

Warren Mosler

Siedem śmiertelnie niewinnych oszustw polityki ekonomicznej

przełożył

Mariusz Bogumił Kuciel

boiling frog



publishing house



Spis treści

5 /	Przedmowa do wydania polskiego
13 /	Przedmowa
17 /	Prolog
23 /	Przegląd
25 /	Wprowadzenie
29 /	Część I: Siedem śmiertelnie niewinnych oszustw
31 /	Oszustwo #1
51 /	Oszustwo #2
63 /	Oszustwo #3
73 /	Oszustwo #4
81 /	Oszustwo #5
87 /	Oszustwo #6
91 /	Oszustwo #7
93 /	Część II
129 /	Część III



Przedmowa do wydania polskiego

Siedem śmiertelnie niewinnych oszustw polityki ekonomicznej to książka napisana z potrzeby płynącej prosto z sumienia autora – Warrena Moslera. Nie stoi za tym wysiłkiem chęć zysku czy zaszczytów. Mosler jako niezwykle uzdolniony finansista zapewnił sobie na tym polu uznanie oraz niezaprzeczalny sukces, który uwolnił go od trosk natury pekuniarnej tak mocno zajmujących większość z nas. Czytelnicy zainteresowani motoryzacją prawdopodobnie słyszeli też o firmie Mosler Automotive, założonej przez autora tej publikacji w 1985 roku na Florydzie, z jej flagowym produktem MT900R oraz jego wersją przystosowaną do użytku na drogach publicznych – MT900S. Pierwszym klientem, któremu dostarczono MT900S, był reżyser *Gwiezdnych wojen*, George Lucas.

Zanim przejdę dalej, muszę zaznaczyć, że podpisując się przyśłowiami dwiema rękami pod wszystkimi opiniami autora z dziedziny ekonomii, nie zgadzam się z jego wizją roli Stanów Zjednoczonych oraz ich sojuszników w polityce międzynarodowej. Absolutnie nie mogę zaakceptować wizji Moslera w której zachodnie „demokracje”¹ są obłożonymi twierdzami, permanentnie

1 Umieściłem słowo „demokracja” w cudzysłowie, ponieważ moim zdaniem kraje z reprezentatywnymi systemami politycznymi są demokratycznymi jedynie z nazwy. Sposób, w jakim działają, niezależnie czy mówimy tu o demokracji parlamentarno-gabinetowej, monarchii konstytucyjnej czy systemie prezydenckim na wzór amerykański, jest w rzeczywistości taki sam i najlepszym opisującym go słowem jest użyte już ponad dwa tysiące lat

zagrożonymi przez złe dyktatury, wyczekujące tylko na dogodny moment, aby je zaatakować i nie dopuścić do dalszego rozprzestrzeniania się ideałów wolności, równości i braterstwa. Według mnie jest to nie do końca przemyślana i nieobiektywna analiza panującego co najmniej od 1945 roku *Pax Americana*. Choć na pewno nie było to celem autora, czytelnik po lekturze *Siedmiu śmiertelnie niewinnych oszustw* powinien mieć w głowie jasny obraz tego, w jaki sposób zaprojektowano system, dzięki któremu Stany Zjednoczone utrzymują swoją hegemonię na arenie międzynarodowej.

Stany Zjednoczone ze względu na swoją dominację w świecie i pozycję USD jako głównej waluty rezerwowej, w której wycenianych jest znakomita większość surowców, znajdują się w innej sytuacji niż reszta państw, również Polska. Z tego powodu nie możemy w sposób bezpośredni stosować rozwiązań przedstawionych przez Warrena Moslera wobec naszej rzeczywistości. Nie czyni to jednak jego książki nawet minimalnie mniej wartościową, a przekaz w niej zawarty może stać się potężnym orężem w rozwiązywaniu naszych aktualnych i przyszłych problemów. Dzięki lekturze *Siedmiu śmiertelnie niewinnych oszustw* dostajemy do ręki wiedzę, która pozwala nam zrozumieć genezę postępującej w zwolnionym tempie katastrofy, której jesteśmy świadkami w naszym kraju oraz w Unii Europejskiej. Pokazuje również, jak proste są rozwiązania zależne jedynie od woli politycznej, wbrew temu, czym

temu przez ateńskiego historyka Tukidydesa *synomoiiai*. *Synomoiiai* można przetłumaczyć jako namawianie się, zakulisowe podejmowanie decyzji w celu zabezpieczania dobrobytu wąskich grup interesu. Działała tak *demokracja* ateńska i zapewniam, że w ten sposób funkcjonuje Rzeczpospolita Polska czy Republika Federalna Niemiec. Czy celowe działania ograniczające podaż pieniądza, generujące ogromne bezrobocie, potok kłamstw i niedorzeczności wydobywający się z odbiorników telewizyjnych czy gazet oraz ciągle te same osoby w różnych partiach i na coraz to innych stanowiskach, niezależnie od systemu politycznego, nie uwierzytelniają choć trochę tej tezy?

karmią nas obecni w mediach „eksperti”, ekonomiści głównego nurtu oraz oczywiście patologicznie intelektualnie nieszczerzy i niekompetentni politycy.

Warren Mosler oraz zapoczątkowana przez niego szkoła myśli – *Modern Monetary Theory*, nazywana na początku po prostu *Mosler Economics*, opisuje system monetarny oraz gospodarkę w taki sposób, w jakim naprawdę one działają. *MMT* sama w sobie niczego nie „odkrywa”, przywraca jedynie do życia poglądy i dorobek takich ekonomistów jak Maynard Keynes, Kenneth Galbraith, Abba Lerner, Wynne Godley czy nasz rodak Michał Kalecki. W połączeniu z talentem dydaktycznym oraz doświadczeniem autora w dziedzinie finansów zdobytym podczas pracy jako trader obligacji, a potem właściciel funduszu hedgingowego, jest to przysłowiowy „ogień w umysłach ludzkich”, coraz mocniej przebijający się do świadomości nas wszystkich i (miejmy nadzieję) któregoś dnia zdolny zagrozić dominacji „szkół myśli”, takich jak neoliberalizm czy monetaryzm. To właśnie ci ostatni, wyniesieni na najwyższe stanowiska państwowe oraz akademickie, głównie za czasów Reagana i Thatcher, oraz pozostający tam aż do dzisiaj, odpowiedzialni są za postępującą degradację jakości życia oraz coraz większe rozwarstwienie społeczne. Książka ta została wydana i przetłumaczona na język polski właśnie w celu walki z neoliberalizmem i ze wszystkim tym, co sobą reprezentuje.

