawniej uważać za pozbawione większego praktycznego znaczenia, to dziś znów są istotne i pokazują, że jeśli nie zapobiegnie się ekspansji kredytowej, to w sytuacji gwałtownie rosnącej produktywności kryzysy gospodarcze będą nieuniknione, nawet w przypadku polityki „stabilności” pieniężnej gwarantowanej przez banki centralne. A więc w bliskiej przyszłości uwagi te mogą łatwo odzyskać swoje olbrzymie praktyczne znaczenie. Tak czy inaczej, są bardzo przydatne dla zrozumienia wielu cykli koniunkturalnych przeszłości (z których najważniejszy był „wielki kryzys” 1929 roku) oraz jako zastosowanie teoretycznych wniosków z naszej analizy³⁰.

³⁰ Gottfried Haberler wykazał, że spadek ogólnego poziomu cen wywołany udoskonaleniami wprowadzanymi we wszystkich liniach produkcyjnych nie ma tych samych negatywnych konsekwencji co inflacja pieniężna; zob. jego monografię *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung*, Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1927, s. 112 i nast., a także jego artykuł *Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy*, „Economica”, luty 1935, s. 75–81 (artykuł ten został przedrukowany w: Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, t. 2 (*Money and Cycles and Related Things*), red. Anthony Y. C. Koo, Edward Elgar, Aldershot 1993, s. 118–125. Gottfried Haberler zmodyfikował później swoje stanowisko w sprawie austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego. Skłoniło to niektórych autorów do przekonania, naszym zdaniem nieuzasadnionego, że Haberler całkowicie odwołał swoje poglądy. Najważniejsze z jego ustępstw dotyczyło stwierdzenia, że teoretycy szkoły austriackiej nie wykazali ściśle, że stabilizacja cen w poprawiającej się gospodarce z konieczności zawsze doprowadzi do kryzysu gospodarczego (zob. Haberler, *Prosperity and Depression*, s. 56–57). Co więcej, Haberler nie opierał zmiany swego stanowiska na rozważaniach teoretycznych, lecz jedynie na możliwości, że w toku ewolucji cyklu mogą się pojawić jakieś dodatkowe, nieprzewidywane zjawiska (takie jak wzrost dobrowolnych oszczędności itd.), które zneutralizują w pewnym stopniu siły wskazane w analizie ekonomicznej. A więc na Haberlerze i jego zwolennikach spoczywa obowiązek wyjaśnienia w odniesieniu do każdego cyklu, jakie konkretne warunki mogły zneutralizować typowe efekty ekspansji kredytowej, efekty w ogólności przewidywane przez Austriaków, których formalnej teorii Haberler i jego następcy wcale nie zdołali zdyskredytować (zob. też nasze uwagi w rozdz. VII, s. 397–398, na temat podobnej tezy D. Laidlera). Autorem innej istotnej tu pracy jest L. Albert Hahn, który w swojej książce *Common Sense Economics*, Abelard-Schumann, New York 1956, s. 128, zadaje pytanie, czy wzrost produktywności uzasadnia politykę inflacyjnej ekspansji kredytowej. Dochodzi do wniosku, że polityka taka, która generuje *inflację bez inflacji* i jest na ogół uznawana za całkowicie nieszkodliwą, może skutkować dużymi zaburzeniami i powodować głęboki kryzys gospodarczy. Według Hahna teoretycy, którzy uważają taką politykę za niewinną, myślą się, ponieważ „nie dostrzegają faktu, że wzrost produktywności oznacza wzrost zysków przedsiębiorców dopóty, dopóki koszty – zarówno pracy, jak i kapitału – nie wzrosną o taki sam współczynnik”. Stąd też Murray Rothbard dochodzi do wniosku, że ważnym czynnikiem jest nie tyle ewolucja ogólnego poziomu cen, ile to, czy dzięki polityce ekspansji kredytowej stopa procentowa zostaje obniżona do poziomu niższego od tego, jaki dominowałby na wolnym rynku pod nieobecność takiej polityki (*Ekonomia wolnego rynku*, t. 3, s. 415–416).

10. Jak uniknąć cykli koniunkturalnych: zapobieganie kryzysowi gospodarczemu i wychodzenie z niego

Możemy teraz bez trudu dojść do wniosku, że wraz z zainicjowaniem przez banki polityki ekspansji kredytowej, czyli zwiększeniem podaży pieniądza w postaci nowych pożyczek udzielanych bez pokrycia w nowych dobrowolnych oszczędnościach, spontanicznie wywołają się procesy wywołujące ostatecznie kryzys i recesję. Jeśli więc dojdzie do ekspansji kredytowej, kryzysy i depresje gospodarcze są *nieuniknione*. Jedynym środkiem zaradczym jest *zapobieganie* temu procesowi przez uniemożliwienie prowadzenia polityki ekspansji kredytowej, czyli wzrostu podaży pieniądza w formie nowych pożyczek bankowych. Ostatni rozdział tej książki zawiera wyjaśnienie modyfikacji instytucjonalnych koniecznych w celu uodpornienia współczesnych gospodarek na kolejne etapy boomu i recesji, jakim regularnie podlegają. Te reformy instytucjonalne polegają w istocie na przywróceniu w bankowości tradycyjnych zasad prawnych regulujących umowę depozytu nieprawidłowego dóbr zamiennych i wymagających ciągłego utrzymywania *tantundem*, innymi słowy, na przywróceniu wymogu stuprocentowej rezerwy. Jest to jedyny sposób, który może zagwarantować, że system nie będzie niezależnie inicjował ekspansji kredytowej pozbawionej pokrycia w realnych oszczędnościach i że udzielane pożyczki zawsze będą miały źródło we wcześniejszym wzroście dobrowolnych oszczędności społeczeństwa. Przedsiębiorcy będą więc decydowali się na wydłużanie struktury produkcji tylko wtedy (pominąwszy sytuacje niezwykle), gdy będą mogli dokończyć swoje inwestycje i utrzymać je bez systematycznego zaburzania koordynacji pomiędzy przedsiębiorczymi decyzjami inwestorów a decyzjami innych podmiotów gospodarczych co do tego, ile swych dochodów – w ujęciu bezwzględnym i względnym – zechcą przeznaczać na konsumpcję, a ile na oszczędzanie.

Jeśli założymy, iż ekspansja kredytowa w przeszłości już nastąpiła, to wiemy, że uderzenie kryzysu gospodarczego jest nieuchronne bez względu na wszelkie próby odroczenia go przez wstrzykiwanie w coraz to szybszym tempie nowych dawek ekspansji kredytowej. Wybuch kryzysu i recesji w każdym razie stanowi ostatecznie początek *ożywienia*. Innymi słowy, recesja gospodarcza jest początkiem etapu *ożywienia*, ponieważ jest to faza, w której zostają ujawnione popełnione błędy, likwiduje się uruchomione wskutek błędów inwestycje, a pracę i pozostałe zasoby produkcyjne zaczyna się przenosić do tych sektorów i etapów, gdzie są najwyższej cenione przez konsumentów. Podobnie jak kac jest oznaką zdrowej reakcji organizmu na zatrucie alkoholem, tak recesja gospodarcza znaczy początek okresu ożywienia – tyleż zdrowego i koniecznego, ile bolesnego. Okres ten owocuje strukturą produkcji lepiej dostosowaną do prawdziwych życzeń konsumentów³¹.

³¹ „Jedna kwestia wymaga szczególnego podkreślenia: faza *depresji* jest fazą *zdrowienia* gospodarki. (...) [jest to czas kiedy], złe inwestycje ulegają likwidacji, a przedsiębior-

Recesja uderza wtedy, kiedy ekspansja kredytowa spowalnia lub przerywa się, wskutek czego inwestycje uruchomione w wyniku błędu zostają zlikwidowane, struktura produktywna zawęża się i maleje liczba jej etapów, a praca i inne pierwotne środki produkcji z etapów najdalszych od konsumpcji, gdzie nie przynoszą już zysku, zostają zwolnione lub brak już na nie popytu. Ożywienie utrwała się wtedy, gdy podmioty gospodarcze w ogólności, a konsumenci w szczególności postanawiają zmniejszyć konsumpcję w ujęciu względnym i zwiększyć oszczędności, aby spłacić pożyczki i stawić czoło nowemu etapowi ekonomicznej niepewności i recesji. W ślad za boorem i początkiem korekty w sposób naturalny następuje spadek stopy procentowej. Bierze się on stąd, że zmniejsza się czy nawet znika premia oparta na oczekiwaniu spadku siły nabywczej pieniądza, a ponadto dochodzi do wywołanego przez recesję względnego wzrostu oszczędności. Spowolnienie szaleńczego tempa konsumpcji dóbr i usług z ostatniego etapu wraz ze wzrostem oszczędności i reorganizacją struktury produkcji na wszystkich etapach wzmacniają ożywienie. Jego skutki ujawniają się początkowo na giełdach papierów wartościowych, na których na ogół w pierwszej kolejności dochodzi do pewnej poprawy. Co więcej, realny wzrost płac, jaki następuje na etapie ożywienia, uruchamia „efekt Ricarda”, pobudzając inwestycje na etapach najdalszych od konsumpcji, gdzie znów zatrudnia się pracę i zasoby produktywnie. W ten spontaniczny sposób ożywienie osiąga kulminację. Można je wzmacniać i utrzymywać w nieskończoność, jeśli nie nastąpi nowy etap ekspansji kredytowej bez pokrycia w realnych oszczędnościach, sytuacja, która jednak zwykle się powtarza, wywołując nowe, powracające kryzysy³².

Teraz jednak, skoro ustaliliśmy, że kryzysów gospodarczych nie da się uniknąć, jeśli doprowadziło się do zaistnienia ich przyczyn, lecz można im jedynie zapobiegać, to jakie należałoby podjąć środki, gdy nadejdzie już to, co nieuniknione: kryzys i recesja? Odpowiedź jest prosta, jeśli pamiętamy

cy, którzy popełnili błąd, opuszczają rynek – jest to czas powrotu «suwerenności konsumenta» i wolnego rynku, aby gospodarka znowu mogła [jak najlepiej] służyć każdemu jej uczestnikowi. Okres depresji kończy się, gdy powraca wolnorynkowa równowaga i wyeliminowane zostaje zakłócenie wywołane ekspansją kredytową” (Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, t. 3, s. 410–411). Dlatego nawet jeśli w zamieszczonej dalej tabeli VI-1 (s. 379–380), jak i w tekście głównym rozróżniamy pomiędzy „depresją” a „ożywienie”, to, ściśle mówiąc, etap depresji oznacza początek prawdziwego ożywienia.

³² Szczegółową analizę ożywienia i jego różnych faz można znaleźć w książce Hayeka *Profits, Interest and Investment*, s. 38–82. Zob. też książkę Skousena *The Structure of Production*, s. 315–317, gdzie autor przytacza stwierdzenie Hayeka: „Dobrze wiadomo, że w przypadku krachu ożywienie się popytu końcowego jest na ogół raczej skutkiem niż przyczyną ożywienia w górnym biegu strumienia produkcji – działań stymulowanych przez oszczędności poszukujące inwestycji oraz przez konieczność nadrobienia opóźnień związanych z odraczanymi korektami i wymianami” (Skousen, *The Structure of Production*, s. 315). Hayek sformułował to wnikliwe spostrzeżenie w piśmie „The Economist”, nr 7293, s. 46, w artykule opublikowanym 11 czerwca 1983 r. i zatytułowanym *The Keynes Centenary: The Austrian Critic*.

o źródle kryzysu i o tym, że pociąga on za sobą konieczność skorygowania struktury produkcji i dostosowania jej do rzeczywistych pragnień konsumentów w sprawie oszczędzania, konieczność likwidacji inwestycji podjętych w wyniku błędu oraz masowego przeniesienia czynników produkcji na etapy najbliższe konsumpcji, do działających tam firm, gdzie zostaną uruchomione zgodnie z wymaganiami konsumentów. A więc jedyna możliwa i godna polecenia polityka na wypadek kryzysu polega na *maksymalnym zwiększeniu elastyczności gospodarki*, w szczególności rynków różnych czynników, a zwłaszcza rynku pracy, aby korekty mogły nastąpić możliwie jak najszybciej i najmniej boleśnie. Im bardziej zatem gospodarka jest sztywna i kontrolowana, tym dłuższy i boleśniejszy dla społeczeństwa będzie proces jej ponownego uporządkowania. Możliwe nawet, że błędy i recesja będą się utrzymywały w nieskończoność, jeśli z powodów instytucjonalnych podmioty gospodarcze nie mogą zlikwidować swoich inwestycji oraz przegrupować dóbr kapitałowych i czynników produkcji, aby przynosiły większą korzyść. A zatem *sztywność jest głównym wrogiem ożywienia, a każda polityka zmierzająca do opanowania kryzysu oraz jak najszybszego zainicjowania i utrwalenia ożywienia musi się koncentrować na mikroekonomicznym celu możliwie najdalej posuniętej deregulacji rynków wszystkich czynników, zwłaszcza rynku pracy, oraz maksymalnym zwiększeniu ich elastyczności*³³.

Jest to jedyny godny zalecenia środek na etapie kryzysu gospodarczego i recesji, przy czym ważne zwłaszcza jest unikanie wszelkiej polityki, która w większym lub mniejszym stopniu może aktywnie utrudnić albo uniemożliwić spontaniczny proces korekty³⁴. Trzeba też wystrzegać się

³³ Jak wskazuje Ludwig M. Lachmann, „potrzebna jest polityka sprzyjająca niezbędnym korektom. (...) Przegrupowanie kapitału jest zatem niezbędnym środkiem zaradczym na błędy dostosowania zrodzone z silnego boomu” (*Capital and its Structure*, s. 123, 125).

³⁴ Zgadza się z Murrayem N. Rothbardem, kiedy stwierdza, że gdy wybucha kryzys, należy maksymalnie zwiększać elastyczność gospodarki oraz zmniejszać zasięg i oddziaływanie państwa na wszystkich poziomach systemu gospodarczego. W ten sposób nie tylko wspiera się przedsiębiorczość, zachęcając przedsiębiorców do likwidowania błędnych inwestycji i ich odpowiedniej modyfikacji, ale także sprzyja się wzrostowi oszczędności i inwestycji społecznych. Rothbard zauważa: „Obniżenie podatków najsilniej obciążających oszczędności i inwestycje dodatkowo obniży społeczne preferencje czasowe. Co więcej, depresja to czas gospodarczego obciążenia. Zmniejszenie podatków bądź zniesienie regulacji zaburzających wolny rynek będą pobudzały zdrową aktywność gospodarczą”. W konkluzji zaś stwierdza: „Jedno natomiast rząd może zrobić w sensie pozytywnym: może drastycznie *pomniejszyć* swoją względną rolę w gospodarce, tnąc własne wydatki i podatki, zwłaszcza podatki zakłócające oszczędności i inwestycje. Obniżenie poziomu podatków i wydatków automatycznie zmieni w społeczeństwie stosunek inwestycji do konsumpcji na korzyść oszczędzania i inwestowania, znacznie dzięki temu skracając czas potrzebny na powrót do gospodarczej prosperity” (*America’s Great Depression*, s. 22). Rothbard przedstawia również listę typowych środków stosowanych przez rząd, które przynoszą skutki odwrotne do oczekiwanych, a w każdym razie przedłużają na ogół depresję i sprawiają, że jest bardziej bolesna. Oto ta lista: „1) *Zapobiegać bankructwom lub ją opóźniać*. Pożyczać pieniądze niepewnym firmom, wzywać banki do dalszego udzielania pożyczek itd. 2) *Kontynuować inflację*. Dalsza inflacja blokuje

szczególnie pewnych środków, które w okresach kryzysów – ze względu na ich społeczną dolegliwość – zawsze zyskują wielką popularność i poparcie polityczne. Do najważniejszych posunięć, które zwykle się proponuje, a których należy unikać, zaliczają się następujące:

- a) Udzielanie firmom z etapów dóbr kapitałowych nowych pożyczek w celu uchronienia ich przed kryzysem, zawieszaniem płatności i koniecznością reorganizacji. Takie udzielanie nowych pożyczek odwleka po prostu wybuch kryzysu, zarazem jednak sprawia, że późniejsza niezbędna korekta jest znacznie cięższa i trudniejsza. Co więcej, systematyczne udzielanie nowych pożyczek, aby umożliwić spłatę starych, opóźnia bolesną likwidację inwestycji, odraczając, nawet w nieskończoność, nadejście ożywienia. Należy więc unikać polityki utrzymywania ekspansji kredytowej.
- b) Bardzo szkodliwe również są programy niewłaściwie nazywane polityką „pełnego zatrudnienia” zmierzające do zagwarantowania miejsc pracy wszystkim pracownikom. Hayek stwierdza bardzo wyraźnie, że

wszelkie próby stworzenia pełnego zatrudnienia przy aktualnej strukturze zatrudnienia w poszczególnych branżach natrafi na trudność polegającą na tym, iż przy pełnym zatrudnieniu ludzie będą chcieli uzyskać w całkowitej produkcji udział w postaci dóbr konsumpcyjnych większy niż wytwarzany w tej postaci³⁵.

Nie jest więc możliwe, aby rządowa polityka wydatków i ekspansji kredytowej skutecznie chroniła wszystkie *aktualne* miejsca pracy, jeśli robotnicy wydają swe dochody, wywodzące się z ekspansji

niezbędny spadek cen, opóźniając w ten sposób korektę i przedłużając depresję. Dalsza ekspansja kredytowa prowadzi do nowych błędów inwestowania, które z kolei będą musiały być zlikwidowane podczas jakiejś późniejszej depresji. Rządowa polityka «łatwego pieniądza» uniemożliwia powrót rynku do niezbędnych wyższych stóp procentowych. 3) *Utrzymywać wysokie stawki płac*. Sztuczne podtrzymywanie stawek płac podczas depresji gwarantuje trwałe masowe bezrobocie. (...) 4) *Utrzymywać wysokie ceny*. Utrzymywanie cen powyżej poziomu wolnorynkowego wytwarza niedające się sprzedać nadwyżki i utrudnia powrót do prosperity. 5) *Pobudzać konsumpcję i zniechęcać do oszczędności*. (...) Większe oszczędności i mniejsza konsumpcja przyspieszyłyby ożywienie; większa konsumpcja i mniejsze oszczędności skutkują tym, że niedobór zaoszczędzonego kapitału staje się jeszcze bardziej dotkliwy. (...) 6) *Subsydiować bezrobotnych*. Wszelkie subsydia dla bezrobotnych (...) utrzymują bezrobocie w nieskończoność i opóźniają przejście pracowników do dziedzin, w których dostępne są miejsca pracy” (ibid., s. 19).

³⁵ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, s. 60. Hayek wspomina również, że stopa bezrobocia nie odzwierciedla różnic pomiędzy różnymi etapami procesów produkcji. Wskazuje, iż w najgłębszej fazie kryzysu bezrobocie dotyka zazwyczaj 25–30 procent robotników poświęcających swe wysiłki etapom najdalszym od konsumpcji, podczas gdy bezrobocie wśród robotników z etapów najbliższych konsumpcji jest wyraźnie mniejsze, może sięgać 5 czy 10 procent. Zob. też przyp. 2 na s. 59–60 książki Hayeka.

kredytowej i sztucznego popytu stwarzanego przez sektor publiczny, w sposób wymagający odmiennej struktury produkcji, takiej, która nie pozwoliłaby utrzymać ich aktualnych miejsc pracy. Polityka sztucznego utrzymywania miejsc pracy finansowana przez inflację i ekspansję kredytową jest *autodestrukcyjna* w tym zakresie, w jakim konsumenci, gdy tylko nowo stworzony pieniądz trafi do ich kieszeni, wydają go w sposób wykluczający możliwość, aby właśnie ich miejsca pracy przynosiły zysk. A więc jedyna możliwa polityka w dziedzinie pracy polega na ułatwianiu zwalniania i ponownego zatrudniania robotników oraz na jak najdalej idącym zwiększaniu elastyczności rynków pracy.

- c) Należy również unikać jakiegokolwiek polityki zmierzającej do odtworzenia *status quo*. Kryzysy i recesje z samej natury nie są zjawiskami makroekonomicznymi, lecz mikroekonomicznymi, toteż polityka taka jest skazana na niepowodzenie, gdyż utrudnia lub uniemożliwia przedsiębiorcom korygowanie planów, przegrupowanie dóbr kapitałowych, likwidację projektów inwestycyjnych i uzdrowienie firm. Jak wymownie formułuje to Ludwig M. Lachmann,

wszelka polityka zmierzająca po prostu do odtworzenia *status quo* w ujęciu zagregowanych wielkości „makroekonomicznych”, takich jak dochody i zatrudnienie, musi być nieudana. Stan poprzedzający spadek opierał się na planach, które upadły, stąd też polityka obliczona na zniechęcanie przedsiębiorców do korygowania swych planów oraz nakłanianie ich, by „szli naprzód” z zachowaniem tych samych co dawniej struktur kapitału, nie może się powieść. Nawet jeśli przedsiębiorcy słuchają takich rad, po prostu powtórzą wcześniejsze doświadczenia. Potrzebna jest natomiast polityka sprzyjająca niezbędnym dostosowaniom³⁶.

A więc środki polityki pieniężnej zmierzające do utrzymywania za wszelką cenę gospodarczego boomu wobec pierwszych objawów nadchodzącego kryzysu (zwykle załamania na giełdzie i rynku nieruchomości) nie zapobiegną recesji – nawet jeśli są wystarczające, by odroczyć jej nadejście.

- d) Nie należy również manipulować ceną dóbr dzisiejszych w kategoriach dóbr przyszłych, której odzwierciedleniem jest społeczna stopa preferencji czasowej, czyli stopa procentowa. W fazie ożywienia stopa procentowa na rynku kredytowym wykazuje spontaniczną tendencję zniżkową, zważywszy na spadek cen dóbr konsumpcyjnych i wzrost oszczędności wywołany reorganizacją, jaką pociąga za sobą recesja. Niemniej każda manipulacja rynkową stopą procen-

³⁶ Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 123.

ową przynosi skutki odwrotne do oczekiwanych i wywiera negatywny wpływ na proces likwidacji lub prowadzi do nowych błędów przedsiębiorczych. Możemy nawet w ślad za Hayekiem stwierdzić, że wszelka polityka zmierzająca do utrzymania stóp procentowych na stałym poziomie jest wysoce szkodliwa dla stabilności gospodarki, ponieważ stopy procentowe muszą ewoluować spontanicznie, zgodnie z rzeczywistymi preferencjami podmiotów gospodarczych co do oszczędności i konsumpcji:

Dążenie do zachowywania stabilnych stóp procentowych, a zwłaszcza do tego, by możliwie jak najdłużej utrzymywać je na niskim poziomie, trzeba uznać za najpierwszego wroga stabilności, powoduje bowiem ostatecznie fluktuacje, zapewne również stopy procentowej, znacznie większe, niż w istocie są konieczne. Należy być może powtórzyć, że dotyczy to zwłaszcza tak szeroko obecnie przyjmowanej doktryny, że stopy procentowe trzeba utrzymywać na niskim poziomie, aż osiągnie się ogólnie „pełne zatrudnienie”³⁷.

- e) I wreszcie należy unikać wszelkiej polityki obejmującej tworzenie sztucznych miejsc pracy przez uruchamianie robót publicznych czy innych przedsięwzięć inwestycyjnych realizowanych przez rząd. Jest rzeczą oczywistą, że jeśli projekty takie finansuje się przez podatki lub emisję długu publicznego, to po prostu odciągają one zasoby od tych obszarów gospodarki, w których są przez konsumentów pożądane, ku robotom publicznym finansowanym przez rząd, a tym samym tworzą nową serię powszechnych błędów inwestycyjnych. Co więcej, jeżeli te roboty czy „inwestycje” finansuje się za pomocą zwykłej kreacji nowego pieniądza, to dochodzi także do ogólniejszych błędów inwestycyjnych w tym sensie, że jeśli pracownicy zatrudniani przy tych projektach poświęcają większość dochodów na konsumpcję, to cena dóbr konsumpcyjnych w ujęciu względnym zwykle rośnie, wskutek czego niepewna kondycja firm z etapów najodleglejszych od konsumpcji pogarsza się jeszcze bardziej. Jest w każdym razie prawie niemożliwe, aby rządy prowadzące antycykliczną politykę wydatków publicznych oparły się wszelkim rodzajom politycznej presji, które sprawiają na ogół, że polityka ta, jak wskazują wnioski z teorii wyboru publicznego, staje się jeszcze mniej skuteczna, a bardziej szkodliwa. Co więcej, nie ma gwarancji, że kiedy rząd zdiagnozuje sytuację i postanowi zastosować te rzekomo naprawcze środki, nie pomyli się co do czasu występowania i kolejności różnych zjawisk, za pomocą swoich środków raczej pogłębiając błędy dostosowania, niż je usuwając³⁸.

³⁷ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, s. 70.

