

Dlaczego mamy kryzys w strefie euro?

23 grudnia 2012

W czwartek, 28 października 2011 r., ceny europejskich akcji wzrosły. Duże banki, takie jak Société Générale (+22.54%), BNP Paribas (+19.92%), Commerzbank (+16.49%) albo Deutsche Bank (+15.35%), doświadczyły fantastycznych, jednodniowych wzrostów. Co się stało?

Dzisiejsze banki nie są instytucjami wolnorynkowymi. Żyją w symbiozie z rządem, który finansują. Przetrwanie banków oparte jest na przywilejach i rządowych interwencjach. Jedną z takich interwencji tłumaczy niecodzienny wzrost wartości akcji. W środę w nocy na szczycie UE ograniczono do 50% straty, jakie poniosą banki w związku z finansowaniem nieodpowiedzialnego rządu Grecji. Ponadto, szczyt pokazał, że elita polityczna Europy chce kontynuować dopłaty dla greckiego rządu i innych krajów peryferyjnych. Każdy, kto otrzymuje pieniądze od rządu Grecji, korzysta na dopłatach: greccy pracownicy sektora publicznego, emeryci, bezrobotni, sektory subsydiowane, banki – w tym również banki niemieckie i francuskie.

Europejscy politycy chcą, by euro przetrwało. Myślą, że w tym celu muszą ratować nieodpowiedzialne rządy publicznymi pieniędzmi. Banki są głównymi wierzycielami takich rządów. Dlatego ich akcje wzrosły.

Bałagan z wydatkami to błędny krąg. Banki finansują nieodpowiedzialne rządy takie jak w Grecji. Teraz rząd grecki jest częściowo niewypłacalny. W konsekwencji rządy europejskie ratują banki poprzez bezpośrednie dopłaty lub kredyty udzielane rządowi Grecji. Banki mogą więc nadal finansować rządy (kredyty dla greckiego rządu i innych). Ale kto w końcu płaci za ten cały bałagan? Odpowiedź na to pytanie to koniec naszej historii. Zaczniemy od początku: beneficjentów

ostatniego szczytu unijnego, czyli sektora bankowego.

ŹRÓDŁO NIESZCZĘŚCIA: EKSPANSJA KREDYTOWA

Kiedy banki oparte na rezerwie częściowej rozpoczynają ekspansję kredytu, skutkiem są błędne inwestycje. Przedsiębiorcy zachęcani sztucznie zaniżonymi stopami procentowymi angażują się w nowe projekty inwestycyjne, które nagle, dzięki niższym stopom procentowym, wydają się zyskowe. Wiele z tych inwestycji nie jest finansowanych realnymi oszczędnościami, ale pieniędzmi wykreowanymi z powietrza przez sektor bankowy. Nowe inwestycje angażują rzadkie środki z innych sektorów, do których napływ nowego pieniądza nie był tak duży. Skutkuje to rzeczywistym zniekształceniem struktury produkcyjnej gospodarki. Podczas ostatniego cyklu błędnymi inwestycjom na rozwijającym się rynku nieruchomości towarzyszyły poważne braki na rynku surowców.

REALNE ZNIEKSZTAŁCENIA POWODUJĄ KRYZYS FINANSOWY

W 2008 r. kryzys realnej gospodarki zapoczątkował kryzys bankowy czy też finansowy. Sztucznie niskie stopy procentowe ułatwiły akumulację długu prowadzącą do finansowania bańki. Kiedy błędne inwestycje zostały ujawnione, wartość rynkowa tych inwestycji gwałtownie spadła. Część tych aktywów (błędnych inwestycji) była finansowana przez sektor bankowy lub była jego własnością.

Gdy błędne inwestycje były likwidowane, przedsiębiorstwa bankrutowały, zaś ludzie tracili miejsca pracy wykreowane dzięki bańce. Ludzie zaczęli nie wywiązywać się ze swoich zobowiązań kredytowych. Przedsiębiorstwa, które upadły, przestały spłacać bankom swoje kredyty. Ceny aktywów takich jak akcje spadły. W konsekwencji wartość aktywów banków wyparowała, redukując ich kapitał własny. Płynność banków także ucierpiała, bo pożyczkobiorcy przestali spłacać swoje kredyty.

W konsekwencji zmniejszonej wypłacalności banków – problemu

mającego swoje źródło w zniekształceniach w realnej gospodarce – instytucje finansowe prawie przestały pożyczać sobie nawzajem jesienią 2008 r. Rynek międzybankowy przestał być płynny. Dodajmy do tego fakt, że banki oparte na rezerwie częściowej z definicji mogą mieć problemy z płynnością, a krach finansowy zatrzymany masowymi interwencjami banków centralnych i rządów całego świata nie będzie dla nas zaskoczeniem. Kryzys realny doprowadził do kryzysu finansowego.