MMT/Mosler Economics nie uniknęła krytyki, która dotyczy głównie rzekomo zbyt daleko idących uproszczeń w opisie uwarunkowań rządzących systemem monetarnym Stanów Zjednoczonych. Chodzi tu głównie o konsolidację w jeden rządowy sektor Departamentu Skarbu oraz Systemu Rezerwy Federalnej. Taka konsolidacja nie jest niczym szczególnym w praktyce sprawozdań finansowych – międzynarodowe korporacje regularnie prezentują skonsolidowane bilanse czy *cash flow statements*. Działanie takie implikuje jednolite cele i zależność od jednego wspólnego zarządu/kierownictwa

określającego przyszłą strategię nadającą kształt działaniom i kulturze całej wysoce złożonej organizacji. Podobnie jest z FED oraz rządem federalnym. Pomimo faktu, że Rezerwa Federalna jest prywatną korporacją odpowiedzialną za politykę monetarną USA, pozostaje ona agencją rządową w ostatecznym rozrachunku podlegającą władzy Kongresu, który przynajmniej teoretycznie może zmienić zdanie co do jej dalszej roli czy istnienia.

System Rezerwy Federalnej jest bohaterem wielu teorii spiskowych, które mają przekonać nas, że jest zupełnie niezależną instytucją trzymającą w ruli zakładnika rząd i parlament USA, sprawującą kontrolę nad podażą pieniądza i niepodlegającą żadnej kontroli. Nie jest tu naszym zamiarem zaprzeczanie im, wiele argumentów użytych do krytyki amerykańskiego banku centralnego ma dużą wartość merytoryczną, a sam FED, geneza jego powstania, rola podczas wybuchających regularnie kryzysów finansowych oraz to komu naprawdę służy, jest tematem na osobną książkę. Krytyka taka jednak może być skierowana pod adresem większości banków centralnych tzw. krajów demokratycznych. Nasz NBP, działający w ramach Unii Europejskiej, Traktatu z Maastricht, potem lizbońskiego czy teraz Paktu fiskalnego, jest dalece bardziej pozbawiony kontroli rządowej niż jego amerykański odpowiednik. Wystarczy wspomnieć o tym, co leży w obowiązkach Narodowego Banku Polskiego – jest to jedynie dbałość o stabilizację cen, podczas gdy FED jest również odpowiedzialny za poziom zatrudnienia.

Warren Mosler ma rację patrząc w sposób jednolity na bank centralny oraz Departament Skarbu, łącząc te dwie instytucje w jeden organizm. Czyni tym samym swoje przesłanie dużo bardziej przystępny dla odbiorcy. A to jest wartością samą w sobie.

Zostawmy na razie Stany Zjednoczone i przenieśmy się na nasze własne podwórko, do Rzeczypospolitej Polskiej oraz Unii Europejskiej.

Oferowane nam przez tzw. *mainstream* odpowiedzi na to, co jest powodem kryzysu na peryferiach strefy euro, a co w krajach takich jak Hiszpania czy Grecja przybiera rozmiary narodowej katastrofy, są jak można się domyślić błędne, aby użyć tu dyplomatycznego określenia. To rozdęte wydatki publiczne doprowadziły do wysokich poziomów długów publicznych, rynki finansowe przestraszyły się, przestały chętnie kupować obligacje i znaleźliśmy się w sytuacji niekomfortowej. Teraz przyszedł czas na zaciśnięcie pasa i naprawę stanu rzeczy. Niestety, pomimo drakońskich oszczędności, *de facto* bankructwa Grecji, kryzys nie wydaje się nie mieć końca, bezrobocie rośnie, a PKB spada. Jak to możliwe?

Po lekturze *Siedmiu śmiertelnie niewinnych oszustw* czytelnicy osiągną przewagę nad ogromną większością „ekspertów”, profesorów ekonomii i innych „mędrców” (Mosler przypisuje ich ciągłe mijanie się z prawdą niedouczeniu, my widzimy tu jeszcze element celowego, opłakanego przez grupy interesów działania). Dowiedzą się, że bezrobocie jest fenomenem fiskalnym, deficyty nie są za duże a za małe, a każdy kraj pozbawiony kontroli nad własną walutą i możliwości zadłużenia się we własnym banku centralnym jest, jak powiedział Wynne Godley, kolonią. Nie dziwi to was, że Japonia z długiem publicznym przekraczającym 200% PKB cieszy się niskimi stopami i małym bezrobociem, Hiszpania przy długu publicznym do PKB wynoszącym niecałe 100% bankrutuje, a bezrobocie dochodzi do 30%? Ponownie – książka Moslera zawiera podane w prosty sposób odpowiedzi na te pytania.

Ziarno dzisiejszych problemów zarówno Polski, jak i większości krajów strefy euro, zostało zasiane wraz z Traktatem z Maastricht i koncepcją wspólnej waluty. Polska z piętnastoprocentowym bezrobociem nie jest krajem sukcesu, jak chcieliby nas do tego przekonać rządzący i ich medialni klakierzy. To, że nasze bezrobocie nie przekracza poziomu greckiego czy hiszpańskiego zawdzięczamy jedynie temu, że nie wprowadzono nas na pokład Titanica zwanego

strefą euro. Pozbawione możliwości kontroli nad polityką pieniężną kraje przyjmujące wspólną walutę, pozbyły się wpływu na własne stopy procentowe, faktycznie oddając się na łaskę tzw. rynków i zmuszone są zdobywać fundusze na swoje wydatki coraz mocniej zaciskając pętlę fiskalną na swoich obywatelach. Tu właśnie różnią się od USA, co powoduje, że w ich wypadku niewinne oszustwo #1 przestaje nim być. I tu właśnie leży przyczyna greckiej tragedii.

Polska również nie jest krajem sprawującym pełną kontrolę nad swoją polityką monetarną. Nas z kolei blokuje Traktat lizboński oraz Pakt fiskalny ograniczając nasze deficyty budżetowe do 3% PKB lub innego podobnie absurdalnego poziomu. Całe szczęście, że kontrcykliczne rozwiązania fiskalne, których nie zdołano jeszcze rozmontować, zadziałały w 2008 roku oszczędzając nam losu Łotwy czy Ukrainy. Sytuacja ta jest głównym odpowiedzialnym za wysoki poziom bezrobocia, niskie płace i masową emigrację. Pieniądz to jedynie zapis w arkuszu danych, deficyty to tylko informacja, a nie bezwzględne ograniczenie!

Niestety jest tak jedynie wtedy, gdy kraj sprawuje kontrolę nad własną walutą, co nie dotyczy RP w pełni. Polski dług jest w dużej części denominowany do walut obcych, co podobnie jak w przypadku krajów strefy euro zdaje nas na łaskę spekulantów. Na razie wszystko jest pozornie pod kontrolą, ale gdy te denominowane obligacje przestaną cieszyć się „zaufaniem inwestorów” może grozić nam prawdziwy kryzys finansowy. Tylko dzięki ciągle istniejącemu PLN możemy jeszcze liczyć na rozwój eksportu w ten sposób rozwijając gospodarkę.