³⁸ Zobacz na ten temat uwagi Ludwiga von Misesa zatytułowane *Mrzonka polityki antycyklicznej, Ludzkie działanie*, s. 674–675. Zob. też wnikliwie spostrzeżenia Marka

11. Teoria cyklu a niewykorzystane zasoby – ich rola na początkowych etapach boomu

Krytycy austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego utrzymują często, że opiera się ona na założeniu *pełnego zatrudnienia* zasobów, toteż występowanie *niewykorzystanych zasobów* oznacza, że ekspansja kredytowa niekoniecznie spowoduje powszechne błędy inwestycyjne. Krytyka ta jest jednak zupełnie nieuzasadniona. Jak wnikliwie ukazał Ludwig M. Lachmann, austriacka teoria cyklu koniunkturalnego nie wychodzi z założenia pełnego zatrudnienia. Przeciwnie, kiedy Mises zaczął ją formułować w 1928 roku, od razu niemal przyjął założenie, że w każdej chwili bardzo znaczna ilość zasobów może pozostawać niewykorzystana³⁹. Mises od początku wykazywał wręcz, że niewykorzystanie zasobów jest nie tylko zgodne z rozwijaną przez niego teorią, ale zalicza się w istocie do jej istotnych elementów. W procesach rynkowych, w których przedsiębiorcy realizują plany związane z produkcją niejednorodnych i uzupełniających się dóbr kapitałowych, stale popełnia się błędy i ze względu na „wąskie gardła” nie wykorzystuje wszystkich czynników produkcyjnych i zasobów. Stąd bierze się konieczność elastycznego rynku sprzyjającego uprawianiu przedsiębiorczości, która w niekończącym się procesie ujawnia zazwyczaj aktualne błędy dostosowania i odtwarza koordynację. Teoria ta wyjaśnia w istocie, w jaki sposób ekspansja kredytu bankowego zakłóca i komplikuje proces koordynacji naprawiający aktualne błędy dostosowania⁴⁰.

Skousena na temat „ukrytych wad programów robót publicznych”, *The Structure of Production*, s. 337–339.

³⁹ „Teoria austriacka nie zakłada, jak to się często sugeruje, «pełnego zatrudnienia». Zakłada, że w każdej chwili występuje niedobór niektórych czynników, innych zaś obfitość. Zakłada również, że z pewnych powodów, związanych z produkcją i planowanym wykorzystaniem dóbr kapitałowych, podczas wzrostu gospodarczego niektóre z tych niedoborów stają się wyraźniejsze. Ci, którzy krytykują tę teorię na wspomnianej podstawie, wykazują po prostu, że nie są zdolni uchwycić znaczenia pewnej zasadniczej cechy świata, w którym żyjemy: niejednorodności wszystkich zasobów. Niewykorzystanie pewnych czynników jest nie tylko zgodne z teorią austriacką; niewykorzystanie czynników, których elementy uzupełniające w zaplanowanych warunkach nie mogą się pojawiać, jest jej istotną cechą” (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 113–114).

⁴⁰ W 1928 r. Mises stwierdzał: „Nawet na nieskrępowanym rynku zdarzają się czasami bezrobotni pracownicy, niesprzedane dobra konsumpcyjne i pewne ilości niewykorzystywanych czynników produkcji, a wszystko to nie występowałoby w warunkach «statycznej równowagi». Wraz z ożywieniem działalności gospodarczej i produkcyjnej natychmiast powstaje popyt na te rezerwy. Kiedy jednak ono mija, zwiększenie podaży środków fiducjarnych z konieczności prowadzi do szczególnego rodzaju zaburzeń” (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 125). Jest to przekład fragmentu ze s. 49 książki Misesa wydanej pierwotnie w Jenie w 1928 r. pt. *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. W książce *Profits, Interest and Investment* Hayek przedstawia na s. 3–79 swoją teorię cyklu, rozpoczynając od istnienia niewykorzystanych zasobów. Wyraźnie też

Teoria cyklu koniunkturalnego uczy właśnie tego, że ekspansja kredytowa bez pokrycia we wzroście realnych oszczędności zachęca do błędnego inwestowania zasobów produkcyjnych *nawet w sytuacji znacznych ilości niewykorzystanych zasobów, zwłaszcza niewykorzystywanej pracy*. Innymi słowy, wbrew opiniom wielu krytyków tej teorii, pełne zatrudnienie nie jest warunkiem wstępnym zaburzeń mikroekonomicznych wywołanych przez ekspansję kredytową. Kiedy dochodzi do ekspansji kredytowej, rentowne wydają się projekty gospodarcze, które w istocie takie nie są, niezależnie od tego, czy przeprowadza się je z wykorzystaniem zasobów wcześniej beczynnych. Może się co najwyżej zdarzyć, że nominalna cena pierwotnych środków produkcji nie wzrośnie tak bardzo, jak wzrosłaby wówczas, gdyby wykorzystanie zasobów było wcześniej pełne. Niemniej ostatecznie pojawiają się inne czynniki prowadzące do błędów inwestycji i ich spontanicznej korekty w postaci kryzysu i recesji, chociaż błędy te dotyczyły zasobów pierwotnie niewykorzystanych.

Sztuczny boom oparty na bankowej ekspansji kredytowej, która zmienia alokację niewykorzystywanych wcześniej pierwotnych środków produkcji, zakłóca jedynie proces dostosowania tych czynników, proces jeszcze nie zakończony. W następstwie tego do wcześniejszych powszechnych chybionych inwestycji, które muszą dopiero zostać całkowicie zlikwidowane i wchłonięte przez rynek, dochodzą nowe.

Inny możliwy skutek wykorzystania beczynnych wcześniej zasobów jest następujący: niezależnie od tego, że ich ceny rosną wolniej w ujęciu absolutnym, zbędne może się okazać krótkookresowe spowolnienie produkcji dóbr i usług konsumpcyjnych. Niemniej błędna alokacja zasobów pozostaje faktem, ponieważ zasoby inwestuje się w przedsięwzięcia nierentowne, a efekty cyklu ujawniają się ostatecznie, kiedy dochód pieniężny z niewykorzystywanych wcześniej pierwotnych środków produkcji zaczyna się wydawać na dobra i usługi konsumpcyjne. Względne ceny tych dóbr i usług rosną szybciej niż ceny produktów najodleglejszych od konsumpcji, co powoduje zmniejszenie względnych płac realnych i uruchomienie „efektu Ricarda” oraz inne zjawiska prowadzące do kryzysu i recesji. W każdym razie ekspansja kredytowa już od początku zawsze wywołuje nieproporcjonalnie duży wzrost względnej ceny produktów z etapów najdalszych od konsumpcji. Wzrost ten wynika z wytwarzanego przez kredyt nowego popytu pieniężnego na te dobra oraz ze sztucznego obniżenia stopy procentowej, które zwiększa atrakcyjność podejmowanych tam przedsięwzięć. Prowadzi to do wydłużenia struktury produkcji, zmiany niemożliwej do utrzymania na dłuższą metę i zupełnie niezależnej od tego, czy w niektórych spośród tych przedsięwzięć wykorzystano zasoby wcześniej beczynne.

Tak więc częsty argument, że teoria rozwinięta przez Misesa, Hayeka i szkołę austriacką opiera się na założeniu pełnego wykorzystania zasob-

przypomina nam, że Mises od 1928 r., kiedy zaczął rozwijać teorię cyklu, zakładał, iż praca i inne zasoby w pewnej części pozostają niewykorzystane (zob. też przyp. 1 na s. 42).

bów, jest błędny. Nawet jeśli założymy występowanie wysokiego bezrobocia, proces ekspansji kredytowej niezmiennie prowadzi do recesji⁴¹.

12. Niezbędne zacieśnienie kredytu w fazie recesji: krytyka teorii „wtórnej depresji”

Rozważymy teraz trzy różne rodzaje *deflacji*, definiowanej jako wszelki spadek ilości pieniądza „w obiegu”⁴². Deflacja polega na spadku podaży pieniądza lub wzroście popytu na pieniądz, a zwykle, w pozostałych warunkach niezmiennych, wywołuje wzrost siły nabywczej jednostki pieniężnej (tj. obniżenie „ogólnego poziomu cen”). Istotne jest jednak, aby nie mylić deflacji z jej najbardziej typowym, wyraźnym skutkiem (spadkiem ogólnego poziomu cen), ponieważ w szczególnych przypadkach ceny dóbr i usług obniżają się nawet bez deflacji. Jak widzieliśmy, jest to część procesu zdrowego wzrostu gospodarczego, kiedy produktywność poprawia się dzięki wprowadzaniu nowych technologii oraz akumulacji kapitału, wynikającej z ducha przedsiębiorczości i naturalnego zwiększania się dobrowolnych oszczędności podmiotów. Proces ten, analizowany przez nas w poprzednich podrozdziałach, bez żadnego spadku ilości pieniądza w obiegu prowadzi do powszechnego wzrostu produkcji dóbr i usług kon-

⁴¹ „Oczywiste się zatem staje, że wskazywanie na niewykorzystaną moc produkcyjną, niesprzedane – lub, jak się nieprawidłowo mówi, «niepokupne» – zapasy i bezrobotnych jako uzasadnienia nowej ekspansji kredytowej jest nieuprawnione. Początek nowej ekspansji kredytowej przypada na okres, kiedy istnieją jeszcze poprzednie nietrafne inwestycje i nietrafne zatrudnienie, z których nie zrezygnowano w procesie dostosowania. Nowa ekspansja z pozoru naprawia popełnione błędy. W rzeczywistości jednak przerywa jedynie proces dostosowania i uniemożliwia powrót zdrowych warunków gospodarowania. Istnienie niewykorzystanej mocy i bezrobocia nie jest istotnym argumentem podważającym teorię opartą na kredycie fiducjarnym” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 491). Do podobnego wniosku dochodzi Hayek, choć jego rozumowanie jest nieco odmienne: „Jeśli proporcje ustalone przez swobodne decyzje jednostek zostają zniekształcone wytworzeniem sztucznego popytu, musi to oznaczać, że część dostępnych zasobów znów zostaje niewłaściwie skierowana, a ostateczna i przewlekła korekta znów zostaje odroczone. I jeśli nawet miałyby to przyspieszyć absorpcję niewykorzystanych zasobów, oznaczałoby jedynie zapoczątkowanie nowych zaburzeń i nowego kryzysu. Jedyny sposób na stałe «mobilizowanie» wszystkich dostępnych zasobów nie polega więc na stosowaniu sztucznych bodźców – zarówno podczas kryzysu, jak i później – ale na tym, by pozostawić czasowi przeprowadzenie trwałej kuracji przez powolny proces dostosowania struktury produkcji do środków dostępnych w celach kapitałowych” (Hayek, *Prices and Production*, s. 98–99). Kilka bardzo trafnych spostrzeżeń na ten temat wypowiada również Mark Skousen w książce *The Structure of Production*, s. 289–290.

⁴² Wyrażenie to, choć dość obrazowe, nie jest ściśle z teoretycznego punktu widzenia, ponieważ pieniądz nigdy nie znajduje się „w obiegu”, lecz zawsze stanowi część czyjegoś salda gotówkowego.

sumpcyjnych, które można sprzedać jedynie po niższych cenach. Jego wynikiem jest więc realny wzrost płac i dochodu czerpanego z innych pierwotnych środków produkcji, ponieważ nawet jeśli dochód robotników i właścicieli czynników pierwotnych pozostaje stosunkowo niezmienny w ujęciu nominalnym, to wyraźnie spadają ceny nabywanych przez nich dóbr i usług konsumpcyjnych. W takim przypadku spadek ogólnego poziomu cen nie jest spowodowany czynnikami pieniężnymi, lecz realnymi⁴³, i wynika z ogólnego wzrostu produktywności gospodarki. A więc zjawisko to nie ma żadnego związku z deflacją (jak ją tu zdefiniowaliśmy) i jest po prostu oznaką najzdrowszego i najbardziej naturalnego procesu rozwoju gospodarczego.

Teraz jednak zbadamy *trzy szczególne rodzaje deflacji* (zdefiniowanej ściśle jako każdy spadek podaży pieniądza lub wzrost popytu na pieniądź) różniące się radykalnie z uwagi na swe przyczyny i konsekwencje. Przeanalizujemy je szczegółowo⁴⁴:

- a) Deflacja pierwszego rodzaju polega na przyjętej przez władze publiczne polityce świadomego zmniejszania ilości pieniądza w obiegu. Politykę taką podejmowano przy różnych okazjach historycznych⁴⁵, wyzwalając proces prowadzący do wzrostu siły nabywczej jednostki pieniężnej. Ten wymuszony spadek ilości pieniądza w obiegu zniekształca strukturę etapów produkcyjnych społeczeństwa. Początkowo bowiem zmniejszenie ilości pieniądza wywołuje spadek wolumenu udzielanych pożyczek oraz sztuczny wzrost rynkowej stopy procen-

⁴³ Zob. Mises, *Ludzkie działanie*, rozdz. XVII, podrozdział *Zmiany siły nabywczej pieniądza wywołane czynnikami pieniężnymi oraz sytuacją na rynku dóbr*, s. 357–359.

⁴⁴ Krótko mówiąc, podejmujemy tu próbę wypełnienia ważnej luki teoretycznej w ekonomicznej teorii deflacji. Na jej istnienie wskazał w 1933 r. Ludwig von Mises, kiedy stwierdzał: „Teoria ekonomii jest niestety najsłabsza właśnie tam, gdzie jej pomoc jest najbardziej potrzebna – w dziedzinie analizy skutków spadku cen. (...) A jednak dziś, jeszcze bardziej niż kiedykolwiek dotąd, sztywność stawek płac i kosztów wielu innych czynników produkcji utrudnia bezstronne rozważenie tego problemu. Z pewnością teraz jest odpowiedni czas, by gruntownie zbadać skutki obniżania się cen pieniężnych i przeanalizować powszechne przekonanie, że spadek cen nie daje się pogodzić ze wzrostem produkcji dóbr i usług oraz poprawą ogólnego dobrobytu. Badania te powinny dotyczyć również tego, czy jest prawdą, że tylko posunięcia inflacjonistyczne umożliwiają postępującą akumulację kapitału i urządzeń produkcyjnych. Dopóki ta naiwna inflacjonistyczna teoria rozwoju trzyma się mocno, dopóty będą miały powodzenie propozycje wykorzystania ekspansji kredytowej w celu doprowadzenia do boomu” (Ludwig von Mises, *Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung*, praca opublikowana w *Festschrift für Arthur Spiethoff*, Duncker und Humblot 1933, München 1933, s. 175–180; przekład angielski zatytułowany *The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future* został opublikowany w: *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 207–213, cytowany fragment znajduje się na s. 212–213).

⁴⁵ Na przykład 13 maja 1925 r. Winston Churchill, podówczas minister skarbu Wielkiej Brytanii, postanowił odtworzyć parytet złota funta szterlinga, jaki obowiązywał przed pierwszą wojną światową a ściślej, parytet istniejący od 1717 r., kiedy ustalił go Isaac Newton (według tego parytetu 1 funt był równy 4,86 dolara w złocie).

towej, co z kolei prowadzi do spłaszczenia struktury produkcji, modyfikacji wymuszonej przez czynniki ściśle pieniężne (a nie przez rzeczywiste zapotrzebowanie konsumentów). Wiele zyskowych etapów dóbr kapitałowych w strukturze produkcji błędnie uznaje się wówczas za nierentowne (dotyczy to zwłaszcza etapów najdalszych od konsumpcji i najbardziej kapitałochłonnych). W rezultacie większość wyspecjalizowanych firm działających w kapitałochłonnych sektorach ponosi księgowie straty. Co więcej, we wszystkich sektorach zmniejszeniu popytu pieniężnego nie towarzyszy równoległa i równie szybka obniżka kosztów, wobec czego pojawiają się księgowie straty, a pesymizm staje się powszechny. Na dodatek wzrost siły nabywczej jednostki pieniężnej oraz spadek ceny sprzedaży produktów powodują znaczny wzrost dochodu realnego właścicieli pierwotnych środków produkcji, którym grozi niewykorzystanie, jeśli ich ceny są sztywne i nie spadają w tym samym tempie co ceny dóbr konsumpcyjnych. Rozpoczyna się więc przewlekły, bolesny okres dostosowania, który trwa dopóty, dopóki struktura produkcji i wszystkie czynniki pierwotne nie dostosują się do nowych warunków pieniężnych. Cały ten proces *umyślnej deflacji* nie daje nic i tylko wywiera niepotrzebną presję na system gospodarczy. Niestety, jednak przy różnych okazjach historycznych brak wiedzy teoretycznej skłaniał polityków do świadomego inicjowania takiego procesu⁴⁶.

⁴⁶ Najbardziej typowych przykładów deflacji świadomie inicjowanej przez rząd dostarcza Wielka Brytania: po raz pierwszy po wojnach napoleońskich, a potem, jak już tu wspomniano, pod auspicjami Winstona Churchilla w 1925 r., kiedy pomimo olbrzymiej inflacji, jakiej podczas pierwszej wojny światowej uległ funt szterling, postanowił przywrócić przedwojenny parytet tej waluty w stosunku do złota. Krótko mówiąc, Churchill ostentacyjnie zlekceważył radę, jaką Ricardo wypowiedział 100 lat wcześniej, w bardzo podobnej sytuacji po wojnach napoleońskich: „Nigdy nie doradzałbym rządowi przywracania pieniądza, który uległ deprecjacji o 30 procent w stosunku do wartości nominalnej” (list Davida Ricarda do Johna Wheatleya z 18 września 1821 r., w: Piero Sraffa (red.), *The Works of David Ricardo*, Cambridge University Press, Cambridge 1952, t. 9, s. 73). Ludwig von Mises w związku z tymi dwoma przykładami historycznymi stwierdza: „Ważnym wyjątkiem w tym względzie był dwukrotny powrót Wielkiej Brytanii – po wojnach napoleońskich i po I wojnie światowej – do przedwojennego parytetu złota dla funta sterlinga. W obydwu wypadkach parlament i rząd przyjęły politykę deflacyjną bez uprzedniego rozważenia korzyści i kosztów związanych z dwiema możliwymi metodami powrotu do standardu złota. Można usprawiedliwić takie postępowanie w drugim dziesięcioleciu XIX wieku, kiedy nie wszystkie istotne zagadnienia z zakresu teorii pieniądza były jeszcze wyjaśnione. Ponad sto lat później było ono wraz z niewybaczalną nieznajomością ekonomii i historii pieniądza” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 481; zob. też s. 662). F. A. Hayek zwraca uwagę na poważny błąd, jakim był powrót do parytetu złota i funta sprzed pierwszej wojny światowej, oraz wspomina, że polityka ta była wprowadzana powoli i stopniowo, a nie jako krótki szok, co zastosowano w Stanach Zjednoczonych w latach 1920–1921. W konkluzji stwierdza: „Choć wyraźna determinacja rządu, by odtworzyć standard złota, umożliwiła dokonanie tego już w 1925 roku, to wewnętrzne ceny i płace były w jeszcze bardzo dalekie od dostoso-

- b) Deflacja drugiego rodzaju, którą należy wyraźnie odróżniać od pierwszej, zachodzi wtedy, gdy podmioty gospodarcze postanawiają oszczędzać, czyli powstrzymać się od konsumpcji znacznej części swych dochodów i poświęcać całość lub część zaoszczędzonej kwoty pieniężnej na zwiększenie swych sald gotówkowych (czyli na *tezauryzację*)⁴⁷. W tym przypadku wzrost popytu na pieniądź zwiększa na ogół siłę nabywczą jednostki pieniężnej (innymi słowy, obniża „ogólny poziom cen”). Deflacja tego rodzaju różni się jednak radykalnie od poprzedniej w tym sensie, że oddziałuje realnie, ponieważ wywodzi się ze wzrostu oszczędności podmiotów gospodarczych, które uwalniają w ten sposób zasoby w postaci niesprzedanych dóbr i usług konsumpcyjnych. Wywołuje to zjawiska, które badaliśmy w rozdziale piątym, rozważając wzrost dobrowolnych oszczędności. W szczególności zaznacza się „efekt Ricarda” spowodowany spadkiem względnych cen dóbr konsumpcyjnych, który to spadek prowadzi, w pozostałych warunkach niezmiennych, do wzrostu płac realnych robotników oraz dochodów z innych pierwotnych środków produkcji. Zostaje więc zainicjowany proces wyzwalaający wydłużenie struktury produkcji. Staje się ona bardziej kapitałochłonna z powodu podejmowanych nowych projektów inwestycyjnych, projektów, które przedsiębiorcy będą mogli sfinalizować dzięki uwolnieniu zasobów produkcyjnych na etapach najbliższych konsumpcji. Jedyna różnica pomiędzy tą sytuacją a wzrostem dobrowolnych oszczędności, które natychmiast i bezpośrednio inwestuje się w strukturę produkcji lub na rynkach kapitałowych, jest następująca: kiedy oszczędności przejawiają się we wzroście sald gotówkowych, następuje z konieczności spadek cen dóbr i usług konsumpcyjnych oraz cen produktów z etapów pośrednich, jak również nieuchronne zmniejszenie się nominalnych dochodów z pierwotnych środków produkcji oraz płac, które dostosowują się do zwiększonej siły nabywczej jednostki pieniężnej. Niemniej w odróżnieniu od deflacji pierwszego wymienionego rodzaju nie mamy tu do czynienia z bolesnym procesem,

wania się do poziomu międzynarodowego. Aby utrzymać ten parytet, wszczęto powolny i bardzo bolesny, wywołujący długotrwałe i powszechne bezrobocie proces deflacji, który zarzucono dopiero wtedy, gdy stał się nieznośny wskutek światowego kryzysu 1931 roku – lecz wciąż jestem skłonny sądzić, że właśnie wtedy, gdy cel tej bolesnej walki był już niemal osiągnięty” (F. A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, wyd. 2, Institute of Economic Affairs, London 1984, s. 15). Zob. też rozdz. VIII, przyp. 43.

⁴⁷ Jest również możliwe, zarówno w teorii, jak i w praktyce, by podmioty gospodarcze zwiększały swoje salda gotówkowe (popyt na pieniądź), wcale nie modyfikując wielkości konsumpcji pieniężnej. Mogą tego dokonać, wycofując się z inwestowania w zasoby produkcyjne i sprzedając dobra kapitałowe. Prowadzi to do spłaszczenia struktury produkcji i wywołuje powszechne zubożenie społeczeństwa w procesie dokładnie odwrotnym do tego, jaki analizowaliśmy w rozdz. V w związku z wydłużeniem struktury produkcji (finansowanym wzrostem dobrowolnych oszczędności).

który nie dawałby nic. W tym przypadku jest on bowiem oparty na rzeczywistych oszczędnościach, które powodują wzrost produktywności społeczeństwa. Wydłużenie struktury produkcji oraz zmiana alokacji czynników produkcji sięgają tak daleko, że następuje, jak wyjaśniliśmy w rozdziale piątym, zmiana względnych cen produktów z etapów pośrednich i etapu końcowego: konsumpcji. Zmiana taka nie zależy od tego, czy w konsekwencji wzrostu siły nabywczej jednostki pieniężnej wszystkie ceny spadają (w różnym stopniu) *w ujęciu bezwzględnym i nominalnym*⁴⁸.

