Mit stłumionego popytu i udanej restrukturyzacji po II wojnie światowej

18 maja 2013

Ortodoksyjna historia przekształcenia gospodarczego Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej po II wojnie światowej kładzie duży nacisk na proces wyzbywania się przez konsumentów zakumulowanych płynnych aktywów w celu sfinansowania tzw. stłumionego popytu. Posługując się słowami historyków gospodarki Gary'ego Waltona i Hugh Rockoffa, można powiedzieć, że „podczas wojny ludzie zgromadzili duże ilości aktywów finansowych, w szczególności pieniędzy i obligacji rządowych (…) Gdy wojna się skończyła, oszczędności zostały uwolnione i spowodowały gwałtowny wzrost popytu". Bez wątpienia wiele osób niecierpliwie pragnęło nabyć nowy samochód, sprzęty domowe, mieszkanie i inne dobra, które były niedostępne lub ich podaż została mocno ograniczona podczas wojny. Jednakże pogląd, że powojenni konsumenci płacili za te produkty wyzbywając się swoich płynnych aktywów, nie zgadza się z danymi.

Najpoważniejsza wada klasycznego wyjaśnienia polega na tym, że po wojnie ludzie w rzeczywistości nie zmniejszyli swoich płynnych aktywów. Zdefiniujmy aktywa płynne jako gotówkę posiadaną przez społeczeństwo, depozyty czasowe i na żądanie w bankach komercyjnych, depozyty w bankach pożyczkowo-oszczędnościowych oraz depozyty w systemie pocztowych kont oszczędnościowych. W listopadzie 1945 r. tak zdefiniowane aktywa płynne osiągnęły historyczny szczyt 151,1 mld USD. W grudniu 1946 r. wzrosły do 168,5 mld USD. Każda składowa tak określonych aktywów płynnych powiększyła się podczas tego dwuletniego okresu. Oczywiście, póki ilość pieniędzy w gospodarce rosła, ludzie nie mogli wyzbyć się swoich oszczędności. To, czego pozbywała się jedna osoba, inna nabywała.

Skoro ludzie nie doprowadzili do zmniejszenia swoich aktywów płynnych – faktycznie, nie byli w stanie tego zrobić – to może chociaż próbowali, przez co zwiększali prędkość obiegu pieniądza. Otóż nie. Ani prędkość obiegu pieniądza zdefiniowanego jako M1, ani tego określonego jako M2 nie wzrosła w tamtych czasach. W czteroletnim okresie pomiędzy 1945 a 1948 rokiem prędkość obiegu pieniądza M1 przybierała wartości 1,75; 1,72; 1,62 i 1,73; prędkość M2 osiągała wartości 1,37; 1,16; 1,23 i 1,31.

Może zatem konsumenci upłynniali zgromadzone w czasie wojny obligacje rządowe? Także nie. Pod koniec 1945 r. osoby prywatne posiadały 64,0 mld USD długu publicznego; na koniec 1946 r. było to 64,1 mld USD, a z końcem 1947 roku 65,7 mld USD.

W takim razie w jaki sposób konsumenci byli w stanie sfinansować ów wzrost popytu podczas powojennego ożywienia prywatnego sektora gospodarki? W ujęciu nominalnym udało się to dzięki kombinacji rosnącego dochodu osobistego i niższej stopie oszczędności. W ujęciu rzeczywistym zwyczajnie poprzez obniżenie poziomu oszczędności osobistych.

Między 1945 a 1946 rokiem, gdy wydatki na konsumpcję osobistą wzrosły o 23,7 mld USD, roczne oszczędności prywatne spadły o 14,4 mld USD, a płacone podatki osobiste zmniejszyły się o 2,2 mld USD. Wzrost (nominalnego) dochodu osobistego sfinansował wzrost konsumpcji. Pomiędzy 1946 a 1947 r., kiedy konsumpcja osobista zwiększyła się o 17,3 mld USD, roczne oszczędności spadły o 5,2 mld USD, lecz przychód z podatków osobistych wzrósł o 2,7 mld USD. Wzrost (nominalnego) dochodu osobistego pokrył środki potrzebne na zaobserwowany wzrost konsumpcji. Między 1947 r. a 1948 r., gdy konsumpcja osobista zwiększyła się o 12,9 mld USD, wzrost (nominalnego) dochodu osobistego wyniósł więcej niż cała ta suma, gdyż płacone podatki osobiste spadły tylko o 0,2 mld USD, a roczne oszczędności osobiste wzrosły o 6,1 mld USD.

Ewidentnie podczas pierwszych dwóch przełomowych lat zaraz po wojnie możliwość konsumentów do wydawania większej ilość dolarów w ujęciu nominalnym (41,0 mld USD) na dobra konsumpcyjne zależała w największym stopniu od dwóch źródeł finansowania: zwiększonego dochodu osobistego (20,5 mld USD) i zmniejszonych oszczędności rocznych (19,7 mld USD).