Aktualnie przetacza się przez nasz kraj żywiolowa dyskusja o Otwartych Funduszach Emerytalnych i ich *de facto* likwidacji. Społeczeństwo zostało podobno ograbione z odłożonych na nich rzekomo pieniędzy. Podobna sytuacja ma miejsce w Stanach Zjednoczonych, gdzie od lat próbuje się sprywatyzować Social Security. Warren Mosler

w przystępny sposób tłumaczy, że prywatne powszechne systemy emerytalne są niczym więcej jak sposobem grabieży pieniędzy pracujących ludzi drogą generowania kosztów transakcyjnych i przerzucaniem ryzyka na budżet państwa. OFE nigdy nie powinny powstać, każdy chętny do odkładania na emeryturę poza ZUS-em powinien udać się do wybranej przez siebie instytucji finansowej, indywidualnie zwiększając jej zyski. Przez ostatnie kilkanaście lat wszyscy Polacy przymusowo sponsorowali zachodnie korporacje. Tak zwane „składki” na ZUS są po prostu jeszcze jednym podatkiem (mówi to nawet wyraźnie Ustawa o Finansach Publicznych!). Nie odkładamy niczego na nasze emerytury, wypłacamy je zawsze z bieżących budżetów! Cała dyskusja na ten temat jest jakby żywcem wzięta z niewinnego oszustwa #4.

Tylko dzięki wydajnym gospodarkom takie kraje jak Niemcy, Austria czy Niderlandy nie znalazły się w sytuacji swoich południowych sąsiadów. Dania, Szwecja i Wielka Brytania od początku odcięły się od pomysłu wspólnej waluty. Nadwyżka na rachunku bieżącym jednych oznacza deficyt u drugich, w ten sposób efektywna północ rozwija się, podczas gdy południe tonie. Gdyby Hiszpania mogła kreować niezależnie swój pieniądz finansując inwestycje rządowe, znalazłyby one drogę do portfeli obywateli w formie oszczędności oraz powstałyby nowe miejsca pracy. Niepożądanym efektem mogłaby być inflacja, ale nie tak wysokie bezrobocie sięjące spustoszenie w kraju, szczególnie wśród młodzieży, co będzie miało swoje konsekwencje na pokolenia do przodu. Książka Moslera oferuje odpowiedzi również na te problemy i pozornie skomplikowane czynniki przyczynowo-skutkowe.

Polityka Unii Europejskiej prowadzona w obecnym kierunku grozi nieopisanymi, wręcz katastrofalnymi skutkami. Strefa euro, tak jak wygląda obecnie, nie może przetrwać i nie przetrwa. Ważne jest abyśmy my, Polacy, dobrze zrozumieli, jakie niebezpieczeństwa niesie ze sobą wspólna waluta w obecnym kształcie. I nie chodzi tu

wyższe ceny. Na horyzoncie mamy tylko zwiększające się bezrobocie na peryferiach, podczas gdy ciągle oszczędzające rządy dalej będą wpychać się w spirale deflacji. Nie można określić tego inaczej niż szaleństwem. Szaleństwem zaplanowanym i egzekwowanym z maniacką konsekwencją przy współdziałaniu mediów, „naukowców” i innych płatnych sługusów. Alternatywa to cywilizacyjny upadek kontynentu. To zbrodnia przeciwko ludzkości. Nie bójmy się nazywać rzeczy po imieniu.

10 lutego 2014

Mariusz Bogumił Kuciel

Przedmowa

Warren Mosler to rzadki okaz: ekonomista samouk, który nie jest dziwakiem; odnoszący sukcesy inwestor, który nie jest arogantem; biznesmen z talentem do nauczania; finansista ze szczerym oddaniem dla dobra publicznego.

Wielu ekonomistów ceni skomplikowanie dla samego skomplikowania. Rzut okiem w jakikolwiek współczesny periodyk ekonomiczny to potwierdza. Prawdziwie niepojmowalny argument może przynieść wiele prestiżu!

Problem jednak, polega na tym, że kiedy argument wydaje się niepojmowalny, często oznacza to, iż osoba, która go przedstawia, sama go nie rozumie. (Byłem niedawno na spotkaniu europejskich szefów banków centralnych i międzynarodowych ekonomistów w Helsinkach. Po jednym odczycie zapytałem bardzo dystyngowanego ekonomisty ze Szwecji, jak myśli ile osób nadążyło za jego wyliczeniami. Odpowiedział: „zero”). Darem Warrena jest przejrzysta jasność. Podchodzi do problemu w możliwie najprostszym sposobie. (Wkłada w to również wiele pracy – prawdziwa prostota jest trudna). Preferuje znane metafory i swojskie przykłady. Tok jego rozumowania można wytłumaczyć większości dzieci (przynajmniej moim), każdemu studentowi oraz każdemu graczowi na rynkach finansowych. Jedyne ekonomiści, z ich potężną lojalnością dla skostniałych idei, mają z tym problem. Politycy, oczywiście, często rozumieją, ale rzadko zdobywają się na odwagę, by mówić co myślą.

Teraz Warren Mosler nadchodzi z cienką książką, wykładając swoje poglądy na temat siedmiu fundamentalnych problemów. Nawiązują do deficytów i długu publicznego, do związku tych deficytów z poziomem prywatnych oszczędności, związku między oszczędnościami i inwestycjami, do Social Security i deficytów handlowych. Warren nazywa je „siedmioma śmiertelnie niewinnymi oszustwami” – zapożyczając zwrot ukuty przez mojego ojca i wykorzystany jako tytuł jego ostatniej książki. Galbraith starszy byłby zachwycony.

Wspólny wątek łączący te zagadnienia to prostota. To, że współczesny pieniądz jest arkuszem danych! Steruje się nim przez komputer! Kiedy rząd wydaje albo pożycza, robi to przez dodawanie cyfr do prywatnych kont bankowych. Kiedy zbiera podatki, odejmuje te cyfry. Kiedy zapożycza się, przesuwają środki z kont rozliczeniowych (nazywanych kontami rezerwowymi) do oszczędnościowych (nazywanych obligacyjnymi). I to wszystko z powodów praktycznych. Pieniądze, które rząd wydaje, nie pochodzą z żadnego konkretnego miejsca, a ich produkcja nic nie kosztuje. Z tych samych powodów nie może ich mu zabraknąć.

Pieniądz jest kreowany na drodze wydatków publicznych (lub pożyczek bankowych, które tworzą depozyty). Podatki powodują, że chcemy tych pieniędzy – potrzebujemy ich, aby je zapłacić. A one pomagają regulować całkowite wydatki, żeby nie wystąpiła sytuacja, w której mamy więcej siły nabywczej niż dóbr dostępnych w obecnych cenach – coś, co wymusiłoby ich wzrost i spowodowało inflację. Ale podatki jako takie nie są potrzebne przed procesem wydawania – i ciężko by im było, skoro zanim rząd nie zacznie wydawać, nie ma żadnych pieniędzy do opodatkowania.

