

Kryzys gospodarczy wywołany pandemią Covid-19 na tle wcześniejszych kryzysów gospodarczych

1. Wprowadzenie

Słowo kryzys (*krisis*) pochodzi z języka greckiego i oznaczało pierwotnie moment przełomowy, punkt zwrotny, jak i odsiew, rozstrzygnięcie, wybór. W medycynie słowo kryzys oznacza moment przesilenia, po którym następuje (lub nie) moment ozdrowienia. W wojskowości również ma ono podobne znaczenia, np. w kontekście kryzysowego momentu bitwy, kiedy wszystko się rozstrzyga¹. Jednakże w ekonomii pojęcie to nie jest postrzegane nawet neutralnie, jak w wypadku medycyny lub wojskowości, lecz całkowicie negatywnie, do tego stopnia, że rządy w wyniku wspólnej decyzji ekonomistów i polityków praktycznie za każdym razem, gdy zbliża się kryzys, podejmują wszelakie działania, jakie dają im szansę na jego uniknięcie lub choćby spowolnienie.

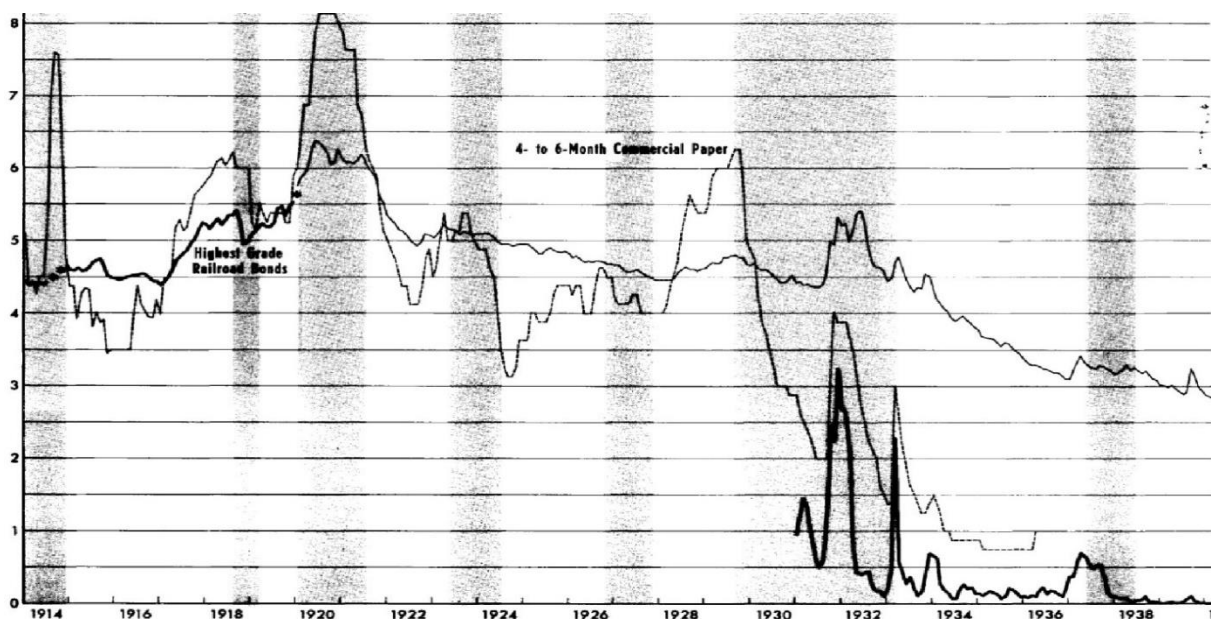
W artykule przedstawiona zostanie rola podaży pieniądza oraz zmiany wysokości stóp procentowych (podejmowane w próbie przeciwdziałania inflacji wywołanej wspomnianymi manipulacjami podażą i ceną pieniądza) w minionych kryzysach począwszy od roku 1920, przez kryzysy z lat 1929-1935, 2007-2009, 2020 oraz wskazane zostaną perspektywy na przyszłość. Celem artykułu jest wskazanie przyczyn oraz omówienie najważniejszych cech kryzysów gospodarczych, które wystąpiły w gospodarce światowej od 1920 roku.