- c) Deflacja trzeciego rodzaju, jaką tu rozważymy, wynika z *zacieśnienia się kredytu*, jakie zachodzi zwykle w fazie kryzysu i recesji następującej po każdej ekspansji kredytowej. Proces ten był już wspomniany w rozdziałach czwartym i piątym, gdzie analizowaliśmy takie oto zjawisko: tak jak ekspansja kredytowa zwiększa ilość pieniądza w obiegu, podobnie masowa spłata pożyczek i spadek wartości aktywów w bilansach bankowych (wskutek kryzysu) wyzwalają nieuchronny, narastający proces zacieśniania się kredytu, który zmniejsza ilość pieniądza w obiegu, a tym samym prowadzi do deflacji. Ten trzeci rodzaj deflacji pojawia się wówczas, gdy wobec nadchodzącego kryzysu nie tylko przestaje się nasilać ekspansja kredytowa, ale nawet dochodzi do kurczenia się kredytu, a tym samym do deflacji, czyli spadku podaży pieniądza albo jego ilości w obiegu. Niemniej deflacja tego rodzaju różni się od tej, którą przeanalizowaliśmy w pierwszej kolejności, i przynosi różne, zasługujące na uwagę, *skutki pozytywne*. Po pierwsze, deflacja spowodowana przez zacieśnienie się kredytu nie prowadzi do niepotrzebnych błędów dostosowania, o których mówiliśmy w punkcie (a); przeciwnie, ułatwia i przyspiesza likwidację projektów inwestycyjnych błędnie uruchomionych w fazie ekspansji. Jest więc naturalną reakcją rynku, niezbędną do szybkiej likwidacji chybionych projektów inwestycyjnych podjętych na etapie ekspansji. Drugim pozytywnym skutkiem deflacji kredytowej jest to, że w pewnym sensie odwraca ona redystrybucję dochodu, która nastąpiła w fazie ekspansji inflacyjnego boomu. Ekspansja inflacyjna prowadzi bowiem do spad-

⁴⁸ „Każda kwota, która jednostka zaoszczędzi, zamiast wydać na konsumpcję, sprzyja procesowi akumulacji kapitału i inwestycjom. Nie ma znaczenia to, czy oszczędzający zwiększa swój zasób gotówkowy. Akt oszczędzania zawsze ma swój odpowiednik w podaży dóbr wyprodukowanych i nieskonsumowanych, a więc takich, które można wykorzystać w dalszych działaniach produkcyjnych. Oszczędności mają zawsze postać konkretnych dóbr kapitałowych. (...) Efekt oszczędzania, to znaczy nadwyżka dóbr wyprodukowanych w porównaniu z dobrami skonsumowanymi, nie znika wskutek tezauryzacji dokonanej przez oszczędzającego. Ceny dóbr kapitałowych nie wzrastają do takiego poziomu, do jakiego wzrosłyby, gdyby takiej tezauryzacji nie było. Jednak to, że część ludzi chce zwiększyć swoje zasoby gotówkowe, nie ma wpływu na ilość dostępnych dóbr kapitałowych. (...) Dwa procesy – zwiększenie zasobów gotówkowych u części ludzi i wzrost akumulacji kapitału – zachodzą jednocześnie” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 443).

ku siły nabywczej pieniądza, co z kolei zmniejsza dochody realne osób mających stałe dochody (oszczędzający, wdowy, sieroty, emeryci) na korzyść tych, którzy jako pierwsi odebrali pożyczki z systemu bankowego i pierwsi doświadczyli wzrostu dochodu pieniężnego. Teraz, na etapie zacieśniania kredytu, ta wymuszona redystrybucja dochodu obraca się na korzyść tych, którzy w fazie ekspansji pierwsi ponieśli szkodę, toteż osoby o stałych dochodach (wdowy, sieroty i emeryci) znajdują się w położeniu korzystniejszym niż ci, którzy najlepiej wykorzystali sytuację w fazie wcześniejszej. Po trzecie, deflacja kredytowa sprawia na ogół, że przedsięwzięcia gospodarcze wydają się mniej rentowne, ponieważ koszty historyczne odnotowuje się w jednostkach pieniężnych o zmniejszonej sile nabywczej, a później dochód księgowy odnotowuje się w jednostkach pieniężnych o sile nabywczej większej. Zyski przedsiębiorcze zostają więc w księgach handlowych sztucznie pomniejszone, co zachęca przedsiębiorców do zwiększania oszczędności i zmniejszania dystrybucji w postaci dywidend (a więc do postępowania dokładnie odwrotnego niż w fazie ekspansji). Owa tendencja do oszczędzania jest niezwykle korzystna dla zapoczątkowania ożywienia gospodarczego⁴⁹. Wywołany przez zacieśnienie kredytu spadek ilości pieniądza w obiegu niewątpliwie podnosi na ogół siłę nabywczą jednostki pieniężnej. Następuje nieuchronne obniżenie płac i dochodów z pierwotnych środków produkcji, choć początkowo jest ono szybsze niż spadek ceny dóbr i usług konsumpcyjnych, jeśli dochodzi do takiego spadku. A więc w ujęciu względnym płace i dochody z pierwotnych środków produkcji obniżają się, co prowadzi do zwiększonego zatrudniania pracowników w stosunku do wykorzystania maszyn oraz masowego transferu robotników na etapy najbliższe konsumpcji. Innymi słowy, ograniczenie kredytu wzmacnia i przyśpiesza konieczne „spłaszczenie” struktury produkcji, procesu towarzyszącego recesji. Ważne jest, aby rynki pracy były pod każdym względem elastyczne, co ułatwia masowy transfer zasobów produkcyjnych i pracy. Im szybciej dostosowanie dobiegnie końca i zostanie wyeliminowane oddziaływanie pożyczek udzielonych na chybione projekty inwestycyjne, tym

⁴⁹ Analizę pozytywnych skutków tego trzeciego rodzaju deflacji (spowodowanej przez zacieśnienie się kredytu w fazie recesji cyklu) można znaleźć w książce Rothbarda *Ekonomia wolnego rynku*, t. 3, s. 415–426. Zob. też Mises, *Ludzkie działanie*, s. 479–483. Mises wskazuje dalej, że deflacyjne ograniczenie kredytu pomimo swych negatywnych skutków nigdy nie jest tak szkodliwe jak ekspansja kredytowa, ponieważ „ograniczenie kredytu nie grozi ani chybionymi inwestycjami, ani nadmierną konsumpcją. Przejściowe zmniejszenie aktywności gospodarczej, które jest jej skutkiem, w dużym stopniu jest równoważone przez spadek konsumpcji. Konsumpcja maleje, ponieważ zwolniona zostaje część pracowników, a właściciele materialnych czynników produkcji uzyskują mniejsze przychody z ich sprzedaży. Ograniczenie kredytu nie zostawia długotrwałych blizn. Po jego zakończeniu nie jest konieczny proces dostosowawczy, który pozwoliłby naprawić straty spowodowane konsumpcją kapitału” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 481).

szybciej powstaną fundamenty pod przyszłe ożywienie. Ożywienie charakteryzuje się odtworzeniem względnej ceny pierwotnych środków produkcji, czyli obniżką ceny dóbr i usług konsumpcyjnych. Ten spadek ceny dóbr i usług konsumpcyjnych jest w ujęciu względnym większy niż obniżenie płac, a to za sprawą wzrostu ogólnych oszczędności społeczeństwa, co ponownie pobudza rozwój na etapach dóbr kapitałowych. Wzrost ten jest możliwy, ponieważ bierze się ze wzrostu dobrowolnych oszczędności. Jak słusznie stwierdza Wilhelm Röpke, deflacja omawianego trzeciego rodzaju (wynik ograniczenia kredytu w następstwie kryzysu)

stanowi nieuchronną reakcję na inflację boomu i nie wolno jej przeciwdziałać, inaczej bowiem dojdzie do wydłużenia i pogłębienia kryzysu, co pokazały doświadczenia Stanów Zjednoczonych w 1930 roku⁵⁰.

W pewnych warunkach ingerencja rządu i związków zawodowych w połączeniu z instytucjonalną sztywnością rynków mogą uniemożliwić niezbędne korekty poprzedzające wszelkie ożywienie aktywności gospodarczej. Jeśli płace są nieelastyczne, warunki zatrudniania bardzo sztywne, związki silne, a rządy ulegają pokusie protekcjonizmu, to niezwykle wysokie bezrobocie może się utrzymywać wręcz w nieskończoność, bez żadnego dostosowania się pierwotnych środków produkcji do nowych warunków ekonomicznych. W takiej sytuacji może się również wyzwolnić narastający proces kurczenia się gospodarki. Polega on na tym, że potężny wzrost bezrobocia prowadzi do powszechnego spadku popytu, który z kolei wywołuje zwiększanie się bezrobocia itd. Niektórzy teoretycy posługiwali się w odniesieniu do tego procesu, który nie jest wynikiem działania spontanicznych sił rynkowych, lecz ingerencji rządu na rynkach pracy oraz w sferze produkcji i handlu międzynarodowego, określeniem *wtórna depresja*. W pewnych przypadkach teoretycy „wtórnej depresji” uznawali samą możliwość pojawienia się takiej sytuacji za argument uzasadniający *prima facie* ingerencję rządu, zachęcanie do nowej ekspansji kredytowej i wydatki publiczne. Jedyną skuteczną polityką unikania „wtórnej depresji” czy zapobiegania jej uciążliwości polega jednak na szeroko zakrojonej liberalizacji rynków i opieraniu się pokusie ekspansji kredytowej. Należy porzucić wszelką politykę zmierzającą do utrzymywania wysokiego poziomu płac i usztywniania rynków. Środki takie spowodują jedynie, że proces dostosowania będzie dłuższy i boleśniejszy, nawet tak dalece, że spowoduje destabilizację polityczną⁵¹.

⁵⁰ Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles*, William Hodge, London 1936, s. 120.

⁵¹ Wilhelm Röpke, czołowy teoretyk „wtórnej depresji”, w swym niezdecydowanym, a niekiedy wewnętrznie sprzecznym omówieniu tego tematu przyznaje w każ-

Co należy zrobić, jeśli w pewnych okolicznościach ze względów politycznych okazuje się „niemożliwe” podjęcie niezbędnych kroków w celu zwiększenia elastyczności rynków pracy, zaniechanie protekcjonizmu, a także sprzyjanie procesowi dostosowawczemu, stanowiącemu wstępny warunek ożywienia? Jest to niezmiernie intrygujące pytanie z zakresu polityki gospodarczej, a odpowiedź na nie musi zależeć od trafnej oceny powagi konkretnej sytuacji. Choć teoria sugeruje, że sztuczne zwiększanie konsumpcji, wydatków publicznych i ekspansji kredytowej prowadzi do skutków odwrotnych od oczekiwanych, to nikt nie przeczy, że na krótką metę można zmniejszyć nawet duże bezrobocie przez zwykłe zwiększenie wydatków publicznych lub ekspansję kredytową, choć kosztem przerwania procesu dostosowawczego i pogłębienia ostatecznej recesji. Niemniej sam Hayek przyznawał, iż w pewnych okolicznościach sytuacja może się stać tak rozpaczliwa, że jedynym rozwiązaniem z politycznego punktu widzenia będzie ponowna ingerencja, będąca czymś w rodzaju drinka podanego człowiekowi cierpiącemu na kaca. W 1939 roku Hayek wypowiedział w tej sprawie następujące uwagi:

nigdy oczywiście nie negowano tego, że za pomocą ekspansji pieniężnej można szybko zwiększyć zatrudnienie i w możliwie najkrótszym czasie osiągnąć stan „pełnego zatrudnienia”. (...) Twierdzono jedynie, że pełne zatrudnienie tego rodzaju, jakie można stworzyć w ten sposób, jest wewnętrznie niestabilne i że tworzenie zatrudnienia tymi środkami oznacza utrwalanie fluktuacji. Mogą się zdarzać beznadziejne sytuacje, w których rzeczywiście konieczne jest zwiększenie zatrudnienia za wszelką cenę, choćby nawet na krótki okres. Być może dr Brüning w Niemczech w 1932 roku znalazł się w takim właśnie położeniu, w którym desperackie kroki były usprawiedliwione. Ekonomista nie powinien jednak ukrywać tego, że dążenie do maksymalnego zatrudnienia, które na krótką metę da się osiągnąć metodami polityki pieniężnej, jest w istocie polityką straceńca, który w krótkiej chwili wythchnienia nie ma nic do stracenia, a wszystko do zyskania⁵².

dym razie, że w sytuacji braku ingerencji z zewnątrz i sztywności rynków spontaniczne siły rynkowe zapobiegają pojawieniu się i rozwojowi „wtórnej depresji”. Nawet jeśli sztywność rynku pracy i wdrażanie programów protekcjonistycznych wywołuje taką depresję i dochodzi do jej rozwoju, to rynek niezmiennie i spontanicznie wyznacza ostatecznie „dolny pułap” pogłębiającego się procesu depresji. Zob. Röpke, *Crises and Cycles*, s. 128–129.

⁵² Hayek, *Profits, Interest and Investment*, s. 63–64, przyp. 1. Hayek rozwinął później swoje przemyślenia w tej kwestii wskazując, że w latach 30. był przeciwnikiem niemieckiej polityki ekspansji kredytowej, a nawet napisał na ten temat nigdy nieopublikowany artykuł. Jego tekst przesłał prof. Röpkeemu z osobistym listem, w którym stwierdzał, co następuje: „Pomijając względy polityczne uważam, że nie powinien Pan

Założmy teraz, że politycy lekceważą rady ekonomisty, a okoliczności nie pozwalają na liberalizację gospodarki, toteż bezrobocie staje się powszechne, dostosowanie nie może się zakończyć, a gospodarka wkracza w fazę kurczenia się. Założmy ponadto, że podjęcie jakichkolwiek właściwych kroków jest niemożliwe ze względów politycznych, a sytuacja grozi nawet wybuchem rewolucji. Jakiego rodzaju ekspansja pieniężna prowadziłaby do najmniejszych zaburzeń z ekonomicznego punktu widzenia? W tym przypadku polityką najmniej szkodliwą, choć jednak przynoszącą systemowi gospodarczemu pewne bardzo negatywne skutki, byłoby przyjęcie programu robót publicznych, co dałoby bezrobotnym pracę za stosunkowo niskie wynagrodzenie, by mogli później, gdy tylko warunki się poprawią, przejść do innych, bardziej opłacalnych i atrakcyjnych zajęć. Tak czy inaczej, ważne byłoby powstrzymanie się od bezpośredniego udzielania pożyczek firmom, które produkują towary należące do kategorii najodleglejszych od konsumpcji. Polityka rządowej pomocy dla bezrobotnych w zamian za efektywne wykonywanie prac wartościowych społecznie, lecz nisko opłacanych (aby nie dawać robotnikom bodźca skłaniającego ich do chronicznego pozostawania bez pracy) byłaby więc w opisanych tu skrajnych okolicznościach najmniej destrukcyjna⁵³.

– przynajmniej w chwili obecnej – rozpocząć ekspansji kredytowej. Jeśli jednak sytuacja polityczna jest tak poważna, że utrzymujące się bezrobocie mogłoby doprowadzić do rewolucji politycznej, proszę nie publikować mojego artykułu. Jest to jednak okoliczność polityczna, której nie mogę ocenić z dala od Niemiec, choć Pan to będzie w stanie ocenić”. Hayek stwierdza w konkluzji: „Röpke postanowił nie publikować mojego artykułu, ponieważ był przekonany, iż ówczesne polityczne niebezpieczeństwo rosnącego bezrobocia jest tak wielkie, że w nadziei odroczenia kryzysu powinien zaryzykować wywołanie dalszych błędów inwestycyjnych poprzez zwiększenie inflacji; w tamtym konkretnym momencie wydawało mu się to politycznie niezbędne, wobec czego wycofałem mój artykuł” (F. A. Hayek, *The Campaign Against Keynesian Inflation*, w: *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, rozdz. 13, s. 211). W każdym razie desperackie kroki, jakie podjął Röpke, mogą przynieść jedynie krótkotrwałe wytchnienie, odraczając zarazem rozwiązanie problemu, który z upływem czasu staje się coraz poważniejszy. I rzeczywiście, mimo zastosowania metod proponowanych przez Röpkego sytuacja w Niemczech nadal się pogarszała i nie dało się zapobiec dojściu Hitlera do władzy w 1933 r.

⁵³ F. A. Hayek zauważa, że w takich warunkach najmniej szkodliwa polityka polegałaby na oferowaniu „zatrudnienia przy robotach publicznych za stosunkowo niską płacę, aby robotnicy chcieli jak najszybciej przejść do innych, lepiej opłacanych zawodów, a nie na bezpośrednim pobudzaniu szczególnego rodzaju inwestycji czy na podobnych wydatkach publicznych przyciągających robotników do miejsc pracy, które wedle ich oczekiwań mają być stałe, lecz muszą zniknąć, gdy tylko wyschnie źródło ich finansowania” (Hayek, *The Campaign against Keynesian Inflation*, s. 212). Ustępstwo tego rodzaju wiąże się jednak z ryzykiem, że w obecnych systemach demokratycznych jest niemal pewne, iż zostanie bez zbytnich skrupułów wykorzystane przez polityków dla uzasadnienia interwencji podejmowanych w sytuacji recesji gospodarczej. Możliwym rozwiązaniem byłoby włączenie do konstytucji artykułu zawierającego zasadę zrów

13. Gospodarka „maniakalno-depresyjna”: tłumienie ducha przedsiębiorczości i inne negatywne skutki wywołane w gospodarce rynkowej przez powracające cykle koniunkturalne

Kryzysy gospodarcze wywołane wciąż na nowo przez ekspansję kredytową mają też inne konsekwencje, bardziej subtelne, lecz nie mniej szkodliwe dla harmonijnej współpracy ludzi, a także dla ich gospodarczego i społecznego rozwoju⁵⁴. Trzeba w szczególności objaśnić, w jaki sposób obecny system pieniężny, oparty na ekspansji kredytowej, sprawił, że boom i kryzys stale zakłócają rozwój gospodarczy. Innymi słowy, wydaje się, że gospodarka rynkowa wymaga zachowań „maniakalno-depresyjnych”.

Przedsiębiorcy, dziennikarze, politycy, działacze związków zawodowych i w ogóle osoby działające na rynku zaczęli uznawać fazę sztucznej ekspansji, charakterystyczną dla boomu, za zwykły etap prosperity, do którego należy dążyć i który trzeba na wszelkie sposoby utrzymywać. Z kolei nieuniknione konsekwencje ekspansji, czyli kryzys i recesję, uważa się za etap bardzo niekorzystny, którego należy za wszelką cenę unikać⁵⁵. Podmioty gospodarcze nie widzą w recesji nieuchronnego wyniku sztucznej ekspansji i nie uświadamiają sobie, że jej zaleta polega na tym, iż ujawnia popełnione błędy oraz ułatwia ożywienie i dostosowanie struktury produkcji.

noważonego budżetu, popieraną przez klasycznych ekspertów w dziedzinie finansów publicznych. Ponieważ zmiana takiego artykułu wymagałaby porozumienia wszystkich sił politycznych, do którego dochodziłoby jedynie w razie jednomyślnego przeświadczenia, że dana sytuacja jest „krytyczna”, można by ograniczyć ryzyko nieuzasadnionego stosowania środków sztucznej ekspansji w czasach kryzysów.

⁵⁴ To, że co kilka lat wybucha nowy kryzys, dowodzi, iż kryzysy biorą się z procesu ekspansji kredytowej, który siłą rzeczy prowadzi do przeanalizowanych przez nas spontanicznych korekt. Gdyby nie ekspansja kredytowa, kryzysy gospodarcze byłyby szczególnego rodzaju izolowanymi zdarzeniami, wynikającymi jedynie z nadzwyczajnych zjawisk fizycznych (złe zbiory, trzęsienia ziemi itd.) lub społecznych (wojny, rewolucje itd.). Nie występowałyby regularnie ani nie miałyby takiego zasięgu geograficznego, jak to się dzieje obecnie.

⁵⁵ „Boom określa się jako dobrą koniunkturę, prosperity, wzrost. Jego nieuchronne następstwo, czyli dostosowanie warunków do realnych danych rynkowych, nazywa się kryzysem, załamaniem, złą koniunkturą, depresją. Ludzie nie chcą przyjąć do wiadomości, że czynnikiem wprowadzającym zakłócenie są chybione inwestycje z okresu boomu i że sztucznie wywołany boom musi skończyć się załamaniem” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 487). Jest zatem poważnym błędem przekonanie, że w wyniku zapowiadającego kryzys załamania na giełdzie zostaje zniszczone realne bogactwo. Wręcz przeciwnie, gospodarcza destrukcja zachodzi znacznie wcześniej w postaci powszechnych błędów inwestycyjnych w fazie wcześniejszej, podczas boomu kredytowego. Spadek na giełdzie wskazuje jedynie, że podmioty gospodarcze wreszcie dostrzegły to zjawisko. Zob. też podrozdział 14.

Co więcej, ekspansja kredytowa nadmiernie i niepotrzebnie oddziaływała na umiejętność prawidłowego reagowania podmiotów gospodarczych i ich tempo pracy. Dopóki trwa ekspansja, dopóty zdolność ludzi do pracy jest wykorzystywana aż do granic możliwości, a ich przedsiębiorczy zapal słabnie. Psychologiczny stres i zużycie, jakie za tym idą, oznaczają wysokie koszty ludzkie i osobiste. Ponadto nowy pieniądź tworzony przez pożyczki udzielane w toku ekspansji wykorzystuje się na finansowanie wszelkiego rodzaju spekulacyjnych operacji, przejmowanie przedsiębiorstw oraz wojny finansowe i handlowe, w których dominuje kultura krótkowzrocznej spekulacji. Innymi słowy, upowszechnia się błędne przekonanie, że możliwe i pożądane jest gromadzenie astronomicznych zysków ze zdumiewającą łatwością i szybkością. Zniechęca to do tradycyjnej przedsiębiorczości i dobrze wykonywanej roboty, które opierają się na roztropnym zarządzaniu gospodarczym, nastawionym na stabilność i ukierunkowanym na długofalowe cele. To właśnie mamy na myśli, mówiąc o powszechnej demoralizacji spowodowanej przez sztuczną ekspansję kredytową. Takie zniechęcenie wyrządza szkody zwłaszcza najmłodszym i najbardziej dynamicznym pokoleniom⁵⁶.

Problem staje się poważniejszy, gdy, jak wykazywali teoretycy analizujący cykl z politycznego punktu widzenia⁵⁷, politycy podejmują decyzje wyłącznie na podstawie okoliczności krótkoterminowych, z myślą o uzyskaniu bezpośredniego poparcia tych, którzy gwarantują im zwycięstwo w najbliższych wyborach, a więc zawsze bez wahania proponują i inicjują te programy ekspansji pieniężnej, które są im najbardziej pomocne z uwagi na doraźne sukcesy wyborcze. Co więcej, ponieważ każde odejście od sztucznej ekspansji i wywoływanego przez nią nadmiernego optymizmu jest źle widziane, natychmiast atakowane przez media i wykorzystywane jako polityczny oręż przez opozycję, związki zawodowe i organizacje gospodarcze, nikt nie ośmiela się potępić zła tej polityki kredytowej. Kształtuje się w ten sposób atmosfera pieniężnej nieodpowiedzialności, pogłębiająca zazwyczaj problemy i znacznie zmniejszająca prawdopodobieństwo, że zostaną one rozwiązane przez sensowną korektę i likwidację, które kładą fundamenty pod trwałe ożywienie niezależnione od ekspansji kredytowej.

⁵⁶ Skutki ekspansji kredytowej są tym dotkliwsze, im bardziej podmioty gospodarcze przywykły do prostej gospodarki, której trwały wzrost opiera się wyłącznie na dobrowolnych oszczędnościach. To właśnie w takiej sytuacji ekspansja kredytowa jest najszkodliwsza. Niemniej w aktualnych warunkach, kiedy fazy sztucznego boomu wstępują na przemian z recesją, podmioty gospodarcze zaczynają się uczyć z doświadczenia, a ekspansyjne skutki udzielania pożyczek są coraz bardziej ograniczone i można je osiągnąć jedynie kosztem wstrzykiwania w coraz to szybszym tempie rosnących ilości kredytu.

⁵⁷ William D. Nordhaus, *The Political Business Cycle*, „Review of Economic Studies” 42, nr 130, kwiecień 1975, s. 169–190. Zob. też Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey) 1978; C. Duncan MacRae, *A Political Model of the Business Cycle*, „Journal of Political Economy” 85, 1977, s. 239–263. Zob. także przyp. 56 w rozdziale 9.

Powracające kryzysy gospodarcze wywoływane przez ekspansję kredytową mają jeszcze inny skutek, bardzo destrukcyjny dla gospodarki rynkowej i zasad wolnej przedsiębiorczości. Otóż po każdym procesie ekspansji niezmiennie następuje bolesny etap dostosowania, będący idealnie podatnym gruntem dla uzasadniania dalszych ingerencji państwa w gospodarkę oraz dla popularnych argumentów, że to właśnie recesja ujawnia niewłaściwość gospodarki rynkowej i „dowodzi” konieczności zwiększenia na wszystkich poziomach ingerencji państwa w gospodarkę, aby osłabić skutki recesji i zapobiec dalszym kryzysom. Recesja tworzy więc korzystne środowisko dla odradzania się propozycji protekcjonizm handlowego, ingerencji w rynek, zwiększania deficytu budżetowego rządu i regulacji gospodarki. Jak wiemy, taka interwencjonistyczna polityka jedynie wydłuża i pogłębia recesję oraz utrudnia potrzebne ożywienie. Nieśmiałym początkom ożywienia towarzyszy niestety tak wielka presja publiczna na rzecz nowej ekspansji kredytowej, że dochodzi znowu do ekspansji i cały proces się powtarza. Mises podsumowuje to dobitnie: „Najgorsze jednak jest to, że [ludzie] nie uczą się na błędach. Po kilku latach znów zaczyna się ekspansja kredytowa i ten sam scenariusz powtarza się od nowa”⁵⁸.

14. Wpływ fluktuacji gospodarczych na giełdę

Giełda (zwana również „rynkiem kapitałowym”) jest to ważna część rynku, na której obraca się papierami wartościowymi odpowiadającymi pożyczkom udzielonym firmom. Papiery wartościowe to prawne potwierdzenie inwestycji dokonywanych przez oszczędzających, czyli kapitalistów, w transakcję następującego rodzaju: kapitałiści przekazują dobra dzisiejsze potrzebującym tych dóbr, którzy w zamian za możliwość wykorzystania dóbr dzisiejszych w procesach produkcyjnych są gotowi w przyszłości wydać oszczędzającym, czyli pożyczkodawcom, większą ilość dóbr przyszłych. Papiery wartościowe mogą występować w najróżniejszych formach prawnych: mogą to być akcje, obligacje itd. Giełda ma w każdym razie tę wielką zaletę, że ułatwia przekazywanie własności takich papierów wartościowych, a tym samym reprezentowanych przez nie odpowiednich dóbr kapitałowych. Inną ważną zaletą giełdy jest to, że zapewnia wysoką płynność posiadaczom papierów wartościowych, którzy chcą je zbyć⁵⁹. Umożliwia też podmiotom gospodarczym tymczasowe inwestowanie nadwyżek

⁵⁸ Mises, *Ludzkie działanie*, s. 490.