Rząd zaciągający pożyczkę we własnej walucie nigdy nie jest zmuszony do niewypłacalności; spłacanie jej to jedynie kwestia dodawania cyfr do kont bankowych posiadaczy obligacji. Rząd może jedynie sam zdecydować się na bankructwo – akt finansowego samobójstwa

– albo (w przypadku rządu zapożyczającego się w walucie nad którą nie ma kontroli) zostać do tego zmuszonym przez swoich bankierów. Ale amerykański bank zawsze zrealizuje czek wystawiony przez rząd USA, cokolwiek by się nie stało

Również dług publiczny nie jest ciężarem na przyszłość. Jak mógłby być? Wszystko wyprodukowane w przyszłości tam zostanie skonsurowane. Ile tego będzie, zależy od wydajności gospodarki w tym czasie. Nie ma to nic wspólnego z dzisiejszym długiem publicznym; wyższe deficyty dzisiaj nie redukują przyszłego poziomu produkcji – a jeśli stanowią motywację dla mądrzejszego gospodarowania terazniejszymi zasobami, mogą spowodować zwiększoną produktywność gospodarki w przyszłości.

Deficyty publiczne przyczyniają się do wzrostu prywatnych oszczędności – zgodnie z zasadami rachunkowości, dolar za dolar. Import to korzyść, eksport to koszt. Nie pożyczamy od Chin by sfinansować naszą konsumpcję: dług, który finansuje import z Chin, powstaje w banku w USA i podejmuje go amerykański konsument. Prywatyzacja Social Security pozmieniałaby jedynie strukturę własnościową akcji i obligacji w gospodarce – przenosząc ryzykowne aktywa w stronę emerytów, a te bezpieczniejsze w stronę bogaczy – bez żadnych innych gospodarczych rezultatów. Bank Rezerwy Federalnej ustala stopy procentowe na takim poziomie, na jakim sobie życzy.

To wszystko znajduje się wśród prostych pryncypiów zawartych w tej małej książce. Można w niej również znaleźć zajmujące świadectwo edukacji finansisty i program działań dla uratowania amerykańskiej gospodarki z kryzysu wysokiego bezrobocia. Warren zrobiłby to drogą zawieszenia podatku od wynagrodzeń – dając każdemu pracującemu Amerykaninowi podwyżkę w wysokości powyżej 8% netto; poprzez dotacje na zasadzie per capita dla stanów i samorządów lokalnych, aby wyleczyć ich kryzysy fiskalne; oraz przez program publicznego zatrudnienia dla każdego chętnego w zamian za

skromne wynagrodzenie. Wylimitowałyby to niebezpieczne formy braku zatrudnienia i pozwoliłyby nam na danie, w szczególności młodym ludziom, użytecznego zajęcia.

Idolami Warrena wśród ekonomistów, poza moim ojcem, są Wynne Godley oraz Abba Lerner. Godley – wspaniały człowiek, który właśnie odszedł – przewidział dużą część zagadnień, których dotyczy ta książka w swoich modelach makroekonomicznych, które okazały się być jednymi z najskuteczniejszych narzędzi prognostycznych w biznesie. Lerner promował „finanse funkcjonalne”, co oznacza, że polityka publiczna powinna być oceniana przez swoje rezultaty w realnym świecie – zatrudnienie, wydajność oraz stabilizacja cen – a nie przez to co może dziać się z liczbami dotyczącymi budżetu oraz długu. Warren lubi również odwoływać się do Prawa Lenera – pryncypia, że w ekonomii nigdy nie powinno się iść na kompromisy w sprawie zasad, nieważne jak trudno jest innym je zrozumieć. Życzyłbym sobie być tak konsekwentny jak on w jego stosowaniu.

Wszystko w tej książce jest zajmujące oraz wysoce kształcące – bardzo polecane.

12 czerwca 2010

James K. Galbraith

The University of Texas at Austin

Prolog

Termin „niewinne oszustwo” został wykorzystany po raz pierwszy przez profesora Johna Kennetha Galbraitha w jego ostatniej książce, *The Economics of Innocent Fraud*, którą napisał w wieku dziewięćdziesięciu czterech lat w 2004 roku, zaledwie dwa lata przed śmiercią. Profesor Galbraith ukuł ten termin, aby opisać różnorodność błędnych założeń przyjętych przez ekonomistów głównego nurtu, media, i co najważniejsze, polityków.

Domniemanie niewinności, jeszcze jeden przykład kąśliwego i eleganckiego dowcipu Galbraitha, sugeruje, że ci, którzy propagują oszustwo nie tylko się mylą, ale również są niewystarczająco inteligentni, by zrozumieć, co tak naprawdę robią.

Ekonomiczne poglądy Galbraitha zyskały szeroką publiczność w latach 50. i 60., wraz z publikacją jego bestsellerów *The Affluent Society* i *The New Industrial State*. Miał on szerokie kontakty zarówno w administracji Kennedy’ego, jak i Johnsona, sprawując urząd ambasadora Stanów Zjednoczonych w Indiach w okresie od 1961 do 1963 roku, kiedy to powrócił na swoje stanowisko najbardziej renomowanego profesora ekonomii Uniwersytetu Harvarda.

Galbraith był w dużej mierze Keynesistą, który wierzył, że tylko polityka fiskalna może przywrócić „siłę nabywczą”. Polityka fiskalna jest tym, co ekonomiści nazywają cięciami podatków i zwiększaniem

wydatków, a wydatki ujęte globalnie są tym, co nazywają zagregowanym popytem.

Akademicki antagonistą Galbraitha, Milton Friedman, stał na czele innej szkoły myśli znanej jako „monetaryści”. Monetaryści wierzą, że rząd federalny powinien zawsze balansować budżet, a do regulacji gospodarki używać tego, co nazywają „polityką monetarną”. Na początku oznaczało to utrzymywanie „podaży pieniądza” w zrównoważonym, powolnym wzroście w celu kontroli inflacji i pozwoleniu gospodarce na samodzielne działanie. Jednak nigdy nie udało się im tak ustalić poziomu podaży pieniądza, który był w stanie to osiągnąć, nie udało się to również Rezerwie Federalnej pomimo wielu eksperymentów w tym kierunku.

Paul Volcker był ostatnim prezesem FED, który starał się bezpośrednio kontrolować ilość pieniądza w obiegu. Po długim okresie starań, które tylko uświadomiły mu to, co większość prezesów banków centralnych wie od dawna – że nie ma czegoś takiego, jak kontrola nad podażą pieniądza – Volcker zaprzestał swoich wysiłków.

Polityka monetarna została szybko zredefiniowana jako wykorzystanie stóp procentowych w roli instrumentu polityki monetarnej zamiast miary podaży pieniądza.

A „oczekiwania inflacyjne” przesunęły się na szczyt listy jako główny powód inflacji, jako że podaż pieniądza nie grała już aktywnej roli. Co ciekawe, „pieniądz” nie pojawia się już nigdzie w najaktualniejszych monetarystycznych modelach matematycznych które propagują wykorzystanie stóp procentowych do regulacji gospodarki.

Gdziekolwiek pojawiają się problemy gospodarcze, politycy potrzebują wyników – w formie zwiększonego zatrudnienia – aby pozostać przy władzy.