2. Kryzys 1920 roku

W latach 1920-1921 amerykańska gospodarka przechodziła silne załamanie gospodarcze. Wzrastało bezrobocie oraz miało miejsce największe spowolnienie produkcji w historii, wyniosło ono 9% (w ciągu 10 miesięcy pomiędzy wrześniem 1920 a lipcem 1921). W celu znalezienia przyczyny warto wspomnieć co działo się w ubiegłych latach.

¹Słownik języka polskiego, PWN, Warszawa 2020.

W latach 1914-1920 miała miejsce znaczna ekspansja monetarna, służąca finansowaniu działań wojennych Stanów Zjednoczonych podczas I wojny światowej. Zasób pieniądza wzrósł o 115%. Jednakże zaledwie 26% owego wzrostu wynikało ze zwiększenia rezerw złota². Oznaczało to, że pozostała część musiała być skutkiem działań państwa, banków i Rezerwy Federalnej. Były to głównie przyczyny kryzysu. Prezydent Warren Harding (prezydent w latach 1921-1923) był bardzo oddany idei wolnego rynku i nie dawał posłuchu interwencjonistycznym ekonomistom. Wydatki rządowe za jego kadencji spadły z 6,3 mld dolarów w 1920 r. do 5 mld w 1921 i do 3,2 mld w 1922 r. Błędne inwestycje szybko zostały upłynnione, a praca i kapitał w nich zatrudnione śpiesznie przeniosły się do innych projektów inwestycyjnych. W wyniku tego w 1921 r. mogliśmy obserwować wskaźniki znamionujące zmianę trendu i wzrost. Logika ekonomiczna jasno pokazuje, dlaczego manipulacja stopami procentowymi nieuchronnie prowadzi do recesji, tak jak ceny maksymalne prowadzą do niedoborów.



Wykres 1. Stopy procentowe w USA – lata 1914-1939

Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis,

https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/frbslreview/pages/1965-1969/62472_1965-1969, [data dostępu: 27.11.2022]

Emisja pieniądza z lat poprzednich skutkowała w postaci wysokiej inflacji w latach 1916-1920, stopy procentowe były sztucznie utrzymywane na zbyt niskich poziomach, tj. około 5%. Wszystko to doprowadziło do załamania w 1920 r., na które Stany Zjednoczone

²Ammous S., *The Bitcoin Standard. The Decentralized Alternative to Central Banking*, Waley 2018.

odpowiedziały, znacznie wydłużając powrót gospodarki do równowagi zaniżaniem stóp procentowych, stymulującymi popyt wydatkami oraz udzielając pożyczek. Niestety w wypadku kolejnych kryzysów prawie zawsze starano się stymulować gospodarkę, emitując dodatkowy pieniądz lub zaniżając stopy procentowe (najczęściej kombinacja obydwu narzędzi), nie pozwalając tym samym rynkowi właściwie odczytać informacji płynących z rynku kapitałowego. A co za tym idzie szybko z owego błędu wyjść.

3. Wielki Kryzys 1929-1933

Jak już wcześniej zostało wspomniane, kolejne kryzysy, w tym Wielki Kryzys, były efektami działań rządów i banków pod wpływem keynesowskich ekonomistów, którzy przedostali się do tak zwanego mainstreamu, a oponowali oni przeciwko podejmowaniu działań mających na celu ratowanie gospodarki z opresji w wypadku kryzysowej sytuacji, najczęściej poprzez obniżanie stóp i zwiększanie wydatków fiskalnych.

Aby doszukać się źródeł Wielkiego Kryzysu, należy prześledzić, co działo się w latach dwudziestych XX wieku. Był to bowiem okres dynamicznego wzrostu gospodarczego, który powinien był doprowadzić do spadku cen. Miejsce miała też duża ekspansja monetarna prowadzona przez Rezerwę Federalną, która próbowała wspomóc Bank Anglii w powstrzymaniu odpływu złota z Wielkiej Brytanii.

Skutkiem wzrostu podaży pieniądza i dynamicznego wzrostu gospodarczego był niewielki wzrost poziomu cen, przy jednoczesnym znaczącym wzroście cen aktywów - głównie akcji i nieruchomości. Wzrost podaży pieniądza nie przełożył się na wzrost cen dóbr i usług, ponieważ został przez Rezerwę Federalną skierowany głównie na rynek akcji i nieruchomości. Podaż pieniądza w latach 1921-1929 wzrosła o 63,4% a zasoby złota zaledwie o 15%³. To właśnie ogromny wzrost podaży pieniądza skierowany na rynek akcji i nieruchomości był przyczyną krachu.