⁵⁹ Inną ważną funkcję giełdy oraz rynku opcji i kontraktów *futures* ukazał, zgodnie z najlepszą tradycją szkoły austriackiej, Ludwig M. Lachmann, który stwierdza: „Giełda, ułatwiając wymianę wiedzy, uzgadnia na ogół oczekiwania wielkiej liczby ludzi, a przynajmniej sprawia, że są one bardziej spójne, niż byłyby skądinąd; przez ciągłą wycenę strumieni dochodów przyczynia się do *ciągłej zmiany kapitału*, a tym samym do postępu gospodarczego” (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 71, wyróżnienie kursywą dodane przeze mnie).

gotówki, które mogą wykorzystać na zakup papierów wartościowych; nawet jeśli papiery te odpowiadają inwestycjom długoterminowym, to można je trzymać przez krótszy okres i sprzedać w każdej chwili⁶⁰.

W gospodarce, która charakteryzuje się zdrowym, trwałym wzrostem, dobrowolne oszczędności wpływają do struktury produkcji dwiema drogami: przez samofinansowanie firm lub przez giełdę. Napływ przez giełdę jest jednak powolny i stopniowy i nie wiąże się z hossą ani euforią⁶¹.

Tylko wtedy gdy sektor bankowy inicjuje politykę ekspansji kredytowej bez pokrycia we wcześniejszym wzroście dobrowolnych oszczędności, dochodzi rzeczywiście do spektakularnego i trwałego ogólnego wzrostu indeksów giełdowych. Pieniądz, nowo stworzony w formie pożyczek bankowych, od razu bowiem trafia na giełdę, rozpoczynając czysto spekulacyjną tendencję wzrostu cen rynkowych, która na ogół wpływa w pewnej mierze na większość papierów wartościowych. Ceny mogą wzrastać dopóty, dopóki utrzymuje się przyśpieszająca ekspansja kredytowa. Powoduje ona nie tylko ostry, sztuczny względny spadek stóp procentowych i zwyżkujący ruch cen rynkowych, stanowiący jego nieuchronne następstwo. Umożliwia również wykorzystanie papierów wartościowych, których ceny stale rosną,

⁶⁰ Trzeba podkreślić, że sektor bankowy w wielkiej mierze przywłaszczył sobie tę ważną rolę giełdy. Ponieważ sektor bankowy może powiększać kredyt, generować depozyty i je wypłacać, stał się popularnym narzędziem inwestowania chwilowych nadwyżek gotówki. Jest to zjawisko bardzo szkodliwe, ponieważ umożliwia jeszcze większą ekspansję kredytową wraz z jej dobrze nam znanymi negatywnymi skutkami. Gdyby natomiast nadwyżkę gotówki lokowano na giełdzie, prowadziłoby to do rzeczywistego wzrostu dobrowolnych oszczędności, umożliwiając wydłużanie procesów inwestycyjnych, przy czym żaden nieuchronny późniejszy kryzys nie zmuszałby przedsiębiorców do zawieszania tych procesów (choć oszczędzający nigdy nie mieliby gwarancji, że sprzedając swoje papiery wartościowe, uzyskają za nie tę samą kwotę pieniężną, za jaką zakupili). Giełdzie stawia się często zarzut, że jej niewielkie rozmiary i ograniczony rozwój sprawiają, iż dla sfinansowania przedsięwzięć produkcyjnych niezbędne jest wydawanie depozytów bankowych. Rozumiemy teraz, dlaczego krytyka ta jest nieuzasadniona. W rzeczywistości jest zupełnie na odwrót: to właśnie zdolność banków do finansowania projektów inwestycyjnych przez ekspansję kredytową pozbawioną pokrycia w realnych oszczędnościach sprawia, że w wielu projektach inwestycyjnych zajmują one czołowe miejsce ze szkodą dla giełdy, która traci na znaczeniu w procesie inwestycji i niejednokrotnie staje się rynkiem wtórnym, który w całym cyklu realizuje wytyczne ustalane przez sektor bankowy.

⁶¹ Tylko nagły, nieprawdopodobny spadek stopy preferencji czasowej społeczeństwa pozwoliłby indeksom giełdowym (pod nieobecność ekspansji kredytowej) podnieść się na nowy, skonsolidowany poziom, od którego mógłby następować co najwyżej powolny, stopniowy rozwój giełdy. Ciągłe długotrwałe hossy i euforie na giełdzie są więc zawsze sztuczne i opierają się na ekspansji kredytowej. Co więcej, takie epizody euforii zachęcają szeroki ogół do krótkookresowego odraczania konsumpcji i inwestowania sald gotówkowych na giełdzie. Stąd też dopóki utrzymują się oczekiwania giełdowej hossy opartej na ekspansji kredytowej, dopóty kryzys i recesję da się przejściowo odroczyć. To właśnie zdarzyło się pod koniec lat 90. przed ostrą korektą giełdy w latach 2000–2001.

jako zabezpieczenia nowych kredytów, co przybiera postać w *błędnego koła* napędzającego spekulacyjną hossę giełdową i pozostającego w ruchu aż do wygaśnięcia ekspansji kredytowej. Fritz Machlup wyjaśnia to następująco:

Gdyby nie elastyczność kredytu bankowego, którą często uznaje się za coś bardzo dobrego, gwałtowny wzrost wartości papierów nie mógłby trwać zbyt długo. Bez kredytu inflacyjnego środki, które można by pożyczać ludziom na zakup papierów wartościowych, wkrótce by się wyczerpały⁶².

A więc (i jest to być może jeden z najważniejszych wniosków, jaki możemy sformułować w tym miejscu), nieprzerwany wzrost na giełdzie nigdy nie wskazuje na korzystną sytuację gospodarczą. Wręcz przeciwnie: ów wzrost stanowi najpewniejszą oznakę ekspansji kredytowej pozbawionej pokrycia w realnych oszczędnościach, ekspansji wywołującej sztuczną hossę, niezmiennie prowadzącą do poważnego kryzysu giełdowego.

Hayek pokazał też, że w tej mierze, w jakiej podmioty gospodarcze uznają znaczne zyski kapitałowe osiągnięte na giełdzie w fazie ekspansji za powiększenie swego bogactwa i przeznaczają je na zakup dóbr i usług konsumpcyjnych, dochodzi do znacznej konsumpcji kapitału, prowadzącej w ostatecznym rachunku do zubożenia społeczeństwa⁶³.

Nawet jeśli z analitycznego punktu widzenia można całkiem łatwo rozpoznać procesy zmierzające do zaniechania projektów inwestycyjnych wszczętych w wyniku błędu spowodowanego ekspansją kredytową, to nie da się z góry dokładnie określić, kiedy i w jakich konkretnych warunkach na giełdzie oczywisty stanie się sztuczny charakter ekspansji, co ostatecznie zapoczątkowuje kryzys. Z pewnością jednak giełda daje pierwszy sygnał, że ekspansja jest sztuczna i brak jej solidnych podstaw, a więc do krachu giełdowego może łatwo doprowadzić nawet najślaby bodziec⁶⁴. Krach następuje natychmiast, gdy podmioty gospodarcze zaczynają wątpić

⁶² Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 92. Książka Machlupa jest bardzo ważna dla zrozumienia wpływu cyklu na giełdę.

⁶³ „Zyski na giełdzie osiągnięte w takich okresach pieniężnej aprecjacji kapitału, którym nie odpowiada proporcjonalny wzrost kapitału ponad wielkość potrzebną w celu reprodukcji ekwiwalentu aktualnego dochodu, nie są dochodem, a ich wykorzystanie w celach konsumpcji musi prowadzić do destrukcji kapitału” (F. A. Hayek, *The Maintenance of Capital*, „*Economica*” 2, sierpień 1934). Artykuł ten został opublikowany jako rozdz. 3 w: *Profits, Interest and Investment*, s. 83–134. Przytoczony fragment znajduje się na s. 133 tej książki.

⁶⁴ Niezależnie od konkretnych bodźców historycznych kryzys giełdowy wybucha po osłabieniu ekspansji kredytowej, gdyż, jak stwierdza Fritz Machlup, „najbardziej prawdopodobnym w tym przypadku wynikiem jest szybki spadek cen papierów. Wysokie ceny akcji zachęcają bowiem do zwiększania podaży papierów wartościowych, a spółki, chcąc wykorzystać te wyższe ceny w celu ściągnięcia środków z giełdy i przeznaczenia ich na realne inwestycje, stwierdzają, że nie mogą już znaleźć żadnych dodatkowych funduszy” (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 90).

w ciągłość procesu ekspansji, obserwują spowolnienie lub zatrzymanie ekspansji kredytowej i, krótko mówiąc, nabierają przekonania, że w bliskiej przyszłości dojdzie do kryzysu i recesji. Los giełdy jest w tym momencie przesądzony.

Pierwsze symptomy kryzysu giełdowego przerażają polityków, władze gospodarcze i szeroki ogół; zazwyczaj słyszy się też wówczas powszechne głośnie żądania dalszej ekspansji kredytowej, która pozwoliłaby skonsolidować i utrzymać wysokie wartości wskaźników giełdowych. Wysokie ceny akcji niesłusznie traktuje się jako oznakę dobrej „kondycji” ekonomicznej, uważając równie błędnie, że należy podjąć wszystkie możliwe środki, by uchronić giełdę od załamania⁶⁵. W istocie ani szeroki ogół, ani większość specjalistów nie chce przyjąć do wiadomości, że spadek na giełdzie jest pierwszym ostrzeżeniem przed nieuchronną recesją i że wskaźniki giełdowe nie mogą pozostać bez zmian bez nowych dawek kredytu⁶⁶. Kredyt taki odracza jedynie kryzys i sprawia, że ostateczna recesja okazuje się znacznie poważniejsza.

Kiedy wybucha kryzys, giełda pełni z kolei rolę wskaźnika jego rozwoju. Wskaźniki odpowiadające papierom wartościowym firm działających na etapach najdalszych od konsumpcji ukazują, w pozostałych warunkach niezmiennych, znacznie poważniejszy spadek cen rynkowych niż wskaźniki odpowiadające firmom wytwarzającym dobra i usługi konsumpcyjne. Giełda potwierdza w ten sposób to, że największe błędy przedsiębiorcy popełniali w branżach produkujących dobra kapitałowe oraz że konieczna jest likwidacja tych błędów, uratowanie tego, co się da uratować, oraz przeniesienie odpowiednich zasobów i pierwotnych środków produkcji do firm najbliższych konsumpcji.

Po rozpoczęciu okresu recesji zastój na rynku utrzymuje się przez cały czas procesu dostosowawczego, co świadczy nie tylko o tym, że ten bole-

⁶⁵ Nie wspominamy o oczywistym fakcie, że za „publicznymi wezwaniemiami” do instytucjonalnego wsparcia giełdy stoją bardzo często osoby spekulujące papierami wartościowymi. Jest też znamienne, że kiedy wybucha kryzys giełdowy, niemal wszystkie media publikują „uspokajające” wiadomości podkreślając, że zjawisko to jest przejściowe i „nieuzasadnione”, oraz radzą ludziom, aby nie tylko nie wyzybywali się akcji, lecz wręcz wykorzystali sytuację i nabyli więcej papierów po dobrej cenie. Głosy sprzeciwu tych, którzy widzą sytuację inaczej i uważają, że najmądrzej jest sprzedawać (głosy, które w czasie kryzysu reprezentują większość inwestorów), są zawsze dyskretnie i niby przypadkiem wyciszane.

⁶⁶ Na przykład 17 października 1929 r., a więc tuż przed krachem giełdowym z 24 października, Irving Fisher z przekonaniem stwierdzał, że: „Znaleźliśmy się na «permanentnym *plateau*» cen giełdowych” i że został osiągnięty w pełni skonsolidowany poziom i z pewnością nigdy nie dojdzie do spadku. Zob. jego uwagi dla „Commercial & Financial Chronicle” opublikowane 26 października 1929 r., s. 2618–2619, cytowane w: Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946*, Liberty Press, Indianapolis (Indiana) 1979, s. 210. Ten sam błąd co Fisher popełnili Wesley C. Mitchell, R. G. Hawtrey, a nawet John Maynard Keynes; zob. Skousen, *Who Predicted the 1929 Crash?*, s. 254–257 (zob. też przyp. 100 w niniejszym rozdziale).

sny proces wciąż trwa, ale również o tym, że rynkowe stopy procentowe wzrosły do poziomu sprzed ekspansji kredytowej (a nawet wyższego, jeśli, jak to się zwykle dzieje, obejmują one dodatkową premię związaną z ryzykiem i inflacją)⁶⁷. Zastój trwa w każdym razie tak długo jak korekta i mógłby trwać w nieskończoność, gdyby korekta nigdy nie mogła dobiec końca, ponieważ nowe pożyczki wciąż skłaniałyby do błędów inwestycyjnych, a rynek pracy i wszystkie inne rynki pozostawałyby ściśle kontrolowane i sztywne⁶⁸.

Kiedy zakończy się dostosowanie, może się rozpocząć ożywienie, przy założeniu, że podmioty gospodarcze odzyskują wiarę w siebie i znów zwiększają stopę swych dobrowolnych oszczędności. W takim przypadku względne ceny dóbr i usług konsumpcyjnych wykazują tendencję spadkową w stosunku do płac i dochodów z pierwotnych czynników produkcji. Zapoczątkowany zostaje w ten sposób „efekt Ricarda”, a przedsiębiorcy znów są zainteresowani uruchamianiem nowych projektów inwestycyjnych wydłużających i poszerzających w strukturze produkcji etapy dóbr kapitałowych. To zwiększanie się oszczędności pobudza wzrost cen papierów wartościowych, co wskazuje, że rozpoczęło się ożywienie, a przedsiębiorcy znów zapoczątkowują nowe procesy inwestowania w dobra kapitałowe. Niemniej wzrost indeksów giełdowych będzie umiarkowany dopóki nie zostanie zainicjowana nowa ekspansja kredytowa⁶⁹.

⁶⁷ „Jest to wyraźnie widoczne na giełdzie, która dyskontuje przyszłe strumienie dochodów na podstawie aktualnej stopy procentowej. Wyczulony i dobrze poinformowany rynek obserwujący spektakl bujnego boomu zawsze oczywiście wcześniej czy później nabiera obaw co do przyszłych dochodów i kosztów aktualnych projektów. Ale jeśli tak nie jest, to rosnąca stopa procentowa niewątpliwie zmniejsza czynnik dyskontowy, a tym samym tłumii nadmierny optymizm” (Lachmann, *Capital and Its Structure*, s. 124–125). Lachmann wyjaśnia wielkie znaczenie giełdy i rynku kontraktów *futures* dla upowszechniania rozproszonej wiedzy różnych podmiotów gospodarczych i posiadanych przez nie informacji, a tym samym wzmacniania jednoczesnej i niejednoczesnej koordynacji działań podmiotów. A więc zarówno giełda, jak i rynek *futures* ułatwiają koordynację i stabilność gospodarczą – *dopóty, dopóki nie są zniekształcane inflacyjnym oddziaływaniem ekspansji kredytowej*. Tak czy inaczej, rynki *futures* jako pierwsze prognozują nadejście kolejnych faz cyklu koniunkturalnego. Nawet gdyby tak nie było, to sam rozwój wypadków (wzrost stóp procentowych, straty księgowe w gałęziach wytwarzających dobra kapitałowe itd.) kładzie ostatecznie kres hossie giełdowej i zapoczątkowuje kryzys gospodarczy.

⁶⁸ Dotyczy to aktualnej (2001) recesji w Japonii.

⁶⁹ Nie powinno więc nas dziwić, że etap ożywienia łączy względny spadek cen dóbr i usług konsumpcyjnych, a tym samym cen papierów wartościowych firm najbliższych ostatniego etapu struktury produktywnej, ze wzrostem cen papierów firm działających na etapach najodleglejszych od konsumpcji. Fritz Machlup stwierdza: „Przesunięcie się popytu z dóbr konsumpcyjnych na papiery wartościowe to «oszczędzanie». Zakłada się zwykle, że znaczna zmiana zachodzi nie tylko w relacji cen dóbr konsumpcyjnych do cen akcji, ale również w relacji cen dóbr konsumpcyjnych do cen dóbr produkcyjnych. Może się wydawać dziwne, że spadek cen dóbr konsumpcyjnych miałby odpowiadać równoczesnemu wzrostowi po drugiej stronie cen *dwóch* kategorii dóbr. Nie powinno

Choć można by przedstawić wiele dodatkowych uwag w sprawie ewolucji giełdy podczas cyklu koniunkturalnego, to najważniejsza jest tu następująca myśl: żadnego znaczącego ciągłego wzrostu cen papierów wartościowych nie da się zasadniczo wyjaśnić poprawą warunków produkcji ani wzrostem dobrowolnych oszczędności; taki wzrost można utrzymywać w nieskończoność jedynie za sprawą inflacyjnego rozwoju wywołanego ekspansją kredytową. Trwała poprawa gospodarki i narastanie dobrowolnych oszczędności powodują zwiększony napływ pieniądza na giełdę, lecz jest on wolniejszy i stopniowy oraz zostaje szybko zaabsorbowany przez nowe papiery wartościowe emitowane przez firmy, które chcą sfinansować nowe projekty inwestycyjne. Tylko ciągły, nieproporcjonalny wzrost podaży pieniądza w postaci ekspansji kredytowej może podtrzymywać szaleństwo spekulacji (czyli „irracjonalną przesadę”), jaką charakteryzuje się każda hossa na giełdzie⁷⁰.

15. Wpływ cyklu koniunkturalnego na sektor bankowy

W tym miejscu naszej analizy bez trudu powinniśmy ustalić wpływ cyklu koniunkturalnego na sektor bankowy oraz zachodzące pomiędzy nimi związki. Musimy najpierw stwierdzić, że cykl koniunkturalny wynika z ekspansji kredytowej wywoływanej przez sektor bankowy za sprawą jego prawnego przywileju zawierania umów depozytu pieniężnego na żądanie z rezerwą cząstkową. Co więcej, w rozdziale czwartym zobaczyliśmy, że przywilej ten wyjaśnia tendencję do przeprowadzania fuzji w branży bankowej, ponieważ im większy jest dany bank w stosunku do całego rynku, tym większe są jego możliwości ekspansji kredytowej, nieograniczonej przez bankowy system kliringowy. Konsolidacja banków zapewnia ponadto lepsze „zarządzanie” rezerwami cząstkowymi, umożliwiając im zaspokajanie zwykłych żądań wycofania depozytu w warunkach niższych centralnych sald gotówkowych.

W rozdziale piątym zobaczyliśmy jednak, że proces ekspansji kredytowej niezmiennie prowadzi do kryzysu i okresu dostosowania, kiedy topnieje większość wartości księgowej aktywów bankowych, a na dodatek dochodzi do powszechnego wzrostu popytu na pieniądź oraz wycofywania depozytów (przynajmniej w bankach o stosunkowo słabszej wypłacalności). Wyjaśnia to fakt, że bankierzy wymusili utworzenie instytucji publicznej, zwanej „bankiem centralnym”, mającej zasadniczo spełniać rolę kredyto-

to jednak zaskakiwać, ponieważ wzrost cen *tytułów prawnych* do dóbr kapitałowych może się w istocie wiązać ze wzrostem cen samych *dóbr kapitałowych*” (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 70–71).

⁷⁰ „Stałego wzrostu cen akcji nie można wyjaśnić poprawą warunków produkcji ani zwiększaniem się dobrowolnych oszczędności, lecz wyłącznie inflacyjną podażą kredytu. Trwała hossa może wynikać tylko z inflacyjnej podaży kredytu” (ibid., s. 99, 290).

dawcy ostatniej instancji w tak niebezpiecznych dla banków fazach recesji gospodarczej. Trudności i problemy, z którymi borykają się bankierzy w wyniku zalegania pożyczkobiorców ze spłatami oraz wycofywania depozytów na etapie dostosowania i recesji ekonomicznej, wzmagają jeszcze ich motywację do przeprowadzenia fuzji. Fuzje pozwalają bowiem bankom bardziej jednolicie traktować opieszłych dłużników, dzięki efektowi skali zapewniają znaczne oszczędności w zarządzaniu przeterminowanymi pożyczkami i pozwalają uniknąć ryzyka niewypłacalności, które mogłoby się pojawić, gdyby okazało się, że nieściągalnych pożyczek jest więcej lub gdyby zmniejszyło się zaufanie, jakim darzą je klienci.

Możemy zatem stwierdzić, że korzystająca z *przywilejów* bankowość oparta na rezerwie cząstkowej z przyczyn tkwiących w jej istocie prowadzi do *konsolidacji* banków i zachęca bankierów do nawiązywania i utrzymywania bliskich stosunków z bankiem centralnym jako jedyną instytucją zdolną zagwarantować im przetrwanie kryzysu, czyli zjawiska regularnie wywoływanego przez same banki. Co więcej, bank centralny kieruje, zestraja i organizuje ekspansję kredytową, dbając o to, aby banki powiększały kredyt bardziej czy mniej zgodnie i aby żaden z nich nie odbiegał zanadto od ustalonego tempa tego procesu.

16. Marks, Hayek i pogląd, że kryzysy gospodarcze są nieodłącznie związane z gospodarką rynkową

Warto zauważyć, że Marks w swojej analizie kapitalistycznego systemu gospodarczego koncentruje się zasadniczo na występujących na rynku przypadkach nierównowagi i niedostosowania. Wynika to stąd, że teoria marksistowska jest przede wszystkim teorią nierównowagi rynkowej i że niekiedy, co nawet jest godne uwagi, zgadza się z dynamiczną analizą procesów rynkowych rozwijaną przez ekonomistów szkoły austriackiej, w szczególności Misesa i Hayeka. Jednym z osobliwszych punktów, w których zachodzi pewna zbieżność, jest właśnie teoria kryzysów i recesji, regularnie wstrząsających systemem kapitalistycznym. Można więc zauważyć ciekawe zjawisko, że niektórzy autorzy wywodzący się z tradycji marksistowskiej, tacy jak Ukrainiec Mychajło Iwanowicz Tuhana-Baranowski (1865–1919), doszli do wniosku, iż kryzysy ekonomiczne biorą się z tendencji do *zachwiania proporcji* pomiędzy różnymi gałęziami produkcji, która zdaniem Tuhana-Baranowskiego stanowi nieodłączną cechę systemu kapitalistycznego⁷¹. Według Baranowskiego do kryzysów dochodzi dlatego, że

⁷¹ Mychajło Tuhana-Baranowski, *Industrial Crises in Contemporary Britain*. Przekład hiszpański w: Francisco Cabrillo (red.), *Lecturas de economía política*, Minerva Ediciones, Madrid 1991, s. 1990–210. Zob. też rozdz. VII, przyp. 87. [Oryginał ros. *Промышленные кризисы в Современной Англии*].

dystrybucja produkcji przestaje być proporcjonalna: popyt na maszyny, narzędzia, dachówki i drewno wykorzystywane do budowy jest mniejszy niż dawniej, ponieważ nowych firm jest mniej. Producenci środków produkcji nie mogą jednak wycofać kapitału ze swoich firm, a na dodatek wielkość kapitału zainwestowanego w budynki, maszyny itd. zmusza ich do dalszego wytwarzania (w przeciwnym razie bezczynny kapitał nie procentowałby). *Występuje więc nadmierna podaż środków produkcji*⁷².

Widać wyraźnie, że analiza ta opiera się na rozumowaniu, które przypomina argumentację austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego. I rzeczywiście, Hayek wymienia Tuhana-Baranowskiego jako jednego z prekursorów teorii cyklu przedstawionej przez niego w *Prices and Production*⁷³.

Ciekawe również, że nawet sam Hayek przez pewien czas, podobnie jak Marks, żywił przekonanie, że *kryzysy ekonomiczne są nierozłącznie związane z kapitalistycznym systemem gospodarczym*, choć uważał je za niezbędny koszt utrzymania elastycznego systemu pieniężnego i kredytowego, których ekspansja zawsze „gwarantowałaby” rozwój gospodarczy. Hayek twierdził w szczególności, że kryzysy ekonomiczne wynikają

z samej natury nowoczesnej organizacji kredytu. Dopóki wykorzystujemy kredyt bankowy jako środek zapewniający rozwój ekonomiczny, dopóty będziemy musieli znosić wynikające z tego cyklu koniunkturalne. Stanowią one w pewnym sensie cenę, jaką płacimy za to, że rozwój następuje szybciej, niż pozwalają na to dobrowolne oszczędności i że w związku z tym owe oszczędności trzeba na ludziach wymusić. I nawet jeśli jest błędem – jak dowodzi powtarzanie się kryzysów – założenie, że możemy dzięki temu pokonać wszyst-

⁷² Fragment przełożony z wydania hiszpańskiego: *ibid.*, s. 205, wyróżnienie kursywą dodane przeze mnie.