Najpierw obserwują, jak Rezerwa Federalna obniża stopy procentowe, czekając cierpliwie aż niskie stopy zadziałają. Niestety, stopy nigdy nie wydają się działać. Potem, gdy rosnące bezrobocie zagraża reelekcji członków Kongresu i prezydentowi, politycy skłaniają się w stronę Keynsistowskich rozwiązań w formie cięć podatkowych i wzrostów wydatków. Rozwiązania te są przyjmowane wśród intensywnych obiekcji i złowrogich przewidywań większości szefów banków centralnych oraz mainstreamowych ekonomistów. To właśnie Richard Nixon był tym, który zadeklarował podczas recesji 1973 roku: „wszyscy jesteście Keynsistami”. Pomimo tego wydarzenia, Keynsistowskie poglądy Galbraitha przegrały z monetarystami, kiedy to „wielka inflacja” lat 70. wywołała fale szokowe w percepcji Amerykanów. Odpowiedzialni za sprawy państwa zdali się na FED i jego manipulacje stopami procentowymi jako na najbardziej efektywny sposób poradzenia sobie z czymś co nazwano „stagflacją” – połączenia pogrążonej w stagnacji gospodarki i wysokiej inflacji.

Zacząłem pracę w bankowości w 1973 roku na stanowisku windykatorka w Savings Bank of Manchester w moim rodzinnym mieście Manchester w stanie Connecticut. W 1975 roku byłem już menedżerem portfolio tegoż banku, co z kolei w 1976 roku zaprowadziło mnie na Wall Street, gdzie pracowałem jako trader aż do 1978. Potem zostałem zatrudniony przez William Blair and Company z Chicago, aby dodać arbitraż stałego dochodu do ich działu zajmującego się obrotem obligacjami. To właśnie tam w 1982 roku założyłem mój własny fundusz hedgingowy. Osobiście postrzegałem „wielką inflację” jako fenomen kosztowy wywołany przez OPEC. Miała ona wszelkie znamiona działań kartelu manipulującego cenami, co w efekcie doprowadziło do jej powstania oraz prostej, podażowej na nią odpowiedzi, która w końcu ją zatrzymała. Kiedy OPEC podnosił ceny nominalne ropy z 2 dolarów za baryłkę we wczesnych latach 70. aż do ich szczytu wynoszącego 40 dolarów 10 lat później, założyłem dwa możliwe scenariusze. Pierwszym była niska inflacja w USA przy jednoczesnych większych wydatkach na ropę i benzynę. co po

prostu oznaczało mniejszy popyt i niższe ceny wszystkich innych produktów, z wynagrodzeniami pozostającymi relatywnie na tym samym poziomie. Oznaczałoby to drastyczną redukcję realnych warunków wymiany handlowej i standardu życia oraz jeszcze większą ich poprawę dla eksporterów ropy.

Drugim scenariuszem, który rzeczywiście się ziścił, było dopuszczenie do powstania inflacji, żeby kraje OPEC dostając za ropę więcej dolarów były zmuszone do zapłaty wyższych cen za wszystko, co chciały kupić, zostawiając realne warunki wymiany relatywnie niezmiennymi po tym, jak ceny ustabilizowały się na poziomie między 10 a 5 dolarów za baryłkę, gdzie też pozostały przez ponad dekadę. Stamtąd gdzie siedziałem, nie widziałem żadnych deflacyjnych konsekwencji „ciasnej” polityki monetarnej. Zamiast tego, w 1978 roku nastąpiła deregulacja rynku gazu naturalnego, która pozwoliła na spadek cen tego surowca. W ten sposób kurki z gazem zostały odblokowane. amerykańskie korporacje przerzuciły się z drogiej ropy na wtedy jeszcze tani gaz. OPEC zareagował na tą podażową odpowiedź raptownie ograniczając produkcję w celu zapobieżenia spadkowi cen ropy poniżej 30 USD za baryłkę. Wydobycie zredukowano o ponad 15 milionów baryłek dziennie, ale to nie wystarczyło i utopili się w morzu nadprodukcji, podczas gdy elektrownie kontynuowały przestawianie się na alternatywne paliwa.

Książka ta dzieli się na trzy sekcje. Część pierwsza od razu odkrywa siedem niewinnych oszustw, które są największymi przeszkodami dla narodowego *prosperity*. Są one przedstawione w sposób, który nie wymaga wcześniejszej wiedzy czy zrozumienia polityki pieniężnej, ekonomii oraz księgowości. Pierwsze trzy dotyczą długu publicznego, czwarty odnosi się do Social Security, piąty do handlu międzynarodowego, szósty do oszczędności i inwestycji, a siódmy powraca do deficytu budżetowego. Ten ostatni rozdział jest podstawowym przesłaniem tej książki; jego celem jest promocja powszechnego zrozumienia krytycznych zagadnień, które stoją przed naszym krajem.

Część druga to historia ewoluowania mojej świadomości o tych siedmiu śmiertelnie niewinnych oszustwach, nabytej podczas mojego ponad trzydziestoletniego doświadczenia w świecie finansów.

W części trzeciej aplikuję wiedzę o siedmiu śmiertelnie niewinnych kłamstwach do głównych problemów naszych czasów.

W części czwartej, przedstawiam plan działań dla naszego kraju, tak aby mógł zrealizować swój ekonomiczny potencjał i przywrócić do życia *American Dream*.

15 kwietnia 2010
Warren Mosler
67 Chimney Corner Circle
Guilford, CT 06437-3134



Przegląd

Siedem śmiertelnie niewinnych oszustw polityki ekonomicznej

1. Rząd musi zebrać środki w drodze opodatkowania lub zapożyczania się po to aby móc wydawać. Innymi słowy, wydatki rządowe są ograniczone przez jego sprawność w ściąganiu podatków oraz wiarygodność kredytową
2. Wraz z deficytami budżetowymi zostawiamy ciężar długu naszym dzieciom
3. Deficyty budżetowe pozbawiają nas oszczędności
4. Opieka społeczna jest bankrutem
5. Deficyt handlowy jest nie do utrzymania oraz odbiera nam miejsca pracy zmniejszając produkcję
6. Potrzebujemy oszczędności aby finansować inwestycje
7. To źle, że wyższe deficyty dzisiaj oznaczają wyższe podatki jutro



Wprowadzenie

Celem tej książki jest przywrócenie do życia amerykańskiego dobrobytu. Jestem przekonany o tym, że siedem śmiertelnie niewinnych oszustw polityki ekonomicznej jest wszystkim, co stoi między dzisiejszym stanem ekonomicznego bałaganu, a powrotem do pełnego dobrobytu. W czasie, kiedy książka ta idzie do druku, ubiegam się o urząd Senatora Stanów Zjednoczonych z mojego rodzinnego stanu Connecticut, kierując się jedynie własnym sumieniem. Startuję w celu promocji mojego narodowego programu na rzecz przywrócenia amerykańskiej prosperity za pomocą następujących trzech propozycji.