Gdy tylko ekspansja spowolniła, „bańka pękła”. W konsekwencji nastąpiła spirala deflacyjna. W miarę jak ludzie widzieli, jak ich oszczędności zmniejszają się z dnia na dzień, musiało dojść do „runu na banki”, które z trudem wywiązywały się ze swoich zobowiązań, co wynikało z systemu rezerwy cząstkowej. Spowodowało to, iż krach giełdowy za pośrednictwem systemu bankowego objął na całą gospodarkę. Rezerwa Federalna starała się

³Ammous S., *The Bitcoin Standard. The Decentralized Alternative to Central Banking*, Waley 2018.

dodać płynności sektorowi bankowemu, lecz ze względu na rozproszone w całej gospodarce błędne inwestycje oraz nadmiar regulacji nie była w stanie uratować banków przed upadkiem.

Reakcja Rządu Stanów Zjednoczonych w postaci nagłego obniżenia stóp procentowych przy jednoczesnym wpompowywaniu pieniędzy w sektor bankowy (na ile to było możliwe) spowodowała rozciągnięcie się kryzysu w czasie i jeszcze większą dewaluację waluty niż miało by to miejsce, gdyby tych działań nie podjęto. Na rynku nieruchomości uformowała się bańka spekulacyjna, której pęknięcie skutkowało spadkiem ceny o ponad 55%. Zaś sam powrót do stanu sprzed krachu zajął 6 lat, zamiast niecałych 3, jak w roku 1920.

4. Kryzys finansowy 2007-2009

Jako przedostatni kryzys omówiony zostanie ten, który często bywa porównywany do Wielkiego Kryzysu ze względu na zaistniałą „bańkę” na rynku nieruchomości i jej wpływ na wybuch kryzysu, który znów podobnie rozlał się na całą gospodarkę za pośrednictwem sektora bankowego.

Aby znaleźć powody tej sytuacji, należy prześledzić sytuację na rynku nieruchomości, oraz sektora bankowego, który jest nierozzerwalnie z nimi związany, jako że aktualny rynek kapitałowy to tak naprawdę rynek kredytowy, co szczególnie potwierdzone zostało w wypadku tego kryzysu.

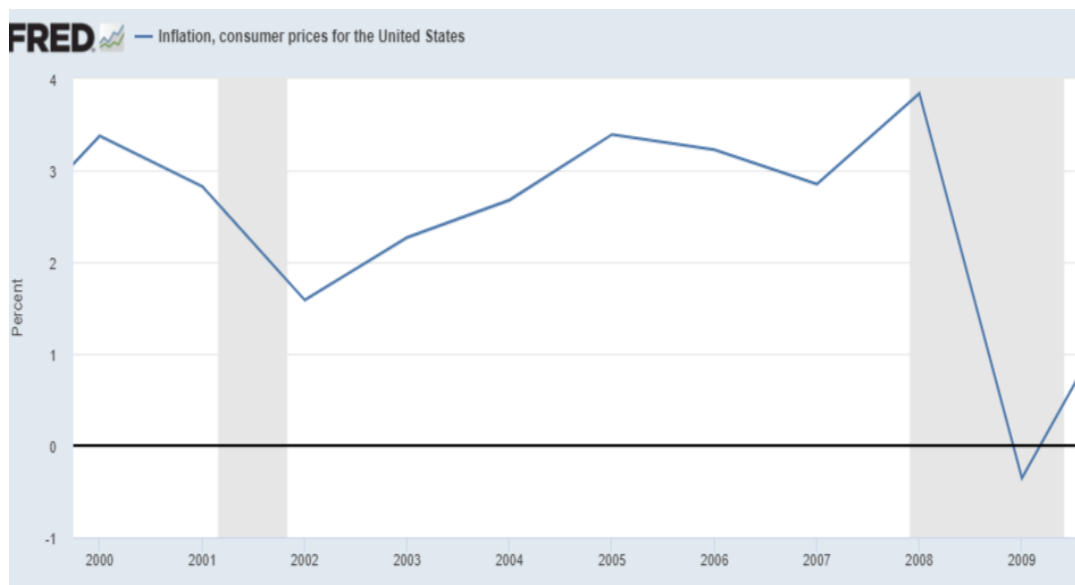
Za bezpośrednie przyczyny jego powstania uważa się „pęknięcie bańki” na rynku handlu nieruchomościami oraz kryzys na rynku kredytów „subprime”. Warto w tym miejscu nakreślić politykę Stanów Zjednoczonych, bowiem to od niej wszystko się zaczęło. Była ona nakierowana na zapewnienie własnego mieszkania wszystkim obywatelom, nawet tym o niewystarczających dochodach. Spowodowało to liczne zmiany w prawie bankowym, powstanie nowych instytucji.

