Strzeżmy się nadgorliwych strażaków

Maciej Żukowski

Tak jak komunizm nie okazał się dobrym remedium na kłopoty XIX-wiecznego kapitalizmu i w większości przypadków skończył się totalną katastrofą, tak centralne sterowanie rynkami finansowymi ma niestety podobny potencjał. W swojej wielkiej pracy, krytykującej socjalistyczne pomysły na gospodarkę, Hayek zwracał szczególną uwagę na ograniczenia naszego racjonalnego umysłu w rozumieniu bardzo złożonych zjawisk społecznych, jakimi m.in. są rynki: „Osobliwym zadaniem ekonomii jest pokazanie ludziom, jak mało w istocie wiedzą o tym, co w ich mniemaniu da się zaprojektować". Byłoby dobrze, gdyby nasi centralni planiści pamiętali o tych słowach.

Jednym z najbardziej spektakularnych wydarzeń w Ameryce początku XX w. był olbrzymi pożar zwany do dziś Wielkim Ogniem. W sierpniu 1910 r. żywioł strawił blisko 1,3 mln ha lasów, czyli obszar wielkości średniego polskiego województwa. Nie była to pierwsza tego typu klęska, a w obliczu powstania wielkich parków narodowych w USA rząd podjął decyzję o stworzeniu ogólnokrajowego programu walki z pożarami. W całych stanach powstało ponad 8000 wież strażniczych, a każdy pożar miał być ugaszony przed 10 rano. Jednak długoterminowe skutki tej polityki okazały się całkowicie sprzeczne z oczekiwaniami. Ponieważ gaszono wszystkie małe pożary, lasy latami akumulowały łatwopalne resztki i każdy pożar w takim środowisku okazywał się totalną klęską dla całego ekosystemu, wypalając wszystko do gołej ziemi. W latach 70. zmodyfikowano program i obecnie gasi się tylko pożary zlokalizowane w bezpośredniej bliskości terenów zamieszkanych.

Nie zawsze to, co zdaje się oczywiste, jest słuszne

Ponieważ bankierzy centralni zapewne rzadko zaglądają do szkół pożarnictwa, ta wielka lekcja zgubnych konsekwencji nadmiernego interwencjonizmu pozostaje dla nich stracona. A szkoda.

Same w sobie fluktuacje nie stanowią problemu dla całego systemu, choć faktem jest, że potrafią wywołać spektakularne kryzysy gospodarcze z Wielką Depresją włącznie. Jednak tak jak okresowe pożary lasu, spełniają one również pożyteczną funkcję czyszczenia systemu z nadmiaru zbędnych elementów (w tym przypadku niespłacalnego zadłużenia). Problem pojawia się, gdy czysto ludzka pokusa ominięcia nieprzyjemnej części cyklu dyktuje rozwiązania mające oszczędzić nam chwilowego cierpienia. Z tej potrzeby powstały wszystkie banki centralne świata oraz ich najnowsze pomysły pod dziwnymi nazwami „ujemnych stóp procentowych".

Bo to, co w ostatnim czasie fundują nam jako politykę monetarną, jest nieprzemyślaną reakcją na bieżące wydarzenia, niosącą kompletnie nieznane skutki, które mogą zagrażać funkcjonowaniu całego ekosystemu finansowego.

Po trosze trudno się im dziwić. Ostatnie lata w świecie finansowym upłynęły pod znakiem kolejnych odsłon kryzysów oraz mniej lub bardziej skoordynowanych interwencji władz centralnych, mających powstrzymać coraz bardziej apokaliptyczne, w opinii społecznej, skutki tych przesileń. Sytuacja wydaje się na tyle niestabilna, że pojawiają się coraz liczniejsze głosy o końcu kapitalizmu i nienaprawialnych błędach gospodarki rynkowej oraz konieczności zwiększonego interwencjonizmu państwowego.

Jednak tak jak w przypadku pożarów lasów, oczywiste wnioski i doraźne rozwiązania mogą przynieść dokładnie odwrotne od oczekiwanych skutki. W mojej opinii to jest dokładnie kierunek, w którym zmierzamy.