⁷³ „W literaturze niemieckiej podobne poglądy pojawiły się głównie za sprawą dzieł Karola Marksa. To właśnie na jego poglądach opiera się praca Tuhana-Baranowskiego, która z kolei stała się punktem wyjścia dalszych prac prof. Spiethoffa i prof. Cassela. Należy dobitnie podkreślić, że teoria rozwinięta w tych wykładach w znacznym zakresie odpowiada teoriom obu wymienionych autorów, zwłaszcza prof. Spiethoffa” (Hayek, *Prices and Production*, s. 103). Zob. też Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 426. Informacje na temat Tuhana-Baranowskiego i treści jego pracy doktorskiej *The Industrial Crises in England* można znaleźć w biograficznym artykule Aleca Nove’a zamieszczonym w: John Eatwell, Murray Milgate, Peter Newman (red.), *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Macmillan 1987, t. 4, s. 705–706. Ułomność wszystkich doktryn „braku proporcji” polega na tym, że pomijają one pieniężne i interwencjonistyczne źródło (w postaci uprzywilejowanego funkcjonowania systemu bankowego) tego braku, nie dostrzegają związanej z przedsiębiorczością tendencji do wykrywania i korygowania błędów dostosowania (pod nieobecność interwencji państwa) oraz naiwnie zakładają, że władze gospodarcze dysponują głębszą wiedzą na temat tych zjawisk niż sieć przedsiębiorców swobodnie działających na rynku; zob. Mises, *Ludzkie działanie*, s. 493–494.

kie przeszkody stojące na drodze postępu, to jest przynajmniej niewykluczone, że nieekonomiczne czynniki postępu, takie jak wiedza techniczna i handlowa, odnoszą w ten sposób korzyści, z których niechętnie byśmy rezygnowali⁷⁴.

Ta wczesna teza Hayeka, po części zbieżna z tezą Marksa, byłaby uprawniona tylko wtedy, gdyby austriacka teoria cykli koniunkturalnych nie ujawniła, że kryzysy gospodarcze wywołują wielką szkodę w strukturze produkcji i powszechną konsumpcję zakumulowanego kapitału. Zjawiska te poważnie szkodzą harmonijnemu rozwojowi gospodarczemu każdego społeczeństwa. Poza tym (co jeszcze ważniejsze) przeprowadzone tu analizy, teoretyczna, prawna i ekonomiczna zmierzają do wykazania, że kryzysy ekonomiczne nie są nieuchronnym produktem ubocznym gospodarek ryn-

⁷⁴ Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, s. 189–190. W tej opublikowanej w 1929 r. pracy młody Hayek dodawał, że jego zdaniem sztywny system bankowy zapobiegałby kryzysom, lecz „stabilność systemu gospodarczego została osiągnięta za cenę ograniczenia postępu ekonomicznego”. W konkluzji zaś stwierdzał: „Nie jest przesadą powiedzieć, że zrealizowanie takiego schematu w praktyce nie tylko byłoby niemożliwe w obecnym stanie wiedzy ekonomicznej ogółu, lecz nawet jego teoretyczne uzasadnienie byłoby wątpliwe” (ibid., s. 190–191). Hayek sam zdawał sobie sprawę z tego, że jego konkluzja opiera się bardziej na intuicji i czynnikach nieekonomicznych niż na ścisłej analizie teoretycznej, nic zatem dziwnego, iż zaledwie kilka lat później w pracach *Prices and Production* i *Monetary Nationalism and International Stability* zmienił zdanie, proponując stałą podaż pieniądza i opowiadając się za wymogiem stuprocentowej stopy rezerw w bankowości. Walter Block i Kenneth M. Garschina w artykule *Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process*, „The Review of Austrian Economics” 9, nr 1, 1996, s. 77–94, przeprowadzają wnikliwą krytykę tych stwierdzeń sformułowanych przez młodego Hayeka w 1929 r. Po zastanowieniu jednak uwagi Hayeka należałoby być może widzieć w innym świetle. Już w 1925 r. proponował on jako radykalne rozwiązanie problemu cykli koniunkturalnych powrót do zapisów angielskiej ustawy bankowej z 1844 r. i przyjęcie wymogu stuprocentowej rezerwy dla przyjmowanych przez banki depozytów na żądanie. Być może zatem słuszniej byłoby interpretować twierdzenia Hayeka z 1929 r. (przedstawione w *Monetary Theory and the Trade Cycle*) w kontekście wykładu w *Verein für Sozialpolitik*, który wygłosił we wrześniu 1928 r. w Zurychu, zamiast w kontekście jego innych prac badawczych. (Wykład ten stał się podstawą książki z 1929 r.). Przemówienie Hayeka było poddane rygorystycznemu badaniu przez profesorów mało skłonnych do akceptowania wniosków, które uważali za zbyt oryginalne czy rewolucyjne. Poparcie Hayeka dla wymogu stuprocentowej rezerwy znajdujemy po raz pierwszy w przypisie 12 do artykułu *The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis*, s. 29 (zob. też przypis 95 w niniejszym rozdziale). Błędne i krótkotrwałe ustępstwo Hayeka w sprawie rzekomo korzystnych skutków ekspansji kredytowej dla innowacji technologicznej znajduje odbicie w naiwnym inflacjonizmie książki Josepha Schumpetera *Theory of Economic Development*. Błyskotliwą krytyczną ocenę poglądów Schumpetera, nieortodoksyjnych z punktu widzenia austriackiej teorii kapitału i cykli koniunkturalnych, przedstawia José Antonio Aguirre w swoim wprowadzeniu do hiszpańskiego wydania książki Böhm-Bawerka *Capital and Interest*, t. 2 (*Positive Theory of Capital*): *Teoría positiva del capital*, Ediciones Aosta-Unión Editorial, Madrid 1998, s. 19–22.

kowych, lecz przeciwnie, wynikają z *przywileju* udzielonego bankom przez rządy, dzięki któremu mogą one w dziedzinie pieniężnych depozytów na żądanie działać poza tradycyjnymi prawnymi zasadami prywatnej własności, mającymi fundamentalne znaczenie dla gospodarek rynkowych. Ekspansja kredytowa i cykle koniunkturalne wynikają więc z instytucjonalnego pogwałcenia praw własności dotyczących umowy bankowego depozytu pieniężnego. A zatem *krzysy żadną miarą nie są nieodłączne od systemu kapitalistycznego ani nie pojawiają się nieuchronnie w gospodarce rynkowej poddanej ogólnym zasadom prawnym tworzącym jej fundamentalne ramy prawne, w gospodarce, w której nie przyznaje się żadnych przywilejów.*

Istnieje jeszcze drugie ogniwo łączące marksizm i austriacką teorię cykli koniunkturalnych. Skoro bowiem jakaś ideologia usprawiedliwiała i podsycała walkę klas, wzmacniając popularne przekonanie, że konieczne jest ścisłe regulowanie i kontrolowanie rynków pracy, by „chronić” robotników przez przedsiębiorcami i ich zdolnością wyzysku, to była to właśnie ideologia marksistowska. Tak więc marksizm odegrał ważną, choć przypuszczalnie niezamierzoną⁷⁵ rolę w uzasadnianiu i promowaniu sztywności rynków pracy, powodując tym samym, że proces dostosowania, nieuchronnie następujący po każdym etapie bankowej ekspansji, kredytowej jest znacznie dłuższy i bardziej bolesny. Gdyby rynki pracy były znacznie bardziej elastyczne (co stanie się politycznie możliwe dopiero wtedy, gdy szeroki ogół uświadomi sobie, jak szkodliwe jest ustawodawstwo pracy), konieczne procesy dostosowawcze następujące po ekspansji kredytowej byłyby znacznie mniej długotrwałe i bolesne.

Można też wskazać trzeci element łączący austriacką teorię cykli koniunkturalnych i marksizm: dotyczy on braku kryzysów gospodarczych w systemach „realnego socjalizmu”, ongiś bardzo chwalonego przez wielu specjalistów. Nie ma jednak sensu argumentować, że kryzysy gospodarcze nie występują w systemach, w których środki produkcji nie stanowią własności prywatnej, a wszystkie procesy gospodarcze są odgórnie „kordynowane” za pomocą przymusowego planu świadomie narzucanego przez władze publiczne. Musimy pamiętać, że do depresji w gospodarce rynkowej dochodzi właśnie dlatego, że ekspansja kredytowa zniekształca strukturę produkcji w taki sposób, że nie odzwierciedla ona dobrowolnych decyzji konsumentów. Jeśli więc konsumenci nie mają swobody wyboru, a struktura produkcji jest odgórnie narzucana, to nie mamy do czynienia z sytuacją, w której nie mogą występować kolejne etapy boomu i re-

⁷⁵ Sam Marks bowiem uważał interwencjonistyczne i syndykalistyczne wersje socjalizmu za „utopijne”, stwierdzając nawet, że ustawodawstwo w dziedzinie świadczeń społecznych i uprawnień pracowniczych, mające przynieść korzyść robotnikom, zawsze będzie nieskuteczne. W tym sensie w pełni akceptował argumenty podnoszone przez szkołę klasyczną przeciw państwowej regulacji gospodarki rynkowej. Stanowisko Marksa w tej sprawie w żaden sposób nie zmienia faktu, że marksizm w sposób całkiem niezamierzony był główną siłą ideologiczną napędzającą ruchy „reformistyczne”, które usprawiedliwiała ingerencję na rynku pracy.

cesji, lecz *możemy uważać* (mając do tego mocne podstawy teoretyczne), że *gospodarki takie znajdują się w stanie ciągłego, trwałego kryzysu i recesji*. Wynika to stąd, że struktura produkcji zostaje narzucona odgórnie i nie odpowiada pragnieniom obywateli, przy czym jest teoretycznie niemożliwe, by system ten skorygował swoje błędy dostosowania i brak koordynacji⁷⁶. Twierdzenie zatem, że zaletą gospodarki realnego socjalizmu jest to, iż eliminuje kryzysy ekonomiczne, jest równoważne z tezą, że zaletą śmierci jest to, iż uodparnia na choroby⁷⁷. I rzeczywiście, po upadku reżymów socjalistycznych w Europie Wschodniej, kiedy konsumentom znów dano możliwość swobodnego kształtowania struktury produkcji zgodnie z ich potrzebami, natychmiast stało się jasne, że ze względu na skalę i wielkość dawnych błędów inwestycyjnych proces dostosowawczy będzie znacznie głębszy, dłuższy i boleśniejszy, niż to zazwyczaj bywa na etapach recesji w gospodarkach rynkowych. Stało się oczywiste, że struktura dóbr kapitałowych, jaka istniała w gospodarkach socjalistycznych, jest w większości zupełnie bezużyteczna z punktu widzenia potrzeb i celów charakterystycznych dla nowoczesnej gospodarki. Krótko mówiąc, socjalizm wywołuje powszechne, poważne i chroniczne błędy inwestowania czynników produkcji i dóbr kapitałowych, jakimi dysponuje społeczeństwo, a błędy te są znacznie dotkliwsze niż błędy wywoływane przez ekspansję kredytową. Możemy zatem w konkluzji stwierdzić, że „realny socjalizm” jest zanurzony w głębokiej „przewlekłej depresji”, czyli znajduje się w sytuacji stałego błędnego inwestowania zasobów produkcyjnych, przy czym zjawisku temu towarzyszyły nawet niekorzystne zmiany cykliczne, co dość szczegółowo analizowali różni teoretycy z krajów dawnego bloku wschodniego⁷⁸.

Przerazające trudności ekonomiczne, z jakimi mają obecnie do czynienia gospodarki dawnego bloku wschodniego, są skutkiem wielu dziesięcioleci systematycznych błędów gospodarczych. Były one znacznie poważniejsze (i zachodziły w znacznie szybszym tempie) niż te, które regularnie popeł-

⁷⁶ Książkę *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* poświęciliśmy w całości wykazaniu, dlaczego nawet w najbardziej sprzyjających warunkach nie jest możliwe, aby system realnego socjalizmu za pomocą swoich środków politycznych prowadził do koordynacji.

⁷⁷ „Dyktator nie przejmuje się tym, czy masom spodoba się jego decyzja co do wielkości środków przeznaczonych na bieżącą konsumpcję i na dodatkowe inwestycje. Jeśli dyktator zwiększa inwestycje, ograniczając ilość środków dostępnych do bieżącej konsumpcji, to ludzie muszą jeść mniej i milczeć. Nie pojawia się żaden kryzys, gdyż ludzie nie mają jak wyrazić swojego niezadowolenia. Tam gdzie nie istnieje normalna działalność gospodarcza, nie można jej oceniać ani dobrze, ani źle. A gdyby nawet ludzie głodowali, nie jest to depresja w tym znaczeniu, w jakim używa się tego określenia do opisu problemów gospodarki rynkowej. Jeśli jednostki nie mają możliwości wyboru, to nie mogą protestować przeciwko metodom, którymi posługują się kierujący działaniami produkcyjnymi” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 479).

⁷⁸ Między innymi Tomasz Stankiewicz, *Investment under Socialism*, „Communist Economies” 1, nr 2, 1989, s. 123–130. Zob. też Jan Winiecki, *Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, London 1988, 1991.

nia się na Zachodzie w wyniku ekspansji kredytowej systemu bankowego oraz polityki pieniężnej władz publicznych.

17. Dwie uwagi dodatkowe

W różnych okresach historii ekspansję kredytową wykorzystywano jako narzędzie ułatwiające finansowanie krajowego deficytu budżetowego. Rząd może to zrobić na dwa sposoby: albo nakazuje bankom, by zwiększały podaż kredytu, nabywając bony skarbowe, albo pożyczka pieniądze bezpośrednio od banków. Choć z technicznego punktu widzenia są to przykłady ekspansji kredytowej, nie wpływa ona tutaj bezpośrednio na rynek kredytów, lecz raczej stanowi doskonały substytut kreacji pieniądza. W tym bowiem przypadku ekspansja kredytowa jest równoznaczna ze zwykłą kreacją pieniądza w celu sfinansowania deficytu publicznego i prowadzi do typowych skutków każdego procesu inflacyjnego: początkowej redystrybucji dochodów analogicznej do tej, jaka zachodzi w wyniku każdego procesu inflacji, oraz zniekształcenia struktury produkcji w tym zakresie, w jakim rząd finansuje wydatki i roboty publiczne, przejściowo modyfikując strukturę produkcji, lecz niemożliwe do utrzymania na stałe przez bieżące wydatki podmiotów gospodarczych na dobra i usługi konsumpcyjne. Konieczne jest w każdym razie odróżnienie prawdziwej ekspansji kredytowej wywołującej sztuczny boom i cykl koniunkturalny od zwykłej kreacji nowego pieniądza i przekazywania go w ręce państwa, a więc postępowania o skutkach typowych dla podatku inflacyjnego⁷⁹.

Kolejna uwaga dotyczy *międzynarodowego charakteru* cykli koniunkturalnych. Gospodarki międzynarodowo zintegrowane tak jak współczesne zazwyczaj równolegle inicjują procesy ekspansji, których skutki rozprzestrzeniają się szybko na wszystkie rynki świata. Kiedy dominował standard złota, zdolność każdego kraju do wewnętrznej ekspansji kredytowej była automatycznie ograniczona, przy czym granice te wyznaczał niezmienny odpływ pieniądza z gospodarek stosunkowo bardziej inflacyjnych. Każdy kraj, wraz z zarzuceniem standardu złota, nadejściem elastycznych kursów wymiany i tryumfem nacjonalizmu pieniężnego, uzyskał możliwość swobodnego stosowania polityki ekspansji kredytowej, co wyzwoliło *inflacyjną rywalizację*, w której wszystkie kraje stanęły przeciw wszystkim. Tylko bardzo wielki i zintegrowany obszar gospodarczy obejmujący różne kraje, które zrezygnowały z ekspansji kredytowej i utrzymują w swoim gronie stałe kursy wymiany, będzie w stanie uwolnić się – nie w pełni, lecz względnie

⁷⁹ Potężny wzrost deficytu budżetowego, jakim charakteryzowały się lata 80. (zwłaszcza w Hiszpanii), wydłużał okresy ekspansji oraz odraczał i pogłębiał późniejsze recesje. Negatywne skutki tych pośrednio monetaryzowanych deficytów łączyły się ze szkodliwymi skutkami ekspansji kredytowej, czego wynikiem były większe błędy alokacji zasobów oraz opóźnienie nadejścia koniecznego dostosowania.

– od szkodliwych skutków ogólnej ekspansji kredytu inicjowanej poza jego granicami. Niemniej skutki inflacji mogą być odczuwane nawet w takim obszarze, jeśli nie ustali się elastycznych kursów wymiany pomiędzy nim a krajami zewnętrznymi, w których trwa ekspansja pieniężna. To prawda, że stałe kursy wymiany stanowią (niedoskonały) substytut ograniczeń, jakie standard złota nakładał na możliwości niezależnego powiększania przez poszczególne kraje podaży pieniądza w postaci pożyczek. Nie jest to jednak sprzeczne z tym, że negatywne skutki, jakie zewnętrzna ekspansja przynosi krajom prowadzącym rozropniejszą politykę pieniężną, można osłabić jedynie przez wprowadzenie elastycznych kursów wymiany.

Ostateczne wyeliminowanie kryzysów gospodarczych będzie w każdym razie wymagało *światowej* reformy systemu pieniężnego. Zarys takiej reformy jest przedstawiony w ostatnim, dziewiątym rozdziale niniejszej książki.

18. Dowody empiryczne w sprawie przedstawionej teorii cyklu

W tym podrozdziale przyjrzymy się, w jakiej mierze przedstawiona w poprzednich podrozdziałach teoria cyklu koniunkturalnego odpowiada historii wydarzeń ekonomicznych. Innymi słowy zastanowimy się, czy nasza analiza teoretyczna zawiera schemat możliwy do wykorzystania w interpretacji zjawisk boomu i recesji, które zachodziły w przeszłości i wciąż występują. Zobaczymy zatem, jak wydarzenia historyczne, i to zarówno z odległej przeszłości, jak i nowsze, ilustrują rozwiniętą przez nas teorię i czy jej odpowiadają.

Musimy jednak zacząć od słowa przestrogi w sprawie historycznej interpretacji cykli koniunkturalnych. Wbrew założeniom szkoły „pozytywistycznej” nie uważamy, że same dowody empiryczne wystarczają, aby potwierdzić lub odrzucić jakąś teorię naukową w dziedzinie ekonomii. Świadomie stwierdziliśmy, że zamierzamy zobaczyć, w jaki sposób wydarzenia historyczne „ilustrują” uzyskane z naszej analizy wnioski teoretyczne albo im „odpowiadają”; nie jest naszym celem przeprowadzenie empirycznego testu pozwalającego obalić, potwierdzić lub wykazać zasadność naszej analizy. Nie jest to być może odpowiednie miejsce, by powtarzać krytyczną analizę logicznych niedostatków „metodologii pozytywistycznej”⁸⁰, ale jest rzeczą oczywistą, że doświadczenie w dziedzinie społecznej

⁸⁰ Streszczenie krytycznej analizy metodologii pozytywistycznej wraz z krótką bibliografią najważniejszych prac na ten temat znajduje się w naszym artykule *Método y crisis en la ciencia económica*, „Hacienda pública española” 74, 1982, s. 33–48, wydrukowanym w: Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, rozdz. 3, s. 59–82. Zob. też nasz artykuł *The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School*, s. 75–113. Konceptje metodologiczne szkoły austriackiej ewoluowały równoległe z dyskusją w sprawie rachunku ekonomicznego w socjalizmie, a krytyka metodologii pozytywistycznej jest jednym z najbardziej interesujących pro-

zawsze jest „historyczne”, czyli obejmuje niesłychanie złożone zdarzenia z niezliczonymi „zmiennymi”. Zmiennych tych nie da się obserwować bezpośrednio; możemy je jedynie interpretować w świetle wcześniejszej teorii. Co więcej, zarówno same zdarzenia (z ich nieskończoną złożonością), jak i ich konkretna struktura zmieniają się zależnie od sytuacji, a zatem nawet jeśli *typowe*, sprawcze siły o największym znaczeniu można uważać za niezmiennie, to ich *konkretny charakter historyczny* zmienia się poważnie w zależności od przypadku.

Każda teoria cyklu określa inny dobór i interpretację zdarzeń historycznych, co nadaje wielkie znaczenie wcześniejszemu ustaleniu, za pomocą procedur metodologicznych innych niż pozytywistyczne, prawomocnych teorii umożliwiających trafną interpretację rzeczywistości. Nie istnieje zatem żadne niezбите świadectwo historyczne, tym bardziej zaś świadectwo zdolne wykazać, że jakaś teoria jest poprawna lub nie. Powinniśmy więc być bardzo ostrożni i pokorni w naszych nadziejach na empiryczne potwierdzenie teorii. Musimy się co najwyżej zadowolić rozwijaniem spójnej logicznie teorii możliwie wolnej od błędów w łańcuchu argumentów logicznych i opartej na podstawowych zasadach ludzkiego działania („subiektywizm”). Dysponując taką teorią, możemy sprawdzić, czy dobrze pasuje ona do zdarzeń historycznych i pozwala interpretować rzeczywiste przypadki w sposób ogólniejszy, bardziej wyważony i poprawny niż inne, alternatywne teorie.

duktów ubocznych tej debaty. Te same czynniki, które decydują o tym, że socjalizm jest intelektualnym błędem (na przykład niemożność uzyskania w scentralizowany sposób niezbędnych informacji praktycznych), wyjaśniają w istocie, dlaczego w ekonomii nie jest możliwe ani bezpośrednie obserwowanie zdarzeń empirycznych, ani empiryczne testowanie żadnej teorii, ani, mówiąc najkrócej, formułowanie konkretnych prognoz w sprawie czasu i miejsca przyszłych wydarzeń. Dzieje się tak dlatego, że w ekonomii celem badań są idee i wiedza posiadane przez ludzi i wytwarzane przez nich w powiązaniu z działaniami, a informacje te stale się zmieniają, są wysoce złożone, toteż naukowiec (podobnie jak centralna instytucja planistyczna) nie może ich mierzyć, obserwować ani uchwycić. Gdyby dało się mierzyć wydarzenia społeczne i empirycznie testować teorie ekonomiczne, socjalizm byłby możliwy. Te same czynniki, które decydują o niemożliwości socjalizmu, dowodzą nieadekwatności metodologii pozytywistycznej. A więc w dziedzinie społecznej „zdarzenia”, zważywszy na ich „duchową” naturę, można jedynie interpretować z perspektywy historycznej, a to zawsze wymaga poprzedniej teorii. Więcej w sprawie tych kontrowersyjnych i skłaniających do refleksji zagadnień można znaleźć w 33 źródłach bibliograficznych wymienionych w naszym artykule *Método y crisis en la ciencia económica*, zwłaszcza zaś w książce Misesa *Theory and History*, Yale University Press, New Haven (Connecticut) 1957, artykule Hayeka *Fakty w naukach społecznych*, w: *Indywidualizm i porządek ekonomiczny*, s. 67–88, oraz książce Hayeka *The Counter-Revolution of Science*, Free Press, Glencoe (Illinois) 1952, Liberty Press, Indianapolis (Indiana) 1979. Przychylnie i bezstronnie wyjaśnienie austriackiego paradygmatu metodologicznego zawiera praca: Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century*, George Allen and Unwin, London 1982, wyd. 2 Routledge, London 1994, zwił. s. 117–138.

Rozważania te odnoszą się szczególnie do teorii cyklu koniunkturalnego. Jak wskazywał F. A. Hayek, dominujące jak dotąd w ekonomii nastawienie „scjentyistyczne” sprawiło, że pod rozwagę bierze się tylko teorie formułowane w kategoriach empirycznych i mające zastosowanie do wielkości mierzalnych. Mówiąc słowami Hayeka:

Trudno zaprzeczyć, że takie wymaganie dość arbitralnie ogranicza pulę faktów, które mają być uznawane za możliwe przyczyny zdarzeń zachodzących w realnym świecie. Pogląd ten, często raczej naiwnie przyjmowany jako wymaganie procedury naukowej, ma pewne dość paradoksalne konsekwencje. W związku z rynkiem i podobnymi strukturami społecznymi znamy oczywiście mnóstwo faktów, których nie możemy mierzyć i o których mamy w istocie tylko jakieś bardzo nieprecyzyjne i ogólne informacje. A ponieważ skutków tych faktów w żadnym konkretnym przypadku nie da się potwierdzić danymi ilościowymi, zaprzysięgli zwolennicy przyjmowania tylko tego, co uważają za dowody naukowe, po prostu je odrzucają, po czym dalej beztrąsko trzymają się fikcji, że istotne są tylko czynniki, które potrafią mierzyć. Na przykład korelacja pomiędzy zagregowanym popytem a całkowitym zatrudnieniem może być jedynie przybliżona, ale ponieważ dane ilościowe mamy *tylko* o niej, zostaje zaakceptowana jako jedyny liczący się związek przyczynowy. Według tego standardu łatwo zatem może istnieć lepsze „naukowe” potwierdzenie fałszywej teorii, która zostanie zaakceptowana, ponieważ jest bardziej „naukowa”, niż prawomocnego wyjaśnienia, które zostaje odrzucone, ponieważ nie przemawiają za nim wystarczające dowody ilościowe⁸¹.