Pierwszą z nich jest to, co nazywam „całościowymi wakacjami od podatku od wynagrodzeń”, według której Departament Skarbu USA zaprzestaje ściągania CO TYDZIEŃ 20 miliardów od ciężko pracujących ludzi i zamiast tego sam dokonuje tych płatności, zarówno za zatrudnionych, jak i pracodawców. Statystyczna amerykańska para zarabiająca łącznie 100,000\$ rocznie zyska na tym rozwiązaniu ponad 650\$ MIESIĘCZNIE, co pomoże im spłacić raty za kredyt mieszkaniowy i pozostać we własnych domach, co z kolei pomoże zakończyć kryzys finansowy. Co więcej, ten dodatkowy dochód ułatwi wszystkim uregulowanie rachunków oraz zwykłe zakupy, kiedy już Amerykanie powrócą do tego, co było naszym normalnym stylem życia. Mój drugi postulat to rozdanie przez rząd federalny na bazie per capita poszczególnym stanom 500\$, bez wstępnych warunków, aby ulżyć im finansowo oraz pomóc

w wykonywaniu regularnych publicznych obowiązków. Ta dodatkowa siła nabywcza oraz miliony miejsc pracy, które dzięki niej powstaną przywróci aktywność gospodarczą, a dochody stanów wrócą do poziomu sprzed kryzysu.

Moja trzecia propozycja to zapewnienie centralnie finansowanych miejsc pracy dla wszystkich chętnych i zdatnych do jej podjęcia w stawce 8\$/h. Głównym celem tego programu jest zapewnienie mechanizmu przejściowego ze stanu bezrobocia do zatrudnienia w sektorze prywatnym. Wakacje podatkowe oraz podział dochodów ze stanami zaowocuje natychmiastowym rozkwitem aktywności gospodarczej, a sektor pozarządowy będzie zmuszony zatrudnić miliony dodatkowych pracowników, aby sprostać rosnącemu popytowi na swoje produkty. Niestety, dawne recesje jasno pokazały, że prywatne przedsiębiorstwa niechętnie zatrudniają bezrobotnych, w szczególności pozostających w tej sytuacji przez dłuższy okres czasu. Zatrudnienie przejściowe przyciągnęło by tych ludzi na rynek pracy, dając szansę zademonstrowania tego, co potrafią oraz pokazania, że są odpowiedzialni i przychodzą do pracy na czas. Zalicza się do tego zapewnienie możliwości zatrudnienia dla tych, którzy mają szczególne trudności z jego znalezieniem. Trudnej młodzieży, opuszczającym więzienia, niepełnosprawnym oraz ludziom w średnim i starszym wieku, którzy stracili swoje posady i wyczerpali okres obowiązywania zasiłków. Podczas gdy program ten wymagałby najmniejszych środków ze wszystkich moich trzech propozycji, jest równie ważny, ponieważ pomaga zoptymalizować i ułatwić przejście do zatrudnienia w sektorze pozarządowym wraz z rozwojem gospodarki.

Jakie więc są moje wyjątkowe kwalifikacje, aby promować te postulaty? Otóż moja pewność siebie pochodzi z ponad czterdziestoletniego doświadczenia w świecie finansów i gospodarki. Odważyłbym się na stwierdzenie, że prawdopodobnie jestem

jedyną osobą która zna odpowiedz na pytanie: „jak za to zapłacisz?”. Moja książka mierzy się z tym problemem i zachęca do powrotu nauk ekonomicznych do operacyjnych realiów naszego sytemu monetarnego.

15 kwietnia 2010
Warren Mosler
67 Chimney Corner Circle
Guilford, CT 06437-3134



CZĘŚĆ I

Siedem śmiertelnie niewinnych oszustw

CZĘŚĆ I



Śmiertelnie niewinne oszustwo #1:

Rząd federalny, aby móc wydawać, jest zmuszony zdobywać potrzebne fundusze w drodze opodatkowania lub zadłużania się. Innymi słowy, rząd jest ograniczony przez swoją efektywność w egzekwowaniu podatków oraz możliwość zapożyczania się.

Fakt:

Rząd federalny nie jest w żadnym stopniu operacyjnie ograniczony przez swoje przychody, oznacza to brak „ryzyka niewypłacalności”. Innymi słowy, rząd federalny może zawsze dokonać wszystkich płatności denominowanych w swojej własnej walucie, bez względu na to jak duży jest deficyt lub ile podatków zdoła ściągnąć. Zapytajcie dowolnego kongresmena (tak jak ja robiłem wiele razy) albo zwykłego obywatela jak to działa, a on czy ona odpowie empatycznie, że: „... rząd musi ściągnąć z nas podatki lub się zapożyczyć, aby zdobyć pieniądze na bieżące wydatki, dokładnie w taki sam sposób, w jaki każde gospodarstwo domowe jest zmuszone zdobyć środki finansowe na swoje”. Stąd też bierze się nieuchronne pytanie o opiekę zdrowotną, obronę, świadczenia socjalne i każdy inny rodzaj wydatków państwa:

Jak za to zapłacicie?!

To pytanie-zabójca – takie, na które nikt nie zna odpowiedzi, a znalezienie jej stoi u źródła dobra publicznego, które to z kolei stoi za decyzją o napisaniu tej książki. W czasie kilku minut poświęconych na czytanie, odpowiedź ta zostanie udzielona bez pomocy teorii czy filozofii, a jedynie twardych, zimnych faktów. Odpowiadam na to pytanie patrząc najpierw w jaki dokładnie sposób rząd opodatkowuje, a następnie w jaki wydaje.

W jaki sposób rząd federalny ściąga podatki?

Zacznijmy przyglądając się temu, co dzieje się, kiedy płacicie podatki wypisując czek. Kiedy rząd Stanów Zjednoczonych go otrzymuje, zostaje on zdeponowany, a następnie zrealizowany, wszystko co tak naprawdę się odbywa to zmiana cyfr na waszych kontach rozliczeniowych¹ „w dół”, kiedy odejmuje wartość widniejącą na waszym czeku. Czy rząd właściwie dostaje cokolwiek realnego, aby potem móc oddać to komuś innemu? Nie, to nie tak, że została wydana jakaś złota moneta. Można to zauważyć podczas dokonywania płatności przez Internet – obserwujcie swoje dostępne środki na ekranie komputera. Załóżmy, że saldo na waszym rachunku to 5,000\$, a wy wypisujecie czek na 2,000\$. Co się dzieje, kiedy zostaje on zrealizowany? 5 zamienia się na 3, a wasze dostępne środki wynoszą teraz \$3,000. Wszystko przed waszymi własnymi oczyma! Rząd tak naprawdę niczego nie „otrzymał”, aby następnie przekazać to komuś innemu. Żadna złota moneta nie wpadła do wiaderka w Banku Rezerwy Federalnej². Zmienili po prostu cyferki na kontach – nic nigdzie nie „przeszło”.

1 *Checking account* – odpowiednik polskiego rachunku oszczędnościowo-rozliczeniowego.

2 Federal Reserve System – bank centralny Stanów Zjednoczonych.

A co wydarzyłoby się, gdybyście wybrali się do swojego lokalnego biura IRS³, aby opłacić podatki żywą gotówką? Na początku musielibyście wręczyć zwitek banknotów osobie przy okienku. Następnie przeliczyłaby ona te banknoty i wręczyła pokwitowanie i, miejmy nadzieję, podziękowałaby za pomoc w finansowaniu opieki socjalnej, odsetek za dług publiczny i wojny w Iraku. Potem, gdy wy, podatnicy, opuścilibyście już pomieszczenie, wasze ciężko zarobione pieniądze wylądowałyby w niszczarce.

