

„Ratowanie wszystkiego” przez banki centralne będzie katastrofą

6 stycznia 2021

Pomimo ogromnych programów stymulacyjnych rządów i banków centralnych, światowa gospodarka wciąż ma problem z rosnącą ilością bankructw i opóźnień w płatnościach. Bilanse najważniejszych banków centralnych (Rezerwy Federalnej, Banku Japonii, Europejskiego Banku Centralnego, Banku Anglii i Banku Ludowego Chin) urosły łącznie o 20 bilionów dolarów, a ogłoszone programy luzowania fiskalnego przez rządy wielkich gospodarek przekraczają siedem procent światowego PKB według Fitch Ratings.

Razem te plany tworzą największy pakiet stymulacyjny w historii. Jednak firmy zamykają się z rekordową prędkością, a bezrobocie w wielu krajach osiągnęło skrajnie wysokie poziomy.

Istnieje poważne ryzyko w tym, co nazywam „ratowaniem wszystkiego”, czyli podjęciem przez rządy i banki centralne świadomej decyzji o zapewnieniu wsparcia wszystkim sektorom gospodarczym i firmom, które mogą otrzymać kredyt. Większość tych pakietów stymulacyjnych i instrumentów płynnościowych ma na celu wspieranie budżetu rządowego i zapewnianie płynności firmom posiadającym aktywa, mającym dostęp do kredytu i działającym w tradycyjnych sektorach. Nie jest zaskoczeniem, że jednocześnie z największymi programami fiskalnymi i monetarnymi od czasów II wojny światowej obserwujemy dwa niebezpieczne efekty towarzyszące: powstawanie firm zombie oraz upadek małych firm i startupów.

Według Institute of International Finance (IIF) wartość niespłacalnych obligacji firm na świecie wzrosła do 50 miliardów w drugim kwartale 2020 roku, pomimo historycznie

niskich stóp procentowych i wysokiej płynności. Co więcej, według Deutsche Bank i Banku Rozliczeń Międzynarodowych liczba firm zombie w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych – dużych firm, które nie są w stanie spłacać odsetek ze swoich zysków operacyjnych, osiągnęła rekordową wielkość. W 2019 roku profesorowie Petroulakis (ECB) i Andrews (OECD) stwierdzili, że „problem z produktywnością gospodarki europejskiej wynika po części z powstania firm zombie, które wypierają konkurencyjne firmy, które mogłyby rozwijać się” („What Zombie Firms Tell Us about Europe’s Productivity Problem”, World Economic Forum, kwiecień 2019). Ten problem jedynie narasta w obecnych warunkach.

Rosnąca liczba przypadków zaprzestania spłaty obligacji jest konsekwencją wcześniejszego wykorzystania znacznego lewaru w obliczu słabych zysków operacyjnych. To nie powinno nas martwić – o ile w gospodarce wciąż zachodzi zjawisko kreatywnej destrukcji, które usprawnia gospodarkę w miarę, jak nieefektywne firmy są przejmowane przez efektywnych konkurentów, a nowi inwestorzy restrukturyzują firmy będące w tarapatach, aby stały się one konkurencyjne. Ale ogromnym problemem jest to, że wielka płynność i niskie stopy procentowe podtrzymują problem nadmiernych mocy wytwórczych i utrzymują przy życiu zatrważającą ilość firm zombie.

Podtrzymywanie przy życiu firm zombie i tworzenie kolejnych niszczy pozytywne skutki restrukturyzacji i innowacji. Co więcej, aby utrzymać swoje przepływy pieniężne i przetrwać, firmy redukują wydatki inwestycyjne na innowacje, technologię i badania. Tymczasem małe przedsiębiorstwa, które nie posiadają aktywów materialnych lub nie są w stanie otrzymać kredytu, upadają każdego dnia. W większości rozwiniętych gospodarek, gdzie 80% zatrudnionych pracuje w małych firmach, „ratowanie wszystkiego” staje się gigantycznym transferem bogactwa od nowej gospodarki do starej, osłabiając odbudowę gospodarczą.

W strefie euro głównymi beneficjentami programu skupu

obligacji korporacyjnych Europejskiego Banku Centralnego są przede wszystkim ogromne konglomeraty przemysłowe, które już w 2019 roku zmagają się z niskimi marżami, słabym wzrostem i spuchniętymi bilansami. W Stanach Zjednoczonych kanały finansowania realnej gospodarki są znacznie bardziej zróżnicowane, a wpływ zombifikacji słabszy, ale wciąż nie jest zaniedbywalny czy nieistotny.

Niektóre z tych problemów prawdopodobnie miałyby miejsce w trakcie kryzysu, ale większości z nich można było zapobiec poprzez wprowadzenie polityki propodażowej, zamiast ogromnych programów bezpośredniego wspierania przez rząd i planów odbudowy opartych na zapewnianiu dostępu do długu sektorom już wcześniej będących w tarapatkach.

„Ratowanie wszystkiego” (przez tak długi czas i na taką skalę) skutkuje powstaniem znacznych ryzyk.

Zadłużone i mało produktywne sektory nie upadają, przez co powstają bodźce zachęcające do popełniania błędów inwestycyjnych i niewłaściwej alokacji kapitału. Co więcej, chociaż te sektory już zmagają się z nadmiernymi mocami produkcyjnymi i problemami strukturalnymi, to ratowanie tych sektorów nie skutkuje tworzeniem nowych miejsc pracy, czy większymi inwestycjami. Ponadto produktywne sektory będą cierpiały z powodu rosnących stawek podatkowych po tym, gdy programy pomocowe poskutkują zmniejszeniem możliwości znalezienia zatrudnienia oraz ograniczą wzrost realnych płac i produktywności.

Ostatecznie, gdy rządy uratują wielkie konglomeraty o nadmiernych mocach produkcyjnych, to drastycznie zmniejszą inwestycje w innowacje, efektywność i restrukturyzacje przynoszących straty działów firm. Dlaczego? Ponieważ rządy zgodziły się ratować te wielkie sektory gospodarcze właśnie po to, by zapobiec restrukturyzacji. Obniżki podatków i wspierające podaż działania zapewniające płynność małym firmom i technologii zadziałałyby znacznie lepiej i w mniejszym

stopniu obciążąłoby kosztami podatników.

To, co obecnie obserwujemy, ma długookresowe negatywne skutki.

Słabsze niż oczekiwane ożywienie, niska produktywność i problemy z powrotem do poprzedniego stanu zatrudnienia oraz niski wzrost inwestycji prawdopodobnie są skutkami ubocznymi błędnych i panicznych działań mających na celu „ratowanie wszystkiego”. Niestety poskutkują też większym zadłużeniem i wyższymi podatkami, które jeszcze bardziej obciążą podatników i innowacyjne sektory gospodarki.

Autorstwo: Daniel Lacalle

Tłumaczenie: Przemysław Rapka

Źródło oryginalne: [Mises.org](https://mises.org)

Źródło polskie: [Mises.pl](https://mises.pl)