Uwzględniając powyższe przestrogi i rozważania, w tym podrozdziale zobaczymy, że dostępne dane historyczne o minionych cyklach boomu i recesji doskonale odpowiadają naszej teorii cyklu. Na zakończenie podrozdziału dokonamy ponadto przeglądu badań przeprowadzonych w celu empirycznej weryfikacji austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego.

⁸¹ Te ważne obserwacje w sprawie trudności empirycznego zweryfikowania teorii ekonomicznych, zwłaszcza teorii cyklu, Hayek zawarł w przemówieniu, jakie wygłosił 11 grudnia 1974 r., odbierając Nagrodę im. Alfreda Nobla. Zob. jego artykuł *The Pretence of Knowledge*, „The American Economic Review”, grudzień 1989, s. 3. W tym samym miejscu Hayek stwierdza: „To, co przypuszczalnie jest prawdziwą przyczyną wielkiego bezrobocia, zostało zlekceważone przez nastawioną scjentyistycznie większość ekonomistów, ponieważ jego działania nie da się potwierdzić za pomocą dających się bezpośrednio zaobserwować relacji pomiędzy mierzalnymi wielkościami; niemal wyłączone skupienie się na ilościowo mierzalnej powierzchni zjawisk przyniosło politykę, która pogorszyła stan rzeczy” (s. 5).

Cykle koniunkturalne przed rewolucją przemysłową

- a) Niemożliwe byłoby przedstawienie tutaj (choćby w skrócie) wszystkich cykli boomu i recesji, które oddziaływały na gospodarki świata przed rewolucją przemysłową. Mamy jednak na szczęście dostęp do coraz większej liczby prac z dziedziny historii gospodarczej, które znacznie ułatwiają zastosowanie teorii cyklu koniunkturalnego do konkretnych zdarzeń gospodarczych przeszłości. Moglibyśmy na początek wymienić prace Carla M. Cipolli na temat (omówionych już przez nas w rozdziale drugim) kryzysów, które dotknęły gospodarkę florencką w połowie XIV wieku i w XVI wieku⁸². Jak widzieliśmy, Cipolla, posiłkując się badaniami r. C. Muellera⁸³, udokumentował poważną ekspansję kredytową banków florenckich zainicjowaną z początkiem XIV wieku⁸⁴. Jej wynikiem był znaczny boom gospodarczy, który uczynił z Florencji śródziemnomorskie centrum działalności finansowej i handlowej. Niemniej pewien ciąg zdarzeń, takich jak bankructwo w Anglii, wycofanie funduszy w Neapolu i krach florenckich bonów skarbowych, wyzwolił początki nieuchronnego kryzysu, którego przejawem były powszechne bankructwa banków oraz poważne skurczenie się kredytu na rynku (zjawisko nazywane wówczas *mancomento della credenza*). Cipolla wskazuje, że kryzys doprowadził do zniszczenia wielkiego bogactwa, a ceny nieruchomości, które wcześniej zawrotnie rosły, spadły do połowy dawnej wartości, lecz nawet taka obniżka cen nie wystarczała, by przyciągnąć odpowiednią liczbę nabywców. Według Cipolli potrzeba było trzydziestu lat (1349–1397), aby rozpoczęło się ożywienie. Poważną rolę w tym ożywieniu odegrała, jego zdaniem, katastrofalna zaraza, która

zerwała błędną spiralę deflacji. Ponieważ nagle i dramatycznie zmniejszyła się liczba mieszkańców, wzrosła średnia ilość dostępnego pieniądza na osobę. Na dodatek w ciągu trzech lat po ustąpieniu zarazy produkcja mennicy pozostawała wysoka. Salda gotówkowe były zatem niezwykle wielkie i nie teauzrywano ich: ocalali mieli skłonność do wydawania. Stąd też ceny i płace wzrosły⁸⁵.

⁸² Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley 1982, oraz *Money in Sixteenth-Century Florence*, University of California Press, Berkeley 1989.

⁸³ R. C. Mueller, *The Role of Bank Money in Venice: 1300–1500*, opublikowany w „Studi Veneziani”, Nicea 1980, s. 47–96, oraz tegoż nowsza praca *The Venetian Money Market: Banks, Panics, and the Public Debt, 1200–1500*.

⁸⁴ Carlo Cipolla stwierdza dosłownie: „Ówczesne banki rozwinęły się już do punktu, w którym mogły wytwarzać pieniądź, a nie tylko zwiększać szybkość jego obiegu” (Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, s. 13).

⁸⁵ *Ibid.*, s. 48.

W rozdziale drugim przeprowadziliśmy krytyczną analizę sposobu wykorzystania przez Cipollę teorii monetarystycznej do interpretacji procesów pieniężnych we Florencji.

- b) Dogłębnie przeanalizowany przez Cipollę drugi kryzys gospodarczy również można w pełni wyjaśnić w kategoriach austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego. Ów kryzys wiąże się z ekspansją kredytową, jaka nastąpiła we Florencji w drugiej połowie XVI wieku. Cipolla wyjaśnia w szczególności, że

zarządzający bankiem Riccich wykorzystywali fundusze publiczne jako podstawę pieniężną polityki ekspansji kredytowej. Wybitna pozycja banku Riccich na rynku florenckim musiała zachęcić inne banki do naśladowania jego polityki ekspansji kredytowej⁸⁶.

Według Cipolli w latach 60. XVI wieku gospodarka florencka była dość aktywna i napędzała ją euforia kredytowa. Jednak na początku lat 70. sytuacja ta znalazła kulminację w ostrym ograniczeniu płynności, które dotknęło cały system bankowy. Bankierzy, jak barwnie ujmują to kronikarze, „płacili tylko atramentem”. Kryzys pogłębiał się stopniowo, a potem gwałtownie eksplodował w połowie lat 70., kiedy w mieście dały się odczuć „wielki niedobór pieniądza” (deflacja) oraz skurczenie się kredytu. Cipolla stwierdza:

Mnożnik kredytowy nagle zadziałał w kierunku przeciwnym i rynek florencki został zdławiony kryzysem płynności wywołanym przez niedobór kredytu, który był wyjątkowo poważny zarówno pod względem natężenia, jak i długości. Na stronach kronik, w listach kupców i ówczesnych urzędowych zakazach znajdujemy stale, pełne troski wzmianki o „ciasnocie” pieniężnej i kredytowej, o bankach, które nie „wyliczają” (czyli nie wypłacają gotówki), oraz o braku pieniędzy na sobotnie wypłaty dla robotników⁸⁷.

Po ekspansji kredytowej i boomie nastąpiła więc depresja, której przejawami były gwałtowne skurczenie się handlu i częste bankructwa. I właśnie wtedy rozpoczął się długi proces upadku gospodarki florenckiej.

- c) W rozdziale drugim wspominaliśmy również o innych procesach ekspansji kredytowej, które nieuchronnie prowadzą do późniejszych kryzysów gospodarczych. Omówiliśmy na przykład przypadek we-neckiego Banku Medyceuszów, który powiększał kredyt i ostatecznie upadł w 1492 roku. Analizowaliśmy również za Ramónem Carande

⁸⁶ Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, s. 106.

⁸⁷ *Ibid.*, s. 111.

proces ekspansji i upadłości, jaki dotknął wszystkich bankierów Karola VI na rynku sewilskim. Rozważaliśmy też poważną depresję, jaka wynikła ze spekulacyjnej i finansowej ekspansji Johna Lawa we Francji z początkiem XVIII wieku, którą to ekspansję szczegółowo analizowało kilku autorów, między innymi Hayek⁸⁸.

Cykle koniunkturalne od czasów rewolucji przemysłowej

Wraz z wojnami napoleońskimi, początkiem rewolucji przemysłowej i rozprzestrzenieniem się systemu bankowości opartej na rezerwie częściowej cykle koniunkturalne zaczęły się pojawiać bardzo regularnie i nabrały najbardziej znaczących, typowych cech, wskazywanych przez teorię przedstawianą przez nas w tej książce. Wymienimy teraz pokrótce daty i właściwości najważniejszych cykli od początków XIX wieku.

1. *Panika 1819 roku.* Dotknęła ona zwłaszcza Stany Zjednoczone. Była badana głównie przez Murraya N. Rothbarda w klasycznej dziś książce na ten temat. Panikę poprzedziła ekspansja kredytu i podaży pieniądza, obie w postaci weksli bankowych i pożyczek bez pokrycia w realnych oszczędnościach. Główną rolę w tym procesie odegrał nowo utworzony Bank Stanów Zjednoczonych. Doszło do wielkiej sztucznej ekspansji gospodarczej, gwałtownie przerwanej w 1819 roku, kiedy ów bank przestał powiększać kredyt i zażądał spłaty posiadanych przez siebie weksli innych banków. Nastąpiło typowe skurczenie się kredytu wraz z głęboką, powszechną depresją gospodarczą, która przerwała projekty inwestycyjne podjęte w czasie boomu i zwiększyła bezrobocie⁸⁹.

2. *Kryzys 1825 roku.* Był to zasadniczo kryzys angielski. Charakteryzował się znaczną ekspansją kredytową, którą wykorzystywano do sfinansowania wydłużenia struktury produkcji, czyli powiększaniem etapów najdalszych od konsumpcji. Finansowanie to polegało zasadniczo na inwe-

⁸⁸ Zobacz artykuł Hayeka *First Paper Money in Eighteen Century France*, przedrukowany jako rozdz. 10 książki *The Collected Works of F. A. Hayek*, t. 3 (*The Trend of Economic Thinking*), s. 155–176. Zob. też Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, s. 98 i nast.

⁸⁹ Zob. Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*. Książka Rothbarda ma duże znaczenie pod innym jeszcze względem: autor ujawnił w niej, że kryzys rozbudził ściśle intelektualną kontrowersję co do papierów bankowych. Rothbard wskazuje na pojawienie się dużej grupy polityków, dziennikarzy i ekonomistów, którzy potrafiliby właściwie zdiagnozować źródła kryzysu i zaproponować odpowiednie środki zapobiegające powtarzaniu się go w przyszłości. Wszystko to zdarzyło się na wiele lat przed tym, kiedy w Anglii Torrens i inni określili podstawowe zasady szkoły obiegu pieniądza. Do najważniejszych postaci wskazujących na ekspansję kredytową jako źródło ekonomicznego zła zaliczani są: Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, senator Condry Raguét, John Adams i Peter Paul de Grand, który bronił nawet postulatu, by banki przyjęły model Banku Amsterdamskiego i stale utrzymywały stopę rezerw równą 100 procent (s. 151).

stycjach w pierwsze linie kolejowe i rozwój przemysłu tekstylnego. W 1825 roku wybuchł kryzys, wyzwalamyć depresję, która trwała aż do 1832 roku.

3. *Kryzys 1836 roku.* Banki znów zaczęły powiększać kredyt, co doprowadziło do boomu. Mnożyły się firmy i korporacje bankowe. Nowe pożyczki wykorzystywano do finansowania kolei, przemysłu hutniczego i górnictwa węglowego; udoskonalany silnik parowy stał się nowym źródłem energii. Z początkiem 1836 roku ceny zaczęły szybko zwyczajować. Kryzys został powstrzymany, gdy banki postanowiły zaprzestać zwiększania pożyczek wobec faktu, że traciły coraz więcej rezerw złota, które wywożono z kraju, głównie do Stanów Zjednoczonych. W tym samym roku ceny gwałtownie spadły, a banki bankrutowały lub zawieszały płatności. Wynikiem była głęboka depresja, która trwała aż do 1840 roku.

4. *Kryzys 1847 roku.* Począwszy od 1840 roku, ekspansja kredytowa powróciła w Wielkiej Brytanii i rozprzestrzeniła się na Francję i Stany Zjednoczone. Zbudowano tysiące mil torów, a giełda weszła w okres nieprzerwanego rozwoju, sprzyjającego zwłaszcza akcjom towarzystw kolejowych. Rozpoczął się w ten sposób ruch spekulacyjny, który trwał aż do 1846 roku, kiedy w Wielką Brytanię uderzył kryzys gospodarczy.

Warto zauważyć, że 19 lipca 1844 roku Anglia przyjęła staraniem Peela ustawę bankową będącą tryumfem szkoły obiegu pieniężnego Ricarda, która zakazywała emisji banknotów niemających stuprocentowego pokrycia w złocie. Zapisu takiego nie wprowadzono jednak w odniesieniu do depozytów i pożyczek, których wolumen wzrósł pięciokrotnie w ciągu zaledwie dwóch lat, co wyjaśnia upowszechnianie się spekulacji i dotkliwość kryzysu, jaki wybuchł w 1846 roku. Depresja przeniosła się do Francji i na różnych giełdach nastąpił gwałtowny spadek akcji kolejowych. Zyski w ogólności zmalały, zwłaszcza w gałęziach dóbr kapitałowych. Wzrosło bezrobocie, szczególnie w sektorze budownictwa kolejowego. W takim właśnie kontekście historycznym powinniśmy widzieć rewolucję (wyraźnie robotniczą i socjalistyczną), która wybuchła we Francji w 1848 roku.

5. *Panika 1857 roku.* Strukturą przypominała poprzednie kryzysy. Panika miała źródło we wcześniejszym boomie, który trwał pięć lat (1852–1857), opierając się na powszechnej ekspansji kredytowej o światowych konsekwencjach. Ceny, zyski i płace nominalne rosły, na giełdzie zaplanowała hossa. Sprzyjała ona zwłaszcza firmom górniczym i przedsiębiorstwom budowy kolei (były to w tym okresie najważniejsze gałęzie dóbr kapitałowych). Co więcej, upowszechniła się spekulacja. Pierwsze oznaki końca boomu pojawiły się wraz z początkiem spadku zysków w górnictwie i kolejnictwie (na etapach najdalszych od konsumpcji); wzrost kosztów produkcji jeszcze bardziej osłabił zyski. Zastój oddziaływał następnie na przemysł hutniczy i stalowy oraz górnictwo węglowe i uderzył kryzys. Rozprzestrzenił się szybko, wywołując światową depresję. 22 sierpnia 1857 roku był dniem prawdziwej paniki w Nowym Jorku, kiedy wiele banków zawiesiło operacje.

6. *Kryzys 1866 roku.* Faza ekspansji rozpoczęła się w 1861 roku. Kluczową rolę odegrały w niej ewolucja bankowości w Anglii oraz ekspansja kredytowa we Francji, zainicjowana przez Credit Foncier. Ekspansja wywindowała ceny dóbr pośrednich w budownictwie i gałęziach związanych z bawełną; utrzymywała szybkie tempo aż do 1866 roku, kiedy wybuchła panika spowodowana serią spektakularnych bankructw, z których najsłynniejsza była plajta Overend Gurney w Londynie. Ustawa bankowa Peela została wówczas, podobnie jak w latach 1847 i 1857, przejściowo zawieszona, co miało dać gospodarce zastrzyk płynności oraz obronić rezerwy złota Banku Anglii. Upadł pierwszy francuski bank inwestycyjny Crédit Mobiliaire. Zjawiska te wywołały depresję, która, jak zawsze, dotknęła przede wszystkim sektora budowy kolei, a bezrobocie upowszechniło się zwłaszcza w gałęziach dóbr kapitałowych. Poważna ekspansja kredytowa nastąpiła w Hiszpanii w latach 1859–1864, co sprzyjało powszechnym błędom inwestycyjnym zwłaszcza w kolejnictwie. Począwszy od roku 1864, kraj został dotknięty recesją, która osiągnęła swój szczyt w 1866 roku. Całość tego procesu analizował Gabriel Tortella Casares i choć w świetle naszej teorii niektóre jego interpretacyjne wnioski należałoby zmodyfikować, to wypadki opisane w jego pracach doskonale się z nią zgadzają⁹⁰.

7. *Kryzys 1873 roku.* Również i ten kryzys swoim schematem dokładnie przypomina wcześniejsze. Ekspansja została zapoczątkowana w Stanach Zjednoczonych wskutek wysokich kosztów wojny secesyjnej. Spektakularnie powiększono sieć kolejową, nastąpił też intensywny rozwój przemysłu hutniczego i stalowego. Ekspansja rozprzestrzeniła się na resztę świata i w Europie doszło do potężnej spekulacji giełdowej z ogromnym wzrostem cen papierów wartościowych przedsiębiorstw sektora przemysłowego. Kryzys ogarnął najpierw w maju 1873 roku kontynent europejski, a w lecie nastąpił w Stanach Zjednoczonych, kiedy recesja stała się oczywista i zbankrutował jeden z największych banków amerykańskich Jay Cook & Co. Warto zauważyć, że Francja, powstrzymawszy się wcześniej od ekspansji kredytowej, uniknęła paniki i następującej po niej poważnej depresji.

8. *Kryzys 1882 roku.* Ekspansja kredytowa powróciła w 1878 roku w Stanach Zjednoczonych i Francji. We Francji ogromnie wzrosła emisja akcji firm przemysłowych i wprowadzono ambitny program robót publicznych. Banki odegrały bardzo aktywną rolę w przyciąganiu oszczędności rodzinnych i udzielaniu na szeroką skalę pożyczek dla przemysłu. Kryzys wybuchł w 1882 roku wraz z upadkiem Union Générale. Bank Crédit

⁹⁰ Tortella, cytując Vicensa, wskazuje, że kryzys hiszpański 1866 r. „miał źródło w przysłowiowej nieufności katalońskich przedsiębiorców wobec banków i wielkich korporacji” (zob. Gabriel Tortella Casares, *Banking, Railroads, and Industry in Spain 1829–1874*, Arno Press, New York 1977, s. 585). Więcej informacji o gospodarce hiszpańskiej w tym okresie można znaleźć w pracy: Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, C.S.I.C, Madrid 1948 (wyd. 1), Ariel, Barcelona 1970, zwł. s. 131–151.

Lyonnais, będący na krawędzi bankructwa, doświadczył masowego wycofywania depozytów (około połowy). W Stanach Zjednoczonych upadło ponad 400 banków (z ogólnej liczby 3721), a bezrobocie i kryzys dotknęły głównie branż najodleglejszych od konsumpcji.

9. *Kryzys lat 1890–1892*. Ekspansja kredytowa objęła cały świat, przybierając postać pożyczek kierowanych głównie do Ameryki Południowej. Nastąpił szybki rozwój przemysłu stocznioowego i ciężkiego. Kryzys zaczął się w 1890 roku, a depresja trwała do 1896 roku. Towarzyszyły temu gwałtowne wydarzenia charakterystyczne dla wszystkich lat depresji następujących po kryzysie: typowe bankructwa towarzystw kolejowych, załamanie na giełdzie, kryzys w przemyśle hutniczym i stalowym oraz bezrobocie.

10. *Kryzys 1907 roku*. W 1896 roku znów zainicjowano ekspansję kredytową, która trwała do 1907 roku. Nowe środki pożyczkowe (tworzone *ex nihilo*) inwestowano tym razem w energię elektryczną, telefon, metro i przemysł stocznioowy. Główną rolę, odgrywaną dotąd przez linie kolejowe, przejęła teraz elektryczność. Co więcej, pożyczki bankowe po raz pierwszy wykorzystał przemysł chemiczny; pojawiły się też pierwsze samochody. Kryzys uderzył w 1907 roku. Szczególnie głęboki był w Stanach Zjednoczonych i doprowadził do upadku wielu banków.

W następstwie kryzysu 1907 roku zaczął się nowy boom, który w 1913 roku znalazł kulminację w nowym kryzysie, podobnym do wcześniejszych. Został on przerwany wybuchem pierwszej wojny światowej, która zmieniła strukturę produkcji niemal wszystkich krajów na świecie⁹¹.

„Szalone lata dwudzieste” i wielki kryzys 1929 roku

Lata, które nastąpiły po pierwszej wojnie światowej, charakteryzowały się wielką ekspansją kredytową zapoczątkowaną w Stanach Zjednoczonych. Zawiadywała nią nowo powołana (w 1913 roku) Rezerwa Federalna, a ekspansja objęła programy stabilizacji wartości jednostki pieniężnej. Programy te, wspierane przez teoretyków takich jak Irving Fisher i inni monetaryści, uzyskały wówczas wielką, trwałą popularność. W latach 20. nastąpił znaczny wzrost produktywności, pojawiło się wiele nowych technologii i zgromadzono wielką ilość kapitału, toteż gdyby nie zwiększano wtedy podaży pieniądza w postaci pożyczek, to ceny usług i dóbr konsumpcyjnych wyraźnie by spadły, co byłoby równoznaczne ze wzrostem płac realnych. Tymczasem ekspansja kredytowa sprawiła, że przez cały ten okres ceny dóbr utrzymywały się praktycznie na stałym poziomie.

⁹¹ Bardziej szczegółowy zarys historycznych kryzysów i cykli koniunkturalnych od początku rewolucji przemysłowej do pierwszej wojny światowej można znaleźć na przykład w pracy Maurice’a Niveau, która w przekładzie hiszpańskim Antonia Boscha Domenécha ukazała się pt. *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Editorial Ariel, Barcelona 1971, s. 143–160.

Benjamin M. Anderson w swej znakomitej finansowej i gospodarczej historii tego okresu w Stanach Zjednoczonych szczegółowo opisuje wielkość ekspansji kredytowej wywołanej przez amerykański system bankowy. W ciągu nieco ponad pięciu lat kwota pożyczek stworzonych *ex nihilo* przez system bankowy wzrosła z 33 miliardów dolarów do przeszło 47 miliardów. Anderson stwierdza wprost, że

od połowy 1922 roku do kwietnia 1928 roku bez potrzeby, bez uzasadnienia, lekkomyślnie i nieodpowiedzialnie zwiększyliśmy kredyt bankowy ponad dwukrotnie, a w latach późniejszych zapłaciliśmy za to straszliwą cenę⁹².

Murray N. Rothbard oblicza, że podaż pieniądza w Stanach Zjednoczonych wzrosła z 37 miliardów dolarów w roku 1921 do ponad 55 miliardów w styczniu 1929 roku⁹³. Liczby te ściśle odpowiadają szacunkom Milтона Friedmana i Anny J. Schwartz, według których podaż pieniądza zwiększyła się z 39 miliardów dolarów w styczniu 1921 roku do 57 miliardów w październiku 1929 roku⁹⁴.

F. A. Hayek był kompetentnym naocznym świadkiem ekspansyjnej polityki kredytowej Rezerwy Federalnej w latach 20. W latach 1923–1924 poświęcił piętnaście miesięcy na badanie *in situ* polityki pieniężnej tej in-

⁹² Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 145–157. Cytowany fragment znajduje się na s. 146.

⁹³ Rothbard, *America's Great Depression*, s. 88, kolumna 4. Rothbard bada wszystkie osobliwości procesu inflacyjnego, zwłaszcza ich zbieżność ze świadomą polityką Rezerwy Federalnej, którą to politykę popierał między innymi sekretarz skarbu William G. McAdoo, według którego „Głównym celem ustawy o Rezerwie Federalnej była zmiana i wzmocnienie naszego systemu bankowego, aby zwiększone zasoby kredytowe wymagane przez potrzeby przedsiębiorstw przemysłowych i rolnych powstawały niemal automatycznie, a stopy procentowe były na tyle niskie, by pobudzać i chronić boom wszelkiego rodzaju pożytecznej działalności gospodarczej” (s. 113). Zob. też George A. Selgin, *The „Relative” Inflation of the 1920's*, w: *Less Than Zero*, s. 55–59.

⁹⁴ Milton Friedman, Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey) 1963, s. 710–712 (tabela A-1, kolumna 8). W rozdziale poświęconym latom 20. Friedman i Schwartz wskazują, że jedną z głównych zmian w tym okresie była podjęta po raz pierwszy w historii decyzja o wykorzystaniu „władzy banku centralnego w celu wspierania wewnętrznej stabilności gospodarczej, jak również utrzymywania równowagi płatności międzynarodowych oraz zapobiegania kryzysom ściśle finansowym i ich osłabiania. Patrząc wstecz, możemy stwierdzić, że był to ważny krok służący przyjęciu przez rząd wyraźnie określonej, ciągłej odpowiedzialności za stabilność gospodarczą” (s. 240). Choć Friedman i Schwartz spostrzeżeniem tym dotyczącą istoty rzeczy, to niedoskonałość analizy monetarnej, jaką posługują się w interpretacji danych, skłania ich do uznania, że przyczyną wielkiego kryzysu 1929 roku były błędy polityki pieniężnej popełnione wówczas przez Rezerwę Federalną a nie, jak ukazuje teoria szkoły austriackiej, ekspansja kredytowa lat 20. Friedman i Schwartz zupełnie nie dostrzegają i nie rozumieją wpływu, jaki ekspansja ta wywiera na strukturę produkcji.

stytucji. Jednym z następstw jego pobytu w Stanach Zjednoczonych był artykuł na temat amerykańskiej polityki pieniężnej po kryzysie 1920 roku⁹⁵. W artykule tym Hayek krytycznie analizuje cel działalności Rezerwy Federalnej, zgodnie z którym

Wzrost indeksu o określony procent ma się natychmiast spotkać ze wzrostem stopy dyskontowej lub innymi ograniczeniami kredytu, a spadek ogólnego poziomu cen z obniżeniem stopy dyskontowej⁹⁶.