Tak, zostałyby wyrzucone. Zniszczone! Nie ma już z nich pożytku. Dokładnie jak bilet na Super Bowl⁴. Po wejściu na stadion i wręczeniu biletu, wejściówka warta może 1,000\$ zostaje przedarta i wyrzucona. Można przecież kupić zniszczone pieniądze w Waszyngtonie. Więc, skoro rząd utylizuje naszą gotówkę po tym jak już ją od nas otrzyma, w jaki sposób może ona cokolwiek finansować, np. opiekę socjalną czy resztę wydatków rządowych? Otóż nie robi tego.

Widzicie więc teraz dlaczego stwierdzenie, że rząd jest zmuszony zdobywać pieniądze w drodze podatków, aby pokryć swoje wydatki nie ma żadnego sensu? W żadnym wypadku nie dostaje przecież niczego, co potem wykorzystuje. A więc skoro rząd nie otrzymuje niczego po tym jak płacimy nasze podatki, jak i co wydaje?

Sposób, w jaki rząd federalny wydaje

Wyobraźcie sobie, że spodziewacie się wpłaty w wysokości 2,000\$ od Social Security⁵ na wasze konto bankowe, na którym macie już 3,000\$. Jeżeli obserwujecie je na ekranie komputera, zobaczycie,

- 3 Inland Revenue Service – agencja federalna rządu Stanów Zjednoczonych odpowiedzialna za ścigalność podatków i egzekucję prawa fiskalnego.
- 4 Coroczny mecz o mistrzostwo futbolu amerykańskiego.
- 5 Amerykański system opieki społecznej, odpowiednik polskiego ZUS-u.

w jaki sposób rząd rozdysponowuje fundusze nie mając tak naprawdę nic do wydania.

Presto! Nagle wasze saldo, które wynosiło 3,000\$, wynosi 5,000\$. Nikt w Departamencie Skarbu⁶ nie wbił złotej monety za pomocą młotka do środka komputera. Jedyne co zostało zrobione to zmiana cyfr na koncie bankowym poprzez aktualizację danych w państwowym arkuszu danych, który to z kolei jest połączony z innymi arkuszami w systemie bankowym. Wydatki rządowe dokonują się w drodze zmian w arkuszu danych zwanym „systemem monetarnym Stanów Zjednoczonych”.

Oto cytat z prezesa Rezerwy Federalnej, Bena Bernanke, z programu *60 minutes* w celu poparcia tego stwierdzenia:

Scott Pelley: Czy to są pieniądze podatników, które wydaje FED?

Bernanke: To nie są pieniądze podatników. Banki mają swoje konta w FED, tak jak Pan ma konto w banku komercyjnym. Więc kiedy udzielamy pożyczki jakiemuś bankowi, po prostu używamy komputera do podniesienia salda na koncie, które posiada w FED.

Prezes Rezerwy Federalnej mówi nam w prostym angielskim, że rozdaje pieniądze (wydaje i pożycza) po prostu zmieniając numery na kontach bankowych. Nie ma czegoś takiego jak konieczność „zebrania” podatków (lub pożyczania), aby dokonać zmian w tabelkach, jakie nazywamy „wydatkami rządowymi”. Dane cyfrowe pochodzą znikąd. Każdy to wie! Gdzie jeszcze jesteśmy świadkami czegoś podobnego? Na przykład wtedy, gdy wasza drużyna zdobywa punkt i wynik na tablicy zmienia się, powiedzmy, z 7 na 10. Czy ktoś zastanawia się, skąd stadion wziął te punkty? Oczywiście, że nie! Albo gdy zaliczacie strike na kręgielni i wasz rzut kończy rundę. Czy zamartwiacie się, gdzie

6 United States Department of Treasury — odpowiednik polskiego Ministerstwa Finansów.

kręgielnia znajdzie nowe punkty? Czy uważacie, że wszystkie stadiony i kręgielnie powinny mieć „zapasy punktów” gdzieś w „sejfie”, aby móc wręczyć je Wam, kiedy je zdobędziecie? Oczywiście, że nie! A jeśli przekroczycie stopą karną linię i punkty zostaną wam odebrane, czy kręgielnia ma ich teraz więcej do rozdania? Oczywiście, że nie!

Wszyscy wiemy jak działa wpisywanie danych do komputera, ale w jakiś sposób zostało to odwrócone do góry nogami przez naszych polityków, media, i, co najważniejsze, przez szanowanych ekonomistów głównego nurtu. Po prostu, na początek zapamiętajcie: **Rząd federalny nigdy „nie ma” ani „ma” żadnych dolarów.** Jest jak stadion, który „nie ma” czy „ma” worka punktów do rozdania. Gdy chodzi o dolary, nasz rząd, działając poprzez swoje agencje federalne, Bank Rezerwy Federalnej i Departament Skarbu, zapisuje jedynie wynik. (Również ustala zasady!).

Teraz macie już operacyjną odpowiedź na pytanie: „**Jak za to zapłacimy?**” A brzmi ona: tak samo, jak rząd płaci za wszystko, czyli zmieniając cyfry na naszych kontach bankowych.

Rządowi federalnemu nie „zabraknie pieniędzy”, jak omyłkowo powtarza nasz prezydent. Nie ma takiej możliwości. Również nie jest on zależny od „uzyskania” dolarów od Chin czy kogokolwiek innego. Wszystko czego rząd potrzebuje, żeby wydawać, to modyfikacja cyfr na kontach w swoim własnym banku, Banku Rezerwy Federalnej. Nie ma liczbowego limitu określającego, ile pieniędzy nasz rząd może rozdysponować, kiedy zajdzie taka potrzeba. (Dotyczy to spłaty odsetek, jak również wypłat z Social Security i Medicaid⁷). Obejmuje to wszystkie wypłaty w dolarach skierowane do kogokolwiek i gdziekolwiek. **Nie oznacza to oczywiście, że nadmierne wydatki rządowe nie spowodują wzrostu cen (inflacji).**

7 Program wsparcia opieki medycznej dla rodzin oraz jednostek o niskich dochodach.

Oznacza jednak to, że rząd nie może zbankrutować i znaleźć się bez grosza. Nie ma po prostu takiej możliwości⁸. Dlaczego w takim razie nikt w administracji zdaje się tego nie rozumieć? Dlaczego Ways and Means Committee⁹ w Kongresie martwi się „jak za to zapłacimy?”. Może dlatego, że wierzą w popularne przeświadczenie, jakoby rząd federalny, jak każde gospodarstwo domowe, musi w jakiś sposób najpierw „zdobyć” pieniądze, żeby potem móc je wydać. Tak, słyszeli o tym, że w przypadku państwa działało inaczej, ale nie do końca w to wierzą, i nigdy nie pojawił się przekonujący argument, który by do nich przemówił.