WARUNKI KONIECZNE DLA UZDROWIENIA GOSPODARKI

Uzdrowienie gospodarki wymaga dostosowania się struktury produkcji do życzeń konsumentów. Błędne inwestycje muszą być zlikwidowane, by uwolniły środki dla nowych, bardziej pilnych projektów. Ten proces wymaga kilku dostosowań.

Po pierwsze, musi nastąpić dostosowanie względnych cen. Na przykład ceny na rynku nieruchomości musiały spaść, tym samym powodując, że inne projekty stawały się bardziej zyskowe. Jeśli względne ceny na rynku nieruchomości nie spadną, to jeszcze więcej domów zostanie wybudowanych, jeszcze bardziej wzmacniając istniejące już zniekształcenia.

Po drugie, muszą być dostępne oszczędności, by sfinansować inwestycje w zaniedbanych dotychczas sektorach, takich jak rynek surowców. Dodatkowe oszczędności przyśpieszą ten proces, ponieważ nowe projekty inwestycyjne potrzebują oszczędności.

Na koniec, rynek czynników produkcji musi być elastyczny, by pozwolić na transfer czynników produkcji z sektorów dotkniętych bańką do bardziej pilnych projektów. Pracownicy muszą przestać budować dodatkowe domy i zamiast tego zaangażować się w bardziej pilne projekty, takie jak produkcja ropy.

Bankructwa to instytucja, która może przyśpieszyć proces dostosowania relatywnych cen, przenosząc oszczędności i czynniki produkcji. Bankructwa przyczyniają się do szybkiego

porzucenia błędnych inwestycji i uwolnienia oszczędności i czynników produkcji. Bankructwa są więc konieczne dla szybkiego uzdrowienia.

DUŻYM KOSZTEM POWSTRZYMANO SZYBKĄ LIKWIDACJĘ

Wszystkie trzy przed chwilą wspomniane dostosowania (zmiany relatywnych cen, wzrost prywatnych oszczędności i elastyczność rynku czynników produkcji) zostały zatrzymane. Nie nastąpiło wiele bankructw, które powinny wystąpić. Rządy interweniowały zarówno w realnej gospodarce, jak i na rynku finansowym. Rządy pomagają firmom borykającym się z problemami poprzez subsydiowane kredyty, programy takie jak cash for clunkers (pieniądze za wraki – program o wartości 3 mld USD polegający na udzielaniu rabatów na zakup nowego auta pod warunkiem oddania starego, paliwożernego pojazdu – przyp. red.) czy roboty publiczne.

Rządy ponadto wsparły i uratowały banki, kupując toksyczne aktywa lub przez dokapitalizowanie instytucji finansowych. Ponieważ nie pozwala się na bankructwa, likwidacja błędnych inwestycji została spowolniona.

Rządy, co więcej, zapobiegły uelastycznieniu rynku czynników produkcji i subsydiowały bezrobocie poprzez wypłacanie zasiłków dla bezrobotnych. Nie pozwolono sztucznie zawyżonym cenom na szybkie dostosowanie, bo rządy w pewnym stopniu je podtrzymały poprzez interwencje. Rząd wessał prywatne oszczędności poprzez opodatkowanie i zmarnował je na utrzymanie przestarzałej struktury produkcji. Banki sfinansowały wydatki rządowe poprzez zakup obligacji. Wtłaczając pieniądze w sektor publiczny, banki miały mniej funduszy, które mogłyby pożyczyć sektorowi prywatnemu.

Czynniki produkcji nie zostały szybko przeniesione do nowych projektów, bo stare nie zostały zlikwidowane. Czynniki utknęły w błędnych inwestycjach, szczególnie w rozdętym sektorze finansowym. Mobilność czynników spadła z powodu zasiłków dla

bezrobotnych, przywilejów związkowych i innych regulacji rynku pracy.

KRYZYS REALNY I FINANSOWY WYWOŁUJE KRYZYS DŁUGU PUBLICZNEGO

Wszystkie te wysiłki mające na celu zapobiec szybkiej restrukturyzacji oznaczały ogromny wzrost wydatków publicznych. Wydatki rządu wzrosły już w latach poprzedzających kryzys dzięki sztucznemu boomowi. Boom napędzany kredytem doprowadził wtedy do zysków z bańki w niektórych sektorach, takich jak rynek nieruchomości albo giełda. Wpływy podatkowe wzrosły i zostały szybko wydane przez rządy wprowadzające nowe wydatki. Te wpływy teraz po prostu zniknęły. Wpływy rządu z tytułu podatków dochodowych i ubezpieczeń społecznych również spadły.