Hayek wskazuje, że propozycja stabilizacji ogólnego poziomu cen pochodziła od Irvinga Fishera w Wielkiej Brytanii oraz J. M. Keynesa i Ralpa Hawtreya w Anglii i że różni ekonomiści z Benjaminem M. Andersonem na czele zaciekle ją krytykowali. Zasadnicze teoretyczne zastrzeżenie Hayeka wobec projektu stabilizacji dotyczy tego, że gdy ogólny poziom cen spada, próby jego ustabilizowania niezmiennie przyjmują postać ekspansji kredytowej, co nieuchronnie wywołuje boom, błędną alokację zasobów w strukturze produkcji, a następnie głęboką depresję. I to właśnie nastąpiło.

W istocie bowiem cel stabilizacji ogólnego poziomu cen dóbr konsumpcyjnych w latach 20. został niemal w pełni osiągnięty za sprawą wielkiej ekspansji kredytowej. Doprowadziła ona do boomu, który zgodnie z naszymi teoretycznymi prognozami zaznaczył się głównie w gałęziach wytwarzających dobra kapitałowe. Ceny papierów wartościowych wzrosły na giełdzie czterokrotnie i o ile produkcja dóbr do bieżącej konsumpcji wzrosła w tym okresie o 60 procent, o tyle produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych, żelaza, stali i innych trwałych dóbr kapitałowych powiększyła się o 160 procent⁹⁷.

⁹⁵ F. A. Hayek, *The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis*, rozdz. 1 książki *Money, Capital and Fluctuations*, s. 5–32. Artykuł ten jest streszczeniem znacznie obszerniejszej wersji niemieckiej, opublikowanej w „*Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*” nr 5, 1925, t. 1–3, s. 25–63, oraz t. 4–6, s. 254–317. Trzeba podkreślić, że w przypisie 4 do tego artykułu (s. 27–28) Hayek po raz pierwszy przedstawia oparty na dziele Misesa istotny argument, który rozwinął później szczegółowo w *Prices and Production*. Co więcej, przypis 12 zawiera wyraźne stwierdzenie, w którym Hayek po raz pierwszy opowiada się za przywróceniem wymogu stuprocentowej rezerwy w bankowości. Konkluzja Hayeka brzmi następująco: „Problem zapobiegania kryzysom uzyskałby radykalne rozwiązanie, gdyby zasadniczą myśl zawartą w ustawie Peela konsekwentnie rozwinięto, ustanawiając obowiązek stuprocentowego pokrycia w złocie zarówno depozytów bankowych, jak i banknotów” (s. 29).

⁹⁶ Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, s. 17.

⁹⁷ Innymi słowy, w okresie tym niewątpliwie zaznaczyła się wysoka „inflacja”, która nie przejawiała się jednak w sektorze dóbr konsumpcyjnych, lecz w sektorach aktywów finansowych i dóbr kapitałowych (Rothbard, *America's Great Depression*, s. 154). Murray Rothbard w artykule *The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913–1930*, w: Barry N. Siegel (red.), *Money in Crisis*, rozdz. 4, s. 89–136, przedstawia fascynujący opis rozwoju polityki Rezerwy Federalnej w latach 1913–1930 wraz z analizą ścisłej współpracy w zakresie ekspansji pomiędzy gubernatorem Rezerwy Fe-

Austriacką teorię cyklu ilustruje jeszcze inny fakt: w latach 20. płace rosły głównie w gałęziach dóbr kapitałowych. W ciągu ośmiu lat zwiększyły się w tym sektorze o około 12 procent w ujęciu realnym, podczas gdy realny wzrost płac w gałęziach dóbr konsumpcyjnych wyniósł średnio 5 procent. W niektórych gałęziach dóbr kapitałowych płace wzrosły jeszcze bardziej: na przykład o 22 procent w przemyśle chemicznym i o 25 procent w przemyśle hutniczym i stalowym.

Oprócz Johna Maynarda Keynesa i Irvinga Fishera szczególnie wpływowym ekonomistą uzasadniającym ekspansję kredytową rzekomo zbawienym celem, jakim miało być utrzymywanie stałego ogólnego poziomu cen, był Ralph Hawtrey, dyrektor ds. badania rynków finansowych brytyjskiego ministerstwa finansów. Według Hawtreya

Amerykański eksperyment stabilizacji w latach 1922–1928 pokazał, że szybka kuracja może wstrząsnąć tendencją zarówno do inflacji, jak i do depresji w ciągu paru miesięcy, zanim dojdzie do jakiejś poważniejszej szkody. Amerykański eksperyment stanowił wielki postęp w stosunku do XIX-wiecznych praktyki⁹⁸.

Polityka ekspansji kredytowej, świadomie przyjęta w celu utrzymania stabilnego ogólnego poziomu cen, wywołała początkowo boom. Ów boom wraz z brakiem narzędzi analitycznych pozwalających zrozumieć, że plan ten przyniesie ostatecznie głęboką depresję, skłonił władze do utrzymywania polityki, która, jak wiemy, była skazana na niepowodzenie⁹⁹.

Wybuch kryzysu zaskoczył monetarystów (Fishera, Hawtreya i innych), którzy, przepojeni mechanistyczną koncepcją ilościowej teorii pieniądza,

deralnej Benjaminem Strongiem a gubernatorem Banku Anglii Montagu Normanem. Jej następstwem były wielkoskalowe operacje otwartego rynku lat 20. Ich celem było zwiększenie amerykańskiej podaży pieniądza, by pomóc Wielkiej Brytanii rozwiązać problem deflacji, który sama sobie sprokurowała.

⁹⁸ Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, Longman, London 1932, s. 300. Rothbard określa Hawtreya mianem „jednego z geniuszy zła lat 20.” (Rothbard, *America's Great Depression*, s. 159). Najpoważniejszym błędem Fishera, Hawtreya i pozostałych teoretyków „stabilizowania” było niezrozumienie tego, że podstawową funkcją pieniądza jest to, iż stanowi on narzędzie twórczego praktykowania przedsiębiorczości, pozostawiając otwarte na przyszłość wszystkie twórcze możliwości ludzkiego działania. A więc popyt na pieniądź i siła nabywcza pieniądza muszą się zawsze zmieniać. Jak stwierdza Mises, „Idei neutralnego pieniądza i stabilności jego siły nabywczej nie da się pogodzić z realnym światem, w którym istnieje działanie i nieustanna zmiana, z systemem gospodarczym, który nie może tkwić w bezruchu. Świat, w którym pieniądź musiałby być neutralny i stabilny, byłby światem pozbawionym możliwości działania” (Mises, *Ludzkie działanie*, s. 357).

⁹⁹ Według Phillipsa, McManusa i Nelsona „końcowym wynikiem tego, co było przypuszczalnie największym w historii eksperymentem w dziedzinie stabilizacji poziomu cen, okazała się po prostu największa depresja” (Phillips, McManus, Nelson, *Banking and the Business Cycle*, s. 176).

uważali, że gdy już raz podaż pieniądza zostanie zwiększona, to jej wpływ na ceny stanie się stabilny i nieodwracalny. Teoretycy ci nie zdawali sobie sprawy z tego, że ekspansyjny wzrost pożyczek oddziaływał na strukturę produkcji i względne ceny bardzo nierównomiernie. Profesor Irving Fisher był być może najślawniejszym ówczesnym ekonomistą amerykańskim, toteż do jego komentarzy przywiązywano szczególną wagę. Fisher uparcie bronił teorii, że giełda osiągnęła poziom (wysokie *plateau*), poniżej którego nigdy już nie spadnie. Kryzys 1929 roku zaskoczył go i niemal zrujnował¹⁰⁰.

Katastrofa na giełdzie nowojorskiej przebiegała etapami. W latach 1926–1929 indeks cen akcji wzrósł przeszło dwukrotnie, od 100 do 216 punktów. Pierwszy ostrzegawczy sygnał pojawił się we czwartek 24 października 1929 roku, kiedy podaż trzynastu milionów akcji spotkała się z niemal zerowym popytem i nastąpiło załamanie cen. Interwencja banków zdołała na chwilę powstrzymać spadek: ceny spadły o 20 do 25 punktów. Choć spodziewano się, że nastrój paniki minie w ciągu weekendu, rankiem w poniedziałek 28 października doszło do nowej katastrofy, której nie dało się powstrzymać. Na sprzedaż zaoferowano ponad 9 milionów akcji, a rynek zareagował gwałtownym spadkiem o 49 punktów. Najstraszniejszy był wtorek 29 października, kiedy wystawiono na sprzedaż 33 miliony akcji, a na rynku nastąpił spadek o kolejne 49 punktów.

W tym momencie rozpoczęła się depresja ze swoimi typowymi objawami. W latach 1929–1932 zbankrutowało lub zawiesiło płatności ponad 5000 banków (z ogólnej liczby 24 000)¹⁰¹. Poza tym, doszło do drastycznego ograniczenia kredytu, a prywatne inwestycje brutto skurczyły się z 15 miliardów dolarów w 1929 roku do zaledwie jednego miliarda w 1932 roku. Bezrobocie osiągnęło szczyt w 1933 roku, obejmując około 27 procent ludności aktywnej zawodowo.

Przewlekłość i niezwykłą dotkliwość wielkiego kryzysu, który trwał przez całe dziesięciolecie, można zrozumieć jedynie w świetle błędów polityki gospodarczej i pieniężnej popełnionej głównie przez rząd Hoovera (Hoover został ponownie wybrany na prezydenta w 1928 roku), ale również przez Roosevelta, interwencjonistycznego demokratę. Uruchomiono

¹⁰⁰ 17 października 1929 r. Fisher stwierdził: „Wydaje się, że akcje osiągnęły trwałe wysokie *plateau*” (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 210). Informacje na temat majątku, jaki Fisher zbił na wynalazku kalkulatora, oraz jego niezdolności do teoretycznego wyjaśnienia zdarzeń, w których uczestniczył, i przewidzenia krachu na giełdzie, wskutek którego stracił niemal wszystko, można znaleźć w pasjonującej biografii: Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography*, Blackwell, Oxford 1993. Poważne błędy w prognozowaniu popełnione przez Fishera nadszarpane jego reputację akademicką i publiczną i sprawiły, że jego teorii w sprawie przyczyn wielkiego kryzysu, którą sformułował w późniejszych latach, nie potraktowano zbyt poważnie. Zob. Robert W. Dimand, *Irving Fisher and Modern Macroeconomics*, „American Economic Review” 87, nr 2, maj 1997, s. 444.

¹⁰¹ Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge (1996) 2000.

cały arsenał środków, które przynoszą skutki odwrotne do oczekiwanych, co zaogniło istniejące problemy i utrudniło nadejście ożywienia. W szczególności zaś narzucona firmom polityka sztucznego wspierania płac zwiększała bezrobocie i uniemożliwiała przenoszenie zasobów produktywnych i pracy z jednej gałęzi przemysłu do innej. Kolejnym poważnym błędem polityki gospodarczej był kolosalny wzrost wydatków publicznych w 1931 roku. Wydatki publiczne wzrosły wówczas z 16,4 procent produktu krajowego brutto do 21,5 procent, pociągając za sobą deficyt w wysokości ponad 2 miliardów dolarów. Władze podjęły błędną decyzję zrównoważenia budżetu przez podniesienie podatków (zamiast zmniejszenia wydatków): podatki dochodowe wzrosły z 1,5–5 procent do 4–8 procent, zlikwidowano wiele ulg podatkowych, podwyższono stawki podatkowe od najwyższych dochodów. Z 12 do blisko 14 procent wzrosły także podatki od przedsiębiorstw, a podatki od nieruchomości i darowizn podwojono do 33,3 procent.

Co więcej, roboty publiczne uznane za konieczne do opanowania bezrobocia finansowano wielkimi emisjami rządowych papierów wartościowych, które ostatecznie wchłonęły skąpą podaż dostępnego kapitału, paraliżując sektor prywatny.

Prezydent Franklin D. Roosevelt, wybrany w 1932 roku po Hooverze, nadal stosował te szkodliwe środki, co pogłębiło jeszcze ich katastrofalne skutki¹⁰².

Recesje gospodarcze końca lat 70. i początku lat 90.

Najbardziej charakterystyczną cechą cykli koniunkturalnych występujących po drugiej wojnie światowej jest to, że miały źródło w świadomie inflacyjnych programach kierowanych i koordynowanych przez banki centralne. Aż do późnych lat 60. teoria Keynesowska była podłożem przekonania, że „ekspan-

¹⁰² Murray N. Rothbard w ten sposób podsumowuje analizę wielkiego kryzysu: „Teoria ekonomii dowodzi, że tylko inflacja spowodowana przez rząd może doprowadzić do cyklu boomu i załamania oraz że inflacja i inne środki interwencjonistyczne wydłużają i pogłębiają depresję. Wbrew stereotypowemu pogładowi, że przyczyną kryzysu była ideologia leseferyzmu, pokazaliśmy, w jaki sposób interwencja rządu wywołała niezdrowy boom lat 20., a liczne działania o charakterze interwencjonistycznym podjęte przez Hoovera doprowadziły do pogłębienia wielkiego kryzysu. Trzeba wreszcie uznać, że za wielki kryzys nie był odpowiedzialny wolny rynek, i wskazać jego właściwych sprawców: polityków, biurokratów i masę «oświeconych» ekonomistów. Również w przypadku każdej depresji, zarówno minionej, jak i przyszłej, historia będzie się przedstawiała tak samo” (Rothbard, *America's Great Depression*, s. 295. Nie wspomnieliśmy jeszcze o europejskim aspekcie wielkiego kryzysu, czego analizę zawiera książka Lionela Robbinsa *The Great Depression* (1934). Praca Aurela Schuberta *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Cambridge University Press, Cambridge 1991, zawiera klarowny opis kryzys austriackiego systemu bankowego (choć teoria, na której opiera się ta książka, pozostawia niekiedy wiele do życzenia).

sywna” polityka podatkowa i pieniężna może zapobiec każdemu kryzysowi. Ponurą rzeczywistość uświadomiono sobie dopiero wraz z nadejściem ciężkiej recesji lat 70., kiedy stagflacja podkopała i zdyskredytowała założenia Keynosa. Jednakowoż, lata 70 i pojawienie się stagflacji to zarazem czas ponownego zainteresowania się ekonomią austriacką. Hayek otrzymał w 1974 roku Nagrodę im. Alfreda Nobla właśnie za badania nad teorią cyklu koniunkturalnego. Kryzys i stagflacja lat 70. były w istocie „próbą ognia”, której keynesiści nie przeszli, a która przyniosła wielkie uznanie przewidującym od pewnego czasu te zjawiska teoretykom szkoły austriackiej. Jedyne ich błęd, jak przyznaje Hayek, polegał na początkowej błędnej ocenie czasu trwania procesu inflacyjnego, który, pozbawiony ograniczeń narzucanych przez dawne wymagania standardu złota, został wydłużony przez ponawianie ekspansji kredytowej i rozciągnął się na dwa dziesięciolecia. Wystąpiło bezprecedensowe zjawisko: ostra depresja, której towarzyszyły wysokie stopy inflacji i bezrobocia¹⁰³.

Kryzys końca lat 70. należy do najnowszej historii gospodarczej i nie będziemy go tu obszerniej omawiać. Wystarczy powiedzieć, że ta konieczna światowa korekta była dość kosztowna. Być może po tym gorzkim doświadczeniu, gdy ożywienie już się rozpoczęło, od zachodnich władz finansowych i gospodarczych można było zażądać podjęcia środków zapobiegawczych niezbędnych dla uniknięcia przyszłej powszechnej ekspansji kredytu, a tym samym przyszłej recesji. Niestety jednak to nie nastąpiło i mimo wszystkich wysiłków i kosztów, jakie poniesiono w związku z ponownym uporządkowaniem zachodnich gospodarek po kryzysie końca lat 70., w drugiej połowie lat 80. byliśmy świadkami kolejnej poważnej ekspansji kredytowej, któ-

¹⁰³ W artykule poświęconym analizie danych o kryzysach w latach 1961–1987 Milton Friedman stwierdza, iż nie dostrzega żadnej zależności pomiędzy wielkością ekspansji a późniejszą ograniczeniem kredytu, i konkluduje, że wyniki te „mogłyby nasunąć poważne wątpliwości co do teorii doszukujących się źródeł głębokiej depresji we wcześniejszej ekspansji (których oczywistym przykładem jest teoria cyklu sformułowana przez Misesa)” (zob. Milton Friedman, *The „Plucking Model” of Business Fluctuations Revisited*, „Economic Inquiry” 31, kwiecień 1993, s. 171–177; cytowany fragment znajduje się na s. 172). Niemniej przeprowadzona przez Friedmana interpretacja faktów oraz ich związków z teorią austriacką jest nietrafna z następujących powodów: a) jako wskaźnik ewolucji cyklu Friedman przyjmuje wartość produktu krajowego brutto, który, jak wiemy, ukrywa niemal połowę całkowitej produkcji narodowej brutto, obejmującej również wartość produktów pośrednich i stanowiącej miernik podlegający w całym cyklu największym zmianom; b) austriacka teoria cyklu stwierdza zależności pomiędzy ekspansją kredytową, mikroekonomicznymi błędami inwestowania i recesją, a nie pomiędzy ekspansją gospodarczą a recesją, gdyż oba te zjawiska są mierzone wielkością zagregowaną (PKB) ukrywającą to, co w istocie się dzieje; c) Friedman rozważa bardzo krótki okres (1961–1987), kiedy każda oznaka recesji spotykała się z energicznym zastosowaniem środków polityki ekspansji, które skracały pojawiającą się recesję, poza dwoma przypadkami wzmiankowanymi w tekście naszej książki (kryzysy końca lat 70. i początku lat 90.), kiedy gospodarka wpadła w pułapkę stagflacji. Dziękujemy Markowi Skousenowi za udostępnienie jego ciekawej prywatnej korespondencji z Miltonem Friedmanem na ten temat. Co do zgodności zagregowanych danych Friedmana z austriacką teorią cyklu koniunkturalnego zob. Garrison, *Time and Money*, s. 222–235.

ra rozpoczęła się w Stanach Zjednoczonych i rozprzestrzeniła się na Japonię, Wielką Brytanię i resztę świata. Pomimo „ostrzeżeń” giełdowych, zwłaszcza załamania na giełdzie nowojorskiej w „czarny poniedziałek” 19 października 1987 roku (kiedy indeks spadł o 22,6 procent), reakcja władz finansowych sprowadzała się do potężnych nowych zastrzyków kredytu, jakie aplikowały gospodarce w celu wsparcia indeksów giełdowych.

W. N. Butos w swoich empirycznych badaniach nad recesją początku lat 90.¹⁰⁴ ujawnia, że w latach 1983–1987 średni roczny przyrost rezerw zapewnianych przez Rezerwę Federalną amerykańskiemu systemowi bankowemu zwiększał się o 14,5 procent rocznie (wzrósł mianowicie z 25 miliardów dolarów w 1985 roku do ponad 40 miliardów trzy lata później). Doprowadziło to do wielkiej ekspansji kredytowej i pieniężnej, która z kolei stała się pożywką poważnej hossy giełdowej i wszelkiego rodzaju spekulacyjnych operacji finansowych. A do tego gospodarka wkroczyła w fazę wyraźnej ekspansji, która pociągnęła za sobą znaczne wydłużenie etapów dóbr kapitałowych i spektakularny wzrost produkcji trwałych dóbr konsumpcyjnych. Etap ten, nazwany „złotą erą” lat Reagana i Thatcher, opierał się głównie na wątych fundamentach ekspansji kredytowej¹⁰⁵. Również empiryczne badania Arthura Middletona Hughesa potwierdzają te fakty. Hughes analizuje ponadto wpływ ekspansji kredytowej i recesji na rozmaite sektory należące do różnych etapów struktury produkcji (bliższych konsumpcji i dalszych od niej). Jego empiryczne badania szeregów czasowych potwierdzają najważniejsze wnioski płynące z naszej teorii cyklu¹⁰⁶. Co więcej, recesji tej towarzyszył poważny kryzys bankowy, który w Stanach Zjednoczonych stał się widoczny wraz z upadkiem paru ważnych banków, a zwłaszcza gdy zbankrutował sektor towarzystw oszczędnościowo-pożyczkowych, czego analizę przedstawiono w wielu publikacjach¹⁰⁷.

¹⁰⁴ W. N. Butos, *The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective*, „Critical Review” 7, nr 2–3, wiosna i lato 1993. Butos dochodzi do wniosku, że austriacka teoria cyklu koniunkturalnego daje poprawne analityczne wyjaśnienie ekspansji lat 80. i późniejszego kryzysu początku lat 90. Inny interesujący artykuł odnoszący teorię austriacką do najnowszego cyklu koniunkturalnego to Rogera W. Garrisona *The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust*, „Critical Review” 7, nr 2–3, wiosna i lato 1993, s. 259–276. Podaż pieniądza w drugiej połowie lat 80. zwiększyła się drastycznie również w Hiszpanii, wzrastając od 30 bilionów peset do blisko 60 bilionów peset w latach 1986–1992, kiedy wybuchł tam gwałtowny kryzys („Boletín estadístico”, Banco de España, sierpień 1994, s. 17).

¹⁰⁵ Margaret Thatcher sama ostatecznie przyznała w autobiografii, że wszystkie problemy gospodarcze za jej rządów pojawiły się wtedy, gdy ekspansja pieniądza i kredytu była zbyt szybka, a ceny dóbr konsumpcyjnych gwałtownie wzrosły (Thatcher, *The Downing Street Years*).

¹⁰⁶ Hughes, *The Recession of 1990: An Austrian Explanation*, s. 107–123.

¹⁰⁷ Na przykład: Lawrence H. White, *What has Breaking U.S. Banks?*, s. 321–334; Catherine England, *The Savings and Loan Debacle*, „Critical Review” 7, nr 2–3, wiosna i lato 1993, s. 307–320. W piśmiennictwie hiszpańskim wyróżnia się praca: Antonio

Ta ostatnia recesja znów zaskoczyła monetarystów, którzy nie potrafią zrozumieć, jak do niej doszło¹⁰⁸. Tymczasem typowe cechy ekspansji, nadejście kryzysu i dalsza recesja – wszystko to odpowiada przewidywaniom austriackiej teorii cyklu.

Jedną z najciekawszych i najbardziej charakterystycznych cech tego ostatniego cyklu była być może zasadnicza rola, jaką odegrała w nim gospodarka japońska. Doszło tam, zwłaszcza w ciągu czterech lat 1987–1991, do olbrzymiej ekspansji pieniężnej i kredytowej, która, jak sugeruje teoria, wpłynęła głównie na gałęzie przemysłu najdalsze od konsumpcji. Choć więc ceny dóbr konsumpcyjnych podnosiły się w tym okresie tylko o 0–3 procent rocznie, to ceny środków trwałych, zwłaszcza ziemi, nieruchomości, dzieł sztuki i biżuterii, wzrosły niebotycznie. Ich wartość wielokrotnie przekraczała wartość pierwotną, a odpowiednie rynki weszły w fazę spekulacyjnego boomu. Kryzys uderzył w drugim kwartale 1991 roku, a późniejsza recesja trwała ponad dziesięć lat. Oczywiście stały się powszechne błędy w inwestowaniu zasobów produktywnych – problem wcześniej w Japonii nieznanym – a japońska gospodarka musiała zainicjować bolesny, szeroko zakrojony proces dostosowawczy, który w czasie pisania tej książki (2001 rok) był jeszcze w toku¹⁰⁹.

Jeśli chodzi o wpływ tego ogólnoswiatowego kryzysu gospodarczego na Hiszpanię, to trzeba zauważyć, że gwałtownie ogarnął on ten kraj w 1992 roku, a recesja trwała niemal pięć lat. W konkretnych uwarunkowaniach

Torrero Mañas, *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, Editorial Cívitas, Madrid 1993.

¹⁰⁸ Najbardziej pouczający jest wniosek, do którego dochodzi w tej sprawie Robert E. Hall: „Przyjęte modele są nieprzydatne do zrozumienia tej recesji, a zapewne także większości jej poprzedniczek. Nie było żadnej zewnętrznej siły, która oddziaływałaby ze szczególną siłą [na gospodarke] w ciągu paru miesięcy z końcem lata i jesienią 1990 r., nie wystąpił też w tym czasie żaden zbieg niezwykłych wypadków. Wydaje się raczej, że wystąpiła w tym czasie fala negatywnych reakcji, zainicjowana być może inwazją Iraku na Kuwejt i spowodowanym przez nią wzrostem cen ropy w sierpniu 1990 r.” (Hall, *Macrotheory and the Recession of 1990–1991*, „American Economic Review”, maj 1993, s. 275–279; cytowany fragment znajduje się na s. 278–279). Jest rzeczą doprawdy przygnębiającą, że ów szanowany autor wykazuje tak głęboki brak rozeznania w kwestiach pojawienia się i ewolucji kryzysu lat 90. Mówi to bardzo wiele o pożałowania godnym aktualnym stanie teorii makroekonomicznej.