Opisana sytuacja niosła ze sobą duże ryzyko nadużyć. Banki znalazły się w sytuacji, gdzie nie ponosiły ryzyka związanego z udzielaniem kredytu. Ryzyko to ponosiły inne instytucje finansowe, a przez nie całe państwo. Sprawilo to, że banki udzielały kredytów na dużą skalę osobom, których nie było stać na ich spłatę.

Kolejnym negatywnym elementem, jaki pojawił się podczas formowania tej bańki były CDO (z ang. *Collateralized Debt Obligation*)⁴ i były to obligacje emitowane przez banki, których zabezpieczeniem był dług zaciągnięty przez innych konsumentów w banku w celu

⁴Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

zakupu nieruchomości. Instrument ten miał na celu zapewnienie środków pozwalających udzielać kredytów na które popyt stale rósł, a bankom zaczynało brakować rezerw niezbędnych do udzielenia kredytu. Banki inwestycyjne płaciły tym agencjom za przygotowanie ratingu sprzedawanych produktów. Zaskakujące jest, że agencje ratingowe (pomimo tego, że oceniane produkty składały się z wielu kredytów o podwyższonym ryzyku) oceniały te instrumenty jako AAA. Oznaczało to, że były one tak bezpieczne jak obligacje państwowe. Bardzo niskie oprocentowanie kredytów hipotecznych doprowadziło do nagłego wzrostu inwestycji na rynku nieruchomości.



Wykres 2. Wskaźnik inflacji USA w latach 2000-2009

Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGUSA> [data dostępu 27.11.2022].

Na powyższym wykresie widać, że w okresie od października 2002 roku do kwietnia 2005 roku stopa procentowa funduszy federalnych była niższa od poziomu inflacji. Co oznacza, że realna stopa procentowa była ujemna. Warto jeszcze zwrócić uwagę na zmianę podaży pieniądza w USA w tym okresie, która zwiększyła się o 51,5% w okresie styczeń 2002 do stycznia 2009. Skala dodruku pieniądza i utrzymywania niskich, a przez pewien okres czasu nawet ujemnych stóp procentowych napompowała rynek nieruchomości na skalę wcześniej niespotykaną, którego upadek pociągnął za sobą najważniejszy w systemie kapitałowym rynek finansowy, a efekty były spektakularne.

5. Kryzys Covid-19

Recesja oznacza spadek wartości PKB danego państwa przez co najmniej 2 kolejne kwartały. Recesja jest przejawem ogólnego spadku aktywności gospodarczej w postaci spadku produkcji, zatrudnienia, spadku realnych płac i zysków związanych ze spadkiem wydajności pracy.



Wykres 3. PKB Stanów Zjednoczonych, lata 2018-2020

Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>, [data dostępu 28.11.2022].

Na powyższym wykresie widoczne jest, że spadek wartości PKB był obecny od Q3 2019 do Q1 2020, co oznacza recesję. Była to jednak recesja spowodowana zakazem opuszczania miejsca zamieszkania oraz zamrożeniem gospodarek za pomocą „lockdownów”. Nie wynikała ona z manipulowania stopą procentową i podażą pieniądza.

6. Podsumowanie

Znaleźliśmy się w bardzo nieciekawym położeniu, które bardzo dobrze obrazują następujące słowa: „Złapaliśmy tygrysa za ogon: jak długo może przeciągać się ta inflacja? Jeśli tygrys (inflacja) zostanie uwolniony, pożre nas; jeśli jednak będzie biegł coraz szybciej, podczas gdy my będziemy się go desperacko trzymać, również będziemy skończeni! Cieszę się, że nie będę musiał oglądać, jak to się skończy”⁵.