NIEWYKORZYSTANY POTENCJAŁ

Potencjał zredukowania stopy oszczędności osobistych (czyli oszczędności osobistych w odniesieniu do dochodu osobistego) był ogromny po Dniu Zwycięstwa nad Japonią. Podczas wojny oszczędności osobiste zwiększały się do niespotykanych rozmiarów: o 23,6 proc. w 1942 r., 25,0 proc. w 1943 r., 25,5 proc. w 1944 r. i o 19,7 proc. w 1945 r. Po wojnie stopa oszczędności osobistych spadła do 9,5 proc. w 1946 r. i do 4,3 proc. w 1947 r. przed odbiciem do poziomu 5-7 proc., który okazał się charakterystyczny dla kolejnych dwóch dekad. Po okresie wyraźnie zwiększonego oszczędzania w czasie wojny gospodarstwa domowe zredukowały swoje stopy oszczędności zaraz po nastaniu pokoju. Proszę zauważyć, że mimo to nie przestały oszczędzać. Nawet w punkcie minimum – w 1947 r. – stopa oszczędności wyniosła 4,3 proc., a więc niewiele mniej niż było to normą przed wojną we względnie pomyślnych latach.

Powojenne odrodzenie prywatnego sektora gospodarki opierało się zarówno na boomie inwestycyjnym, jak i na przypływie wydatków konsumenckich. Rozpatrując podane wielkości w obecnej walucie, prywatne inwestycje krajowe skoczyły z poziomu 10,6 mld USD w 1945 r. do 30,6 mld USD w 1946 r., 34,0 mld USD w 1947 r. i 64 mld USD w 1948 r. W odniesieniu do krajowego produktu brutto ten przypływ pchnął stopę inwestycji prywatnych z 5 proc. w 1945 roku (w poprzedzających dwóch latach stopa ta była nawet niższa) do 14,7 proc. w 1946 i 1947 r. oraz 17,9 proc. w 1948 r.

Przedsiębiorstwa mogły finansować swój wzrost inwestycji po części dlatego, że, odwrotnie niż jednostki, upłynniły część z

rządowych papierów wartościowych, które pozyskały w trakcie wojny. Pomiędzy 1945 r. a 1946 r., posiadanie długu publicznego przez korporacje (nie licząc banków i towarzystw ubezpieczeniowych) spadło o 6,9 mld USD. Później zmniejszyło o 1,2 mld USD w 1947 r. by wzrosnąć o 0,7 mld USD w 1948 r.

Ponadto ze względu na zmniejszone należności podatkowe – Revenue Act z 1945 r. obniżył najwyższą stopę podatku dochodowego od osób prawnych i zniosła podatek od zysków ponadnormatywnych – korporacje cieszyły się w latach 1946-48 rosnącymi zyskami po odprowadzeniu podatku . W okresie 1941-44 dochody netto przedsiębiorstw pozostawały w przedziale 10-11 mld USD rocznie. Dochody po odprowadzeniu podatku spadły do 9 mld USD w 1945 r., gdy rząd anulował zamówienia publiczne i wiele firm poniosło nadzwyczajne wydatki w celu powrotnego przekształcenia swoich linii produkcyjnych. Później dochody po odprowadzeniu podatku wzrosły do 15,5 mld USD w 1946 r., 20,2 mld USD w 1947 r. i 22,7 mld USD w 1948 r.

Dzięki większym dochodom netto, przedsiębiorcy zwiększyli swoje zyski zatrzymane. Łączne oszczędności przedsiębiorstw wzrosły z 15,1 mld USD w 1945 r. i 14,5 mld USD w 1946 r. do 20,2 mld USD w 1947 r. i 28,0 mld USD w 1948 r. Dodatkowe zyski zatrzymane stanowiły ważne źródło finansowania zwiększonych inwestycji przedsiębiorstw po wojnie.

Korporacje również na rynki kapitałowe wróciły z przytupem. Emisja akcji i obligacji, która w okresie między 1935 r. a 1944 r. tylko raz przekroczyła wartość 3,2 mld USD (wyjątkiem tym jest 4,6 mld USD w 1936 r.), podskoczyła do 6,0 mld USD w 1945 r.; 6,9 mld USD w 1946 r.; 6,6 mld USD w 1947 r. i 7,1 mld USD w 1948 r.

Podsumowując, boom inwestycji przedsiębiorstw w trakcie powojennej transformacji finansowany był kombinacją wpływów ze sprzedaży wcześniej zgromadzonych obligacji rządowych, zwiększonego poziomu bieżących zysków zatrzymanych (spowodowanym po części obniżeniem podatków od osób prawnych)

i emisji papierów wartościowych przez przedsiębiorstwa.

Autor: Robert Higgs
Tłumaczenie: Krzysztof Sienkiewicz
Źródło: thefreemanonline.org
Źródło polskie: Instytut Misesa