¹⁰⁹ W następstwie bankructw licznych banków i firm giełdowych (takich jak Hokkaido Takushoku, Sanyo, Yamaichi Securities i inne) indeks giełdy tokijskiej Nikkei 225 spadł z ponad 30 000 jenów na początku 1990 r. do mniej niż 12 000 jenów w 2001 r. Bankructwa te poważnie nadwężyły wiarygodność systemu finansowego Japonii i upłyłoby jeszcze wiele czasu, zanim banki tego kraju odzyskają dawną reputację. Co więcej, japoński kryzys bankowy i giełdowy rozprzestrzenił się na pozostałe rynki azjatyckie (przychodzą tu na myśl między innymi bankructwa Peregrine Bank of Hong Kong, Bangkok Bank of Commerce czy Bank Korea First), a 1997 r. zagroził nawet objęciem reszty świata. Na temat zastosowania teorii austriackiej do recesji japońskiej zob. interesujący artykuł Yoshio Suzukiego przedstawiony podczas regionalnego zebrania Mont Pèlerin Society, jakie odbyło się 25–30 września 1994 r. w Cannes. Zob. też wnikliwe uwagi Hiroyuki Okona w „Austrian Economics Newsletter”, zima 1997, s. 6–7.

gospodarczych Hiszpanii zaznaczyły się wszystkie charakterystyczne cechy ekspansji, kryzysu i recesji – być może z tym wyjątkiem, że sztuczna ekspansja była szczególnie wyolbrzymiona w konsekwencji wejścia tego kraju do Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej. Co więcej, recesja zapanowała w warunkach przewartościowanej pesety, którą trzeba było dewaluować kolejno trzy razy w ciągu dwunastu miesięcy. Poważnie ucierpiała giełda, a w klimacie spekulacji i operacji zmierzających do szybkiego wzbogacenia się doszło do dobrze znanych kryzysów finansowych i bankowych. Trzeba było kilku lat, aby Hiszpania powróciła do równowagi po tych wydarzeniach. Nawet dziś hiszpańskie władze mają jeszcze przed sobą zastosowanie wszystkich środków koniecznych do zwiększenia elastyczności gospodarki, zwłaszcza rynku pracy. Środki takie wraz z roztropną polityką pieniężną oraz zmniejszeniem wydatków publicznych i deficytu budżetowego są istotne dla szybkiej konsolidacji stabilnego i trwałego procesu ożywienia w Hiszpanii¹¹⁰. I wreszcie po wielkim azjatyckim kryzysie gospodarczym 1998 roku Rezerwa Federalna zorganizowała ekspansję kredytu w Stanach Zjednoczonych (i na całym świecie), która spowodowała intensywny boom i hossę na giełdzie. Wydaje się obecnie (z końcem 2001 roku) bardzo prawdopodobne, że sytuacja ta zakończy się krachem na giełdzie (już teraz oczywistym w przypadku akcji tak zwanej „nowej gospodarki” – firm działających w handlu internetowym, nowych technologiach i komunikacji) oraz nową, głęboką, ogólnoswiatową recesją gospodarczą¹¹¹.

Inne prace dotyczące empirycznej weryfikacji austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego

Kilka fascynujących badań zapewniło austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego solidne wsparcie empiryczne. Stało się tak pomimo trudności z weryfikacją teorii opartej na analizie oddziaływania ekspansji kredytowej na strukturę produkcji oraz mimo tego, że wpływ takiej ekspansji na względne ceny produktów jest różny na różnych etapach produkcji. Empiryczna weryfikacja takich procesów gospodarczych jest trudna, zwłaszcza gdy ciągle próbu-

¹¹⁰ Nie zajmujemy się również niszczącym wpływem kryzysu gospodarczego i bankowego na kraje rozwijające się (na przykład Wenezuelę) ani na gospodarkę krajów dawnego bloku wschodniego (Rosji, Albanii, Łotwy, Litwy, Czech, Rumunii itd.), które z wielką naiwnością i entuzjazmem ochoczo ruszyły drogą niekontrolowanej ekspansji kredytowej. Na przykład na Litwie pod koniec 1995 r., po okresie euforii, wybuchł kryzys bankowy, który doprowadził do zamknięcia szesnastu z dwudziestu ośmiu istniejących tam banków, nagłego ograniczenia kredytu, spadku inwestycji, bezrobocia i społecznej apatii. To samo można powiedzieć o pozostałych wspomnianych przypadkach (w wielu z nich kryzys był nawet surowszy).

¹¹¹ Jak wyjaśniliśmy we wstępie, podczas przygotowywania anglojęzycznego wydania tej książki (w latach 2002–2003) światowa recesja gospodarcza dotknęła równocześnie Japonię, Niemcy i (najprawdopodobniej) Stany Zjednoczone.

je się przy tym wykorzystywać dane rachunku narodowego, które, jak wiemy, nie obejmują większości wartości brutto wytwarzanej na pośrednich etapach procesu produkcji. Jedno z takich wyróżniających się badań przeprowadził Charles E. Wainhouse¹¹². Wylicza on dziewięć twierdzeń, które wyprowadza z austriackiej teorii cyklu, aby następnie kolejno je zweryfikować¹¹³. Analiza ta prowadzi do kilku najważniejszych wniosków. Wainhouse jako *pierwsze* sprawdza empirycznie twierdzenie, że zmiany podaży dobrowolnych oszczędności są niezależne od zmian wielkości kredytu bankowego. Wykorzystuje szeregi statystyczne datujące się od stycznia 1959 roku do czerwca 1981 roku i ustala, że we wszystkich przypadkach oprócz jednego dane empiryczne potwierdzają to pierwsze twierdzenie. *Drugie* twierdzenie Wainhouse'a głosi, że zmiany podaży kredytu prowadzą do zmian stopy procentowej, przy czym stopa procentowa jest malejącą funkcją podaży kredytu. Obfite dane empiryczne przemawiają również na korzyść tego drugiego twierdzenia. *Trzecie* twierdzenie Wainhouse'a mówi, że zwiększenie tempa udzielania pożyczek wywołuje wzrost produkcji dóbr pośrednich, i także ta myśl, jego zdaniem, znajduje potwierdzenie w analizowanych przez niego danych. Ostatnie trzy twierdzenia weryfikowane empirycznie przez Wainhouse'a są następujące: stosunek cen dóbr pośrednich do cen dóbr konsumpcyjnych rośnie po rozpoczęciu ekspansji kredytowej; w procesie ekspansji ceny dóbr najbliższych ostatecznej konsumpcji obniżają się w stosunku do cen dóbr pośrednich; w końcowej fazie ekspansji ceny dóbr konsumpcyjnych rosną szybciej niż ceny dóbr pośrednich, odwracając w ten sposób początkową tendencję. Wainhouse jest przekonany, że te trzy twierdzenia w ogólności zgadzają się z danymi empirycznymi, konkluduje więc, że jego dane potwierdzają teoretyczne stanowisko austriackiej szkoły ekonomicznej. Trzech innych twierdzeń nie poddaje weryfikacji, pozostawiając w ten sposób specjalistom od ekonometrii ważny obszar do ewentualnych przyszłych badań¹¹⁴.

¹¹² Wainhouse, *Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations*, s. 37–71. Zob. też jego artykuł *Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series*, rozprawa doktorska, New York University, 1982.

¹¹³ Wainhouse stwierdza: „Wydaje się, że skoro w całym bogactwie dostępnych analiz przyczynowości koncepcja przyczynowości Grangera nie wymaga ani «prawdziwego» modelu, ani możliwości oddziaływania, to otwierają się widoki na praktyczne wykorzystanie” (Wainhouse, *Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations*, s. 55). Wainhouse wymienia następujące artykuły Grangera, na których opiera swoje empiryczne testy teorii austriackiej: C. W. J. Granger, *Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods*, „Econometrica” 37, nr 3, 1969, s. 428 i nast.; *Testing for Causality: A Personal Viewpoint*, „Journal of Economic Dynamics and Control” 2, nr 4, listopad 1980, s. 330 i nast.

¹¹⁴ Frederick C. Mills w książce *Prices in Recession and Recovery*, National Bureau of Economic Research, New York 1936, przedstawia inne istotne badania empiryczne dotyczące lat wielkiego kryzysu 1929 r. Mills przytacza dane empirycznie, które potwierdzają, że ewolucja względnych cen w okresie kryzysu, recesji i ożywienia po krachu w 1929 r. ściśle odpowiada schematowi przedstawianemu przez austriacką teorię cyklu. Stwierdza w szczególności, że w czasie recesji „surowce spadły gwałtownie; dobra prze-

Do austriackiej teorii cyklu odnoszą się również badania empiryczne przeprowadzone przez Valerie Ramey z University of California w San Diego¹¹⁵. Ramey opracowała model międzyczasowy, w którym rozбивa się na różne etapy zapasy odpowiadające produktom konsumpcyjnym, produktom hurtowym, produktom przemysłowym i pośrednim produktom przemysłowym. Autorka dochodzi do wniosku, że ceny zapasów wahają się tym bardziej, im bardziej zapasy te są odległe od ostatniego etapu konsumpcji. Ceny zapasów najbliższych konsumpcji są najbardziej stabilne i najmniej zmieniają się w toku cyklu.

Do podobnego wniosku dochodzi Mark Skousen w swojej analizie cen produktów z trzech różnych etapów produkcji: końcowych dóbr konsumpcyjnych, produktów pośrednich i materialnych czynników produkcji. Skousen wskazuje, jak stwierdziliśmy już w przypisie 21, że w latach 1976–1992 ceny produktów z etapów najdalszych od konsumpcji zmieniły się od +30 procent do –10 procent, ceny dóbr pośrednich wahały się w przedziale od –1 procent do +14 procent, a ceny końcowych dóbr konsumpcyjnych zmieniły się od +10 procent do –2 procent¹¹⁶. Co więcej, Mark Skousen szacuje, że podczas kryzysu początku lat 90. XX wieku produkcja narodowa brutto Stanów Zjednoczonych, wskaźnik uwzględniający wszystkie dobra z etapów pośrednich, spadł o 12–15 procent, a więc znacznie więcej niż 1–2 procent, ile wynosił spadek tradycyjnych wskaźników rachunku narodowego w rodzaju produktu narodowego brutto, który pomija wszystkie produkty pośrednie, a tym samym niesłychanie wyolbrzymia względne znaczenie ostatecznej konsumpcji w stosunku do całkowitego wysiłku produkcyjnego społeczeństwa¹¹⁷.

tworzone, zazwyczaj opieszale reagujące na presję na spadek wartości, wlokły się za nimi”. Jeśli chodzi o ceny dóbr konsumpcyjnych, to Mills zauważa, że „spadły mniej niż średnio ceny wszystkich towarów”. W sprawie żywienia w latach 1934–1936 Mills wskazuje, że „ceny surowców przemysłowych wraz ze stosunkowo wysokimi cenami towarów gotowych postawiły producentów w położeniu operacyjnie korzystnym” (s. 25–26, zob. też s. 96–97, 151, 157–158, 222). Pożyteczną ocenę prac Millsa zawiera książka Skousena *The Structure of Production*, s. 58–60.

¹¹⁵ Valerie A. Ramey, *Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations*, „American Economic Review”, lipiec 1989, s. 338–354.

¹¹⁶ Mark Skousen, *I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool*, referat przedstawiony podczas zebrania ogólnego Mont Pèlerin Society, jakie odbyło się w Cannes 25–20 września 1994 r., s. 10–11.

¹¹⁷ Również inne badania ujawniały nieobojętny charakter wzrostu podaży pieniądza oraz to, że wywiera on stosunkowo większy wpływ na gałęzie, w których wytwarza się dobra najtrwalsze. Zob. np. Peter E. Kretzmer, *The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model*, „Journal of Monetary Economics” 23, nr 2, marzec 1989, s. 275–396; Willem Thorbecke, *The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy*, Jerome Levy Economics Institute Working Paper No 144, George Mason University, Fairfax (Virginia) 1995. Tyler Cowen swoje uwagi na temat tych i innych badań podsumowuje następująco: „Literatura na temat przesunięć sektorowych dostarcza niezwykle obiecujących danych przemawiających na rzecz austriackiego ujęcia cykli koniunkturalnych. Empiryczne dane dość przekonująco

Miejmy nadzieję, że przyszłość przyniesie większą ilość bogatszych analiz historyczno-empirycznych opartych na austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego. Jak dobrze pójdzie, będą się one opierały na danych z tabel nakładów i produkcji oraz pozwolą wykorzystać teorię austriacką do zreformowania metodologii rachunków narodowej, co umożliwi gromadzenie danych statystycznych o zmianach względnych cen, które to zmiany stanowią mikroekonomiczną istotę cyklu koniunkturalnego. Tabela VI-1 ma uprościć i ułatwić tego rodzaju przyszłe badania empiryczne. Podsumowuje ona i porównuje różne fazy procesów rynkowych, wyzwalanych przez wzrost dobrowolnych oszczędności społeczeństwa oraz przez ekspansję kredytu bankowego bez pokrycia we wcześniejszym wzroście dobrowolnych oszczędności.

Podsumowanie

W świetle przeprowadzonych analiz teoretycznych i nagromadzonych doświadczeń historycznych jest rzeczą zaskakującą, że u zarania XXI wieku wciąż jeszcze powątpiewa się w recesyjny charakter ekspansji kredytowej. Widzieliśmy, że fazy bomu, kryzysu i recesji powtarzają się z wielką regularnością, i zbadaliśmy ważną rolę, jaką odgrywa w nich ekspansja kredytu bankowego. Pomimo tych prawd bardzo wielu teoretyków uparcie neguje to, że kryzysy gospodarcze wynikają z fundamentalnej przyczyny, którą da się ustalić na podstawie teorii. Nie zdają sobie oni sprawy z tego, że ich własna analiza (czy to Keynesowska, czy monetarystyczna, czy związana z jakąś inną koncepcją) opiera się *implicite* na założeniu zasadniczej roli czynników pieniężnych związanych z kredytem. Czynniki te mają podstawowe znaczenie dla zrozumienia ekspansji i początkowego boomu, nadmiernego, ciągłego wzrostu, do którego niezmiennie dochodzi na giełdzie, oraz, wraz z nadejściem kryzysu, nieuchronnego kurczenia się kredytu i recesji, które dotyczą szczególnie gałęzi dóbr kapitałowych.

Co więcej, powinno być oczywiste, że powtarzalność owych cykli wynika z przyczyny instytucjonalnej, która może wyjaśnić owo swoiste zachowanie się (regulowanych) gospodarek rynkowych. Jak wykazujemy od początku rozdziału pierwszego, przyczyną tą jest udzielony bankierom przywilej, który umożliwia im z naruszeniem tradycyjnych zasad prawnych pożyczać pieniądze powierzane im w depozycie na żądanie, a więc funkcjonować na podstawie rezerwy cząstkowej. Również rządy czerpały korzyści z tego przywileju, uzyskując łatwe finansowanie w trudnych okresach, a później za pośrednictwem banków centralnych, gwarantując łatwe

potwierdzają nierównomierne oddziaływanie pieniądza na różne sektory; widzieliśmy nawet dowody, że szok pieniężny wywiera większy realny wpływ na gałęzie wytwarzające dobra bardzo trwałe” (Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives*, Routledge, London 1997, rozdz. 5, s. IV, przyp. 13).

warunki kredytowania i inflacyjną płynność, które aż do dziś uważa się za konieczne i przydatne jako bodziec rozwoju gospodarczego.

Bardzo znamienna jest „zmowa milczenia” otaczająca austriacką teorię cyklu koniunkturalnego, podobnie jak powszechna ignorancja co do funkcjonowania systemu finansowego. Wygląda to tak, jakby te dwa zjawiska wynikały z przyjętej po cichu strategii unikania zmiany. Być może naukowcy przyjmują tę strategię, gdyż chcą nadal usprawiedliwiać ingerencje rządu w rynki finansowe i bankowe, a wielu ludzi odczuwa trwogę na samą myśl o przeciwstawieniu się bankom. Możemy zatem zgodzić się z Misesem, że:

Z punktu widzenia niepieniężnych teorii cyklu koniunkturalnego najważniejsze jest spostrzeżenie, że w gospodarce pojawiają się co jakiś czas depresje. W stworzonym przez siebie modelu zdarzeń gospodarczych zwolennicy tych teorii nie dostrzegają żadnych wskazówek, które umożliwiłyby znalezienie przyczyny owych tajemniczych zakłóceń. Rozpaczliwie poszukują jakiejś namiastki wyjaśnienia, którą mogliby przedstawić jako teorię cyklu pasującą do ich modelu.

Inaczej jest w wypadku pieniężnej lub opartej na kredycie fiducyjnym teorii cyklu koniunkturalnego. Współczesna teoria pieniężna rozprawiła się ostatecznie z koncepcją rzekomej neutralności pieniądza. Udowodniła niezbicie, że w gospodarce rynkowej istnieją czynniki, o których doktryna nieuwzględniająca sprawczej roli pieniądza nie potrafi nic powiedzieć. (...)

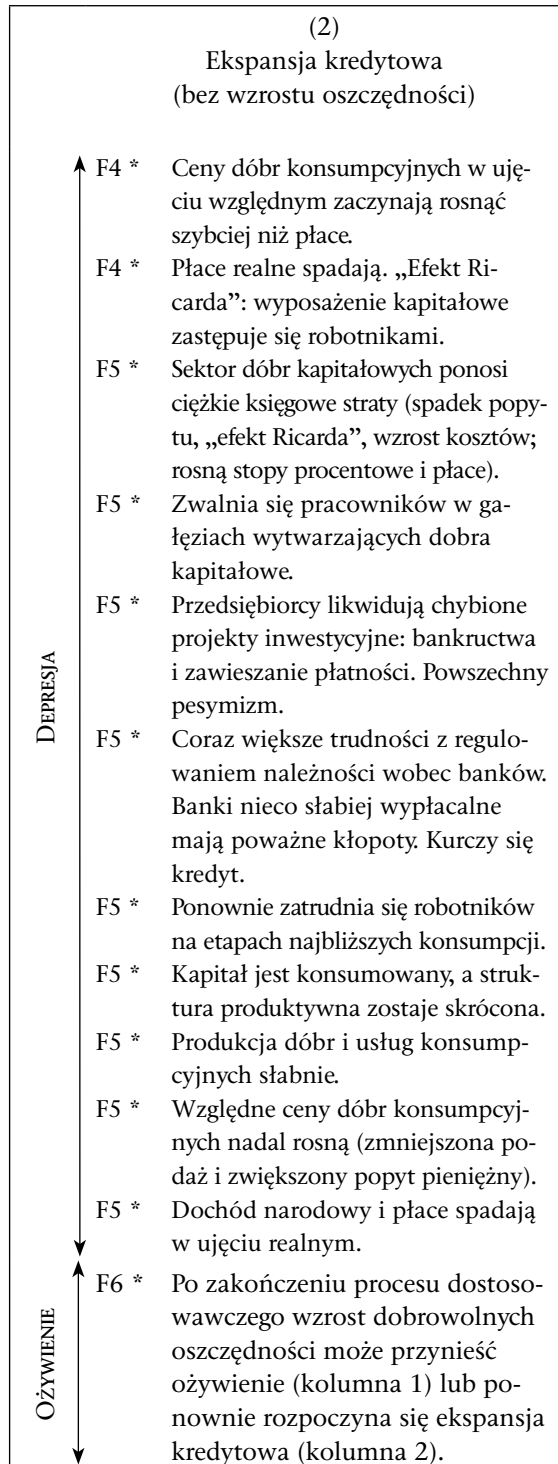
Jak już zaznaczyliśmy, w każdym niepieniężnym wyjaśnieniu cyklu trzeba przyjąć, że koniecznym warunkiem pojawienia się boomu jest zwiększenie ilości pieniądza lub fiducyjnych środków płatniczych. (...)

Fanatyzm obrońców doktryn niepieniężnych, z jakim upierają się oni przy swoich błędach, wynika oczywiście z uprzedzeń o charakterze politycznym. (...) interwencjoniści z ogromnym zapałem próbują wykazać, że w gospodarce rynkowej nie da się uniknąć nawrotów depresji. Z jeszcze większą gorliwością atakują teorię pieniężną, ponieważ manipulacje kredytowe i walutowe są w dzisiejszych czasach głównym narzędziem, którym posługują się antykapitalistyczne rządy, usiłujące ustanowić ustrój oparty na wszechwładzy rządu¹¹⁸.

¹¹⁸ Mises, *Ludzkie działanie, Błędy niepieniężnych wyjaśnień cyklu koniunkturalnego*, s. 492–493.

Tabela VI-1
Zestawienie faz

(1) Wzrost dobrowolnych oszczędności	(2) Ekspansja kredytowa (bez wzrostu oszczędności)
F1 * Tempo konsumpcji maleje. Ceny dóbr konsumpcyjnych spadają.	F1 * Konsumpcja nie zmniejsza się. F1 * Banki na masową skalę udzielają nowych pożyczek, a stopa procentowa spada.
F2 * Zyski księgowe w sektorze konsumpcji maleją.	F2 * Ceny dóbr kapitałowych rosną.
F2 * Płace realne z reguły rosną (kwoty nominalne bez zmian, dobra konsumpcyjne tańsze).	F2 * Ceny na giełdzie rosną. F2 * Struktura produktywna zostaje sztucznie wydłużona.
F2 * „Efekt Ricarda”: wyposażenie kapitałowe zastępuje robotników.	F2 * W sektorze dóbr kapitałowych pojawiają się wielkie zyski księgowe.
F2 * Stopy procentowe obniżają się (dzięki wzrostowi oszczędności). Na giełdzie zaznacza się umiarkowany wzrost.	F3 * Sektor dóbr kapitałowych domaga się większej liczby robotników.
F2 * Ceny dóbr kapitałowych rosną (ze względu na wzrost popytu na nie, „efekt Ricarda” oraz spadek stóp procentowych).	F3 * Płace rosną. F3 * Ekspansyjny boom i hossa giełdowa stają się powszechne. Szaleje spekulacja.
F3 * Produkcja dóbr kapitałowych rośnie.	F4 * Zaczyna wzrastać popyt pieniężny na dobra konsumpcyjne (pracownicy i przedsiębiorcy przeznaczają zwiększone dochody na konsumpcję).
F3 * Robotników zwalnia się w sektorze konsumpcyjnym i zatrudnia w gałęziach wytwarzających dobra kapitałowe.	F4 * W pewnym punkcie stopa wzrostu ekspansji kredytowej przestaje się zwiększać: stopy procentowe skaczą w górę. Krach na giełdzie.
F4 * Struktura produkcji zostaje trwale wydłużona.	F4 * W sektorze konsumpcyjnym pojawiają się znaczne zyski księgowe (rośnie popyt).
F5 * Produkcja dóbr i usług konsumpcyjnych wzrasta, podczas gdy ich ceny spadają (zwiększona podaż i zmniejszony popyt pieniężny). Płace i dochód narodowy trwale rosną w ujęciu realnym.	



Uwagi do tabeli VI-1

1. Wszystkie wzmianki o „wzroście” lub „spadku” cen nie odnoszą się do cen nominalnych ani wielkości absolutnych, lecz do cen względnych. Na przykład „wzrost cen dóbr konsumpcyjnych” oznacza, że ceny te rosną w stosunku do cen dóbr pośrednich.
2. Do teoretycznych faz procesów przedstawionych w tabeli można łatwo wprowadzić niezbędne modyfikacje uwzględniające historyczne osobliwości konkretnego cyklu. A więc jeśli wzrostowi dobrowolnych oszczędności towarzyszy zwiększenie tezauryzacji, czyli popytu na pieniądź, fazy pozostaną te same, lecz nastąpi większy nominalny spadek ceny dóbr konsumpcyjnych oraz słabszy wzrost nominalnej ceny czynników produkcji. Niemniej wszystkie relacje pomiędzy względnymi cenami pozostaną takie, jak przedstawia to tabela. Jeśli natomiast w przypadku ekspansji kredytowej istnieją początkowo „niewykorzystane moce produkcyjne”, to nominalna cena czynników produkcji oraz dóbr kapitałowych nie wzrośnie początkowo tak znacznie, choć przebieg reszty faz pozostanie bez zmian, a lekkomyślnych inwestycji również będzie coraz więcej.
3. Liczba przy literze „F” wskazuje na porządek faz, jednak w niektórych przypadkach numeracja jest dość arbitralna, zależna od konkretów sytuacji historycznej i od tego, czy fazy przebiegają bardziej lub mniej równocześnie.
4. W świecie realnym opisywany proces mógłby się zatrzymać na stałe na dowolnej fazie, jeśli rynki byłyby wskutek interwencji rządu bardzo sztywne, a zwłaszcza jeśli udałoby się manipulować cenami dóbr pośrednich i płac albo ustawodawstwem dotyczącym zatrudnienia. Co więcej, stopniowe zwiększanie ekspansji kredytowej może odroczyć wybuch kryzysu (czyli likwidacji błędów inwestycyjnych), lecz kiedy kryzys nieuchronnie nastąpi, okaże się głębszy i boleśniejszy.