Z uwagi na rządowe wydatki, które przeciągnęły w czasie szalejący kryzys i zmniejszyły przychody, długi publiczne i deficyty wystrzeliły w górę[1]. Kryzys realnej gospodarki i rynków finansowych doprowadził do kryzysu długu publicznego. Błędne inwestycje nie zostały zrestrukturyzowane i nie pozbyto się strat, ponieważ rządowe interwencje zapobiegły ich likwidacji. Posiadanie złych inwestycji i straty z nich wynikłe zostały w dużej części uspołecznione.

KRYZYS DŁUGU PUBLICZNEGO WYWOŁUJE KRYZYS WALUTOWY

Zgodnie z logiką interwencji monetarnych kolejnym krokiem jest kryzys walutowy. Wartość pustych walut opiera się na rządach i bankach centralnych. Bilanse banków centralnych znacznie się pogorszyły podczas kryzysu, a wraz z nimi zdolność banków do obrony wartości walut, które emitują. Podczas kryzysu banki centralne zgromadziły złe aktywa: kredyty dla banków zombie, przewartościowane ABS-y, obligacje rządów, które znajdują się w tarapatach itd.

W celu wsparcia systemu finansowego podczas kryzysu i ograniczenia ilości bankructw banki centralne musiały utrzymywać stopy procentowe na historycznie niskich poziomach.

Tym samym ułatwiły akumulację długów rządowych. W konsekwencji narasta presja na banki centralne w celu wydrukowania takiej ilości pieniądza, by ulżyć rządowi w kryzysie długu. I faktycznie, widzieliśmy już pierwsze i drugie luzowanie ilościowe przeprowadzone przez Fed. Również Europejski Bank Centralny rozpoczął skupowanie obligacji i zaczął akceptować zabezpieczenia niskiej jakości (takie jak greckie obligacje), podobnie jak Bank Anglii.

Banki centralne tworzą więcej pieniądza bazowego i redukują jakość swoich aktywów.

Z kolei rządy nie są w stanie dokapitalizować banków centralnych. Potrzebują dalszej kreacji pieniądza, by nadal utrzymywać się na powierzchni. Istnieje kilka potencjalnych wyjść dla rządów negatywnie oddziałujących na wartość walut, które emitują.

Rządy mogą bezpośrednio przestać spłacać swoje długi, zaprzestając płacić za swoje obligacje. Mogą też zrobić to pośrednio poprzez wysoką inflację (kolejna forma nieregulowania zobowiązań). W tym wypadku napotykamy możliwą pętlę przyczynowo-skutkową w systemie bankowym. Jeśli rządy zaprzestaną spłacać swoje długi, banki będące w posiadaniu tych długów ucierpią. Wtedy kolejny rządowy bailout może być konieczny, by uratować te banki. Ta pomoc prawdopodobnie będzie sfinansowana przez kolejny dług, wzywający do jeszcze większej produkcji pieniądza i jego rozwodnienia. Wszystko to podkopie zaufanie do pustych walut.

WNIOSEK

Po kryzysach realnej gospodarki, sektora finansowego i długu publicznego logika interwencji wiedzie nas ku kryzysowi walutowemu. Kryzys walutowy rozwija się na naszych oczach. Został częściowo ukryty, ponieważ euro i dolar ulegają deprecjacji w niemalże tym samym tempie. Kryzys walutowy ujawnia się jednak w kursie wymiany w stosunku do franka

szwajcarskiego czy też ceny złota.

Kiedy waluty podupadają, zazwyczaj wzmaga się inflacja cenowa. Należy zaoferować więcej jednostek waluty, by pozyskać dobra i usługi. To, co rozpoczęło się wraz z ekspansją kredytową i zniekształceniami w realnej gospodarce, może zakończyć się wysokimi stopami inflacji cenowej i reformą walutową.

Łatwo jest teraz odpowiedzieć na nasze początkowe pytanie: kto płaci za wzajemne bailouty rządów i banków w strefie euro? Wszyscy posiadacze euro poprzez utratę siły nabywczej.

Zamiast pozwolić rynkowi zareagować na ekspansję kredytową, rządy zwiększyły swoje długi i poświęciły wartość waluty, którą się posługujemy. Lekarstwem na zniekształcenia spowodowane przez ekspansję kredytu byłaby szybka likwidacja błędnych inwestycji, banków i rządów. Kiedy niewinni użytkownicy walut płaca za bailouty, trudno jest nie być zwolennikiem pozwolenia na bankructwa.

Autor: Philipp Bagus

Tłumaczenie: Łukasz Nieroda

Źródło oryginalne: mises.org

Źródło polskie: [Instytut Misesa](#)

PRZYPIS

[1] Ogromny wzrost długów publicznych po kryzysie bankowym jest zjawiskiem typowym. Carmen Reinhardt i Kenneth Rogoff piszą w *This Time Is Different* (2009), s. XXXI: „Dług publiczny rośnie średnio o 86% w ciągu trzech lat od wybuchu kryzysu bankowego”.