Podobnie jak w wypadku kryzysu z lat 1929-1933 i okresu go poprzedzającego, był to okres dobrej koniunktury, który powinien był skutkować spadkiem cen, co niestety nie miało miejsca. W obliczu tej sytuacji, jak i również pojawienia się pandemii, zwiększenia wydatków

⁵Friedrich August von Hayek, *A Tiger by the Tail*, The Institute of Economic Affairs, Ludwig von Mises Institute, 2009, <http://www.iea.org.uk> [data dostępu 27.11.2022].

fiskalnych i radykalnego obniżenia stóp procentowych, oznaczające ujemne realne oprocentowanie w bankach, duża część kapitału powędrowała przez ostatnią dekadę na rynek akcji, nieruchomości, a nawet kryptowalut.

Duże niebezpieczeństwo stanowi inflacja, spowodowana wspomnianymi manipulacjami pieniądzem. Zmniejsza ona oszczędności konsumentów, zasoby finansowe przedsiębiorstw, zmniejsza dochód dyspozycyjny, zwiększa presję płacową, co może prowadzić do spirali inflacyjnej i wreszcie niesie za sobą ryzyko postawienia konsumentów w sytuacji, gdy nie stać ich na spłatę kredytu hipotecznego, czego (przy odpowiedniej skali) skutki mogą być katastrofalne.

Im dłużej konsumenci są wystawieni na ekspozycje inflacji, tym większe ryzyko, że w końcu nie starczy im pieniędzy, gdyż płace nie nadążają za inflacją. Zmusi to wspomnianych konsumentów do zmiany standardu życia i upłynnienia aktywów w postaci akcji czy nieruchomości. Może to po raz kolejny spowodować problemy sektora bankowego.

Ostateczna konkluzja jest następująca: najgorsze może jeszcze nadejść, w miarę jak trwa inflacja, spada prawdopodobieństwo utrzymania się wysokich cen wszelakich aktywów. W razie fali upadłości konsumenckich spowodowanych niemożliwością spłaty rat kredytów hipotecznych może dojść do problemów z płynnością w sektorze bankowym operującym w ramach systemu rezerwy cząstkowej. Ograniczona w takim wypadku konsumpcja, czyli spadek zysków oraz stale utrzymujące się na wysokim poziomie koszty, mogą spowodować wzrost bezrobocia i spadek ogólnej wydajności, co nazywamy recesją.

7. Bibliografia

1. Von Mises L., *Ludzkie działanie*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2011.
2. Morawski W., *Kronika kryzysów gospodarczych*, TRIO, Warszawa 2003.
3. Ammous S., *The Bitcoin Standard. The Decentralized Alternative to Central Banking*, Waley, 2018.
4. Salerno J., *Czym jest Ekonomia Austriacka?*, Instytut Edukacji Ekonomicznej im. Ludwiga von Misesa, <http://www.mises.pl> [data dostępu 27.11.2022].
5. *Słownik języka polskiego*, PWN, Warszawa 2020.
6. von Hayek G.A., *A Tiger by the Tail*, The Institute of Economic Affairs, Ludwig von Mises Institute, 2009, <http://www.iea.org.uk> [data dostępu 27.11.2022].

Źródła internetowe:

1. Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRUSM193N> [data dostępu 27.11.2022].
2. US INFLATION CALCULATOR, <https://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/> [data dostępu 27.11.2022].
3. Federal Reserve Bank of St. Louis, https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/frbslreview/pages/1965-1969/62472_1965-1969 [data dostępu 27.11.2022].
4. The Capital Spectator, <https://www.capitalspectator.com/the-long-long-term-view-of-interest-rates/> [data dostępu 27.11.2022].
5. The Capital Spectator, <https://www.capitalspectator.com/wall-street-crash-on-the-dji/> [data dostępu 27.11.2022].
6. American Real Estate and Urban Economics Association, https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/Anna_tom_59f6af5f-72f2-4a72-9ffa-c604d236cc98 [data dostępu 27.11.2022].
7. Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRUSM193N> [data dostępu 27.11.2022].
8. Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGUSA> [data dostępu 27.11.2022].
9. Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/WM2NS> [data dostępu 27.11.2022]. [data dostępu 27.11.2022].
10. Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/GPD> [data dostępu 27.11.2022].
11. Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/BOGZ1FL075035403Q> [data dostępu 27.11.2022].