Dług ma znaczenie

W połowie lat 70. ubiegłego wieku amerykański ekonomista Hyman Minsky zauważył coś, co być może jest oczywiste dla każdej

pani domu, ale było i dalej pozostaje odkryciem dla wielu klasycznych i neoklasycznych ekonomistów. Mianowicie, że dług ma znaczenie, że w gospodarce rynkowej relacje pomiędzy sferą realną i finansową istnieją, a co najważniejsze – wzmacniają się, a ogólny poziom zadłużenia ma wpływ na tempo wzrostu gospodarczego. Dodatkowo jego hipoteza niestabilności finansowej zakłada, że systemy finansowe zasilane w głównej mierze długiem mają tendencję do fluktuowania pomiędzy depresją a euforią, produkując cykle kredytowe, które w efekcie skutkują boomami i recesjami w gospodarkach.

Czyszczenie systemu

Same w sobie fluktuacje nie stanowią problemu dla całego systemu, choć faktem jest, że potrafią wywołać spektakularne kryzysy gospodarcze z Wielką Depresją włącznie. Jednak tak jak okresowe pożary lasu, spełniają one również pożyteczną funkcję czyszczenia systemu z nadmiaru zbędnych elementów (w tym przypadku niespłacalnego zadłużenia). Problem pojawia się, gdy czysto ludzka pokusa ominięcia nieprzyjemnej części cyklu dyktuje rozwiązania mające oszczędzić nam chwilowego cierpienia. Z tej potrzeby powstały wszystkie banki centralne świata oraz ich najnowsze pomysły pod dziwnymi nazwami „ujemnych stóp procentowych", „luzowania ilościowego" czy „bezpośrednich interwencji rynkowych".

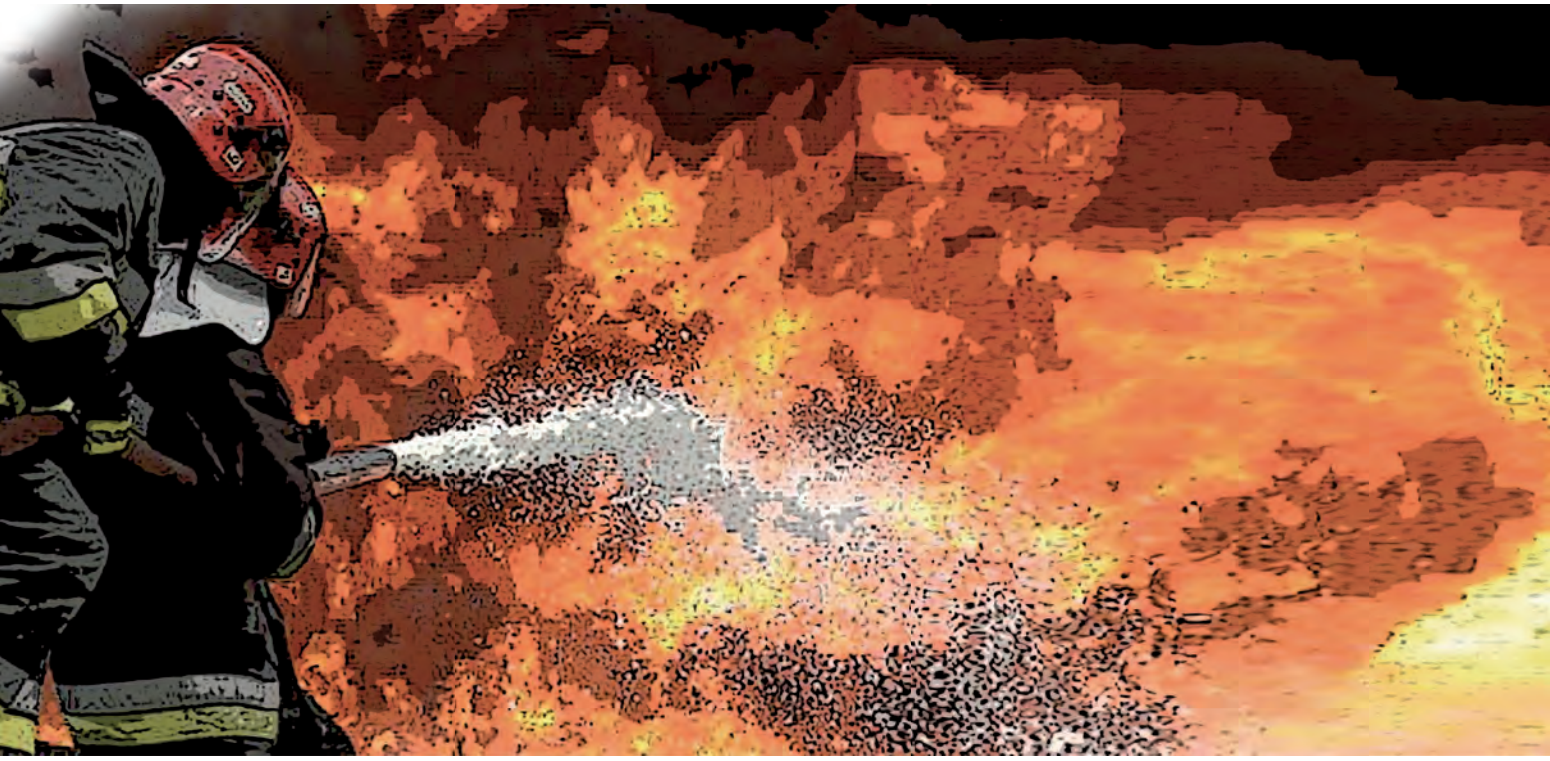
Słowo bessa jest zakazane

I tak, wbrew temu, co twierdzą lewicowi krytycy rynków finansowych, rynki te już dawno nie cieszą się „zbyt dużą dozą wolności". Lata interwencjonizmu zmieniły je w system quasi-regulowany, w którym akceptuje się tylko wzrosty, słowo bessa jest zakazane, a wszystkie problemy próbuje się rozwiązać kolejnymi interwencjami i regulacjami. Szczególnie widać to na rynkach obligacji. Skutkiem tego globalna gospodarka, z poziomem zadłużenia nigdy nienotowanym w historii ludzkości, wygląda obecnie jak las przed Wielkim Pożarem. Jak napisał swego czasu Friedrich August Von Hayek: „Kiedyś cierpieliśmy z powodu plag społecznych, dziś cierpimy z powodu lekarstw na nie".

Prawdziwe ryzyko systemowe

Problem obecnie jest o tyle poważniejszy, że jeśli przydarzy się nam w przyszłości Wielki Pożar w systemie finansowym, sytuacja banków centralnych w roli Wielkiego Strażaka nie będzie godna pozazdroszczenia. Wszystkie ostatnie wyczyny uczyniły ich bilanse tak wrażliwymi na sytuację rynkową, że każdy większy żywioł ma szanse zabrać je do krainy wiecznych interwencji. A stąd już bardzo niedaleka droga do ostatecznego „runu na bank centralny", czyli hiperinflacji. I w tym właśnie, a nie w cyklicznych fluktuacjach rynków, przejawia się prawdziwe ryzyko systemowe.

Tak jak komunizm nie okazał się dobrym remedium na kłopoty XIX-wiecznego kapitalizmu i w większości przypadków skończył się totalną katastrofą, tak centralne sterowanie rynkami finansowymi ma niestety podobny potencjał. W swojej wielkiej pracy krytykującej socjalistyczne pomysły na gospodarkę Hayek zwracał szczególną uwagę na ograniczenia naszego racjonalnego umysłu w rozumieniu bardzo złożonych zjawisk społecznych, jakimi m.in. są rynki: „Osobliwym zadaniem ekonomii jest pokazanie ludziom, jak mało w istocie wiedzą o tym, co w ich mniemaniu da się zaprojektować".

Byłoby dobrze, gdyby nasi centralni planiści pamiętali o tych słowach. ■

Autor jest wiceprezesem i zarządzającym aktywami w Opoka TFI.