Tym, co zdaje się im wszystkim umykać jest różnica pomiędzy wydatkami we własnej walucie, którą sami kreujemy, a tymi w walucie, którą kreuje ktoś inny. Żeby w sposób właściwy wykorzystać popularną analogię „rząd federalny/gospodarstwo domowe”, musimy spojrzeć na przykład „waluty” stworzonej właśnie przez taką rodzinę. Historia zaczyna się, kiedy rodzice tworzą kupony, których następnie używają do zapłaty swoim dzieciom za wykonywanie różnych obowiązków domowych. Dodatkowo wymagają, aby dzieci płaciły im podatek w wysokości 10 kuponów tygodniowo, aby uniknąć potencjalnej kary. Sytuacja ta blisko naśladuje realną gospodarkę, gdzie musimy płacić

8 Wiem, że zadajesz sobie to pytanie dokładnie w tej chwili. Odpowiadam na nie trochę później w tej książce, ale pozwól mi postawić je teraz i udzielić szybkiej odpowiedzi.

Pytanie: Skoro rząd nie musi ściągać podatków, aby móc wydawać, po co w ogóle je nakłada?

Odpowiedź: Rząd federalny opodatkowuje aby regulować to, co ekonomiści nazywają „popytem zagregowanym”, który jest wymyślnym terminem na określenie „siły nabywczej”. Po krótko oznacza to, że jeśli gospodarka jest „zbyt gorąca”, wtedy wzrost opodatkowania ją ostudzi, a gdy jest „zbyt zimna” – podobnie, cięcia podatkowe rozgrzeją ją. Podatki nie są po to, by zdobyć pieniądze na wydatki, służą one regulacji siły nabywczej, by upewnić się, że nie jest jej za dużo, co grozi inflacją, lub zbyt mało, co grozi bezrobociem i recesjami. [przypis autora]

9 Stała komisja amerykańskiej Izby Reprezentantów, której mandatem jest nadzór nad wydatkami socjalnymi, podatkami, clami.

podatki pod rygiorem sankcji. Nasze kupony są teraz nową, domową walutą. Pomyślcie o rodzicach jako o „wydających” te kupony, aby „zakupić” usługi (obowiązki domowe) od swoich pociech. W przypadku tego nowego środka płatniczego nasz ojciec i matka, tak jak rząd federalny, są jego emitentem. Widzicie teraz, jak gospodarstwo domowe posiadające własną walutę jest w takiej samej sytuacji jak rząd federalny, również kontrolujący kreowany przez siebie pieniądz.

Zacznijmy zadając kilka pytań o to, jak działa ten nowy domowy pieniądz. Czy rodzice muszą w jakiś sposób zdobyć kupony od swoich dzieci zanim będą w stanie zapłacić im za prace wokół domu? Oczywiście, że nie! W rzeczy samej, rodzice muszą je najpierw wydać wynagradzając swoje pociechy za ich wysiłki, aby móc następnie je zebrać w liczbie 10 jednostek. Co tydzień. W jaki inny sposób dzieci byłyby w stanie zdobyć te kupony należne ich rodzicom? Podobnie w prawdziwej gospodarce, rząd federalny, tak jak to gospodarstwo domowe ze swoimi własnymi kuponami, nie musi pozyskiwać dolarów, które wydaje, poprzez podatki lub kredyty lub w jakikolwiek inny sposób, aby móc je potem wydawać. Dzięki nowoczesnej technologii administracja federalna nie jest zmuszona ich nawet drukować, w przeciwieństwie do naszych hipotetycznych rodziców. Pamiętajcie, rząd federalny ani ma, ani nie ma żadnych pieniędzy, tak jak kręgielnia nie ma pudełka z punktami. Kiedy mówimy o dolarze, nasz rząd pilnuje zapisu wyniku. A ile kuponów mają rodzice z naszej historii? Nie ma to znaczenia. Mogliby nawet zapisać na kawałku papieru, ile kuponów są im dłużne dzieci, ile zarobiły i ile zapłaciły każdego miesiąca. Kiedy rząd federalny wydaje pieniądze, fundusze nie „biorą się” znikąd, nie inaczej jak punkty „nie biorą” się znikąd na stadionie futbolowym czy kręgielni. Również pobieranie podatków (lub pożyczanie) w żaden sposób nie zwiększa rządowego „stanu posiadania funduszy” dostępnych do rozdysponowania. Realnie ludzie w amerykańskim Departamencie Skarbu, którzy fizycznie wydają dolary (zmieniając cyfry na kontach bankowych w górę) nie mają numerów telefonów – oraz jakiegokolwiek innego kontaktu z tymi w IRS, którzy ściągają

podatki (zmieniając cyfry na kontach bankowych w dół) albo ze swoimi kolegami, którzy „pożyczają” (wystawiają rządowe papiery dłużne). Jeśli to ile zostało pożyczone albo udało się opodatkować miałyby jakiegokolwiek znaczenie dla procesu wydawania, czy nie wydaje wam się, że znalazłyby chociaż swoje numery telefonów? W jasny sposób nie gra to żadnej roli w ich obowiązkach. Z naszego punktu widzenia (nie rządu federalnego), musimy najpierw mieć dolary, aby móc dokonać płatności. Tak jak dzieci, które muszą zarabiać kupony ich rodziców zanim dokonają swoich cotygodniowych opłat za ich pomocą. Również wszystkie rządy stanowe, miasta i biznesy pływają na tej samej łodzi. Muszą wszystkie w jakiś sposób zdobyć dolary zanim będą mogły je wydać. Może to oznaczać zarabianie, pożyczanie lub sprzedawanie czegośkolwiek, co pozwoli im wejść w ich posiadanie, aby stało się to możliwe. Faktycznie, z logicznego punktu widzenia, dolary których potrzebujemy do zapłacenia naszych podatków, muszą – bezpośrednio lub pośrednio, od powołania waluty do życia – pochodzić z wydatków rządowych (lub rządowych kredytów, które omówię później). Zbudujmy teraz narodową walutę od samego początku. Wyobraźcie sobie nowy kraj z nowoutworzonym środkiem płatniczym, którego nikt jeszcze nie posiada.

Następnym krokiem jest nałożenie przez rząd podatku od nieruchomości. Dobrze, jak więc można go zapłacić? Nie można, zanim administracja nie zacznie wydawać. Dopiero po tym jak państwo zacznie dostarczać swoją nową walutę na rynek, społeczeństwo zdobędzie potrzebne fundusze.

Powtarzam: środki na zapłatę podatków od samego początku pochodzą z wydatków rządowych (lub pożyczek). Skąd indziej mogłyby przyjść?¹⁰

10 Dla tych, którzy rozumieją jak działa rachunkowość rezerwowa, zauważcie, że FED nie może przeprowadzić tego, co nazywa się drenażem rezerw bez wcześniejszego ich dodania. A więc co robi FED w dniu, kiedy wzrastają

Tak, oznacza to, że rząd najpierw musi wydać, aby wyposażyć nas w środki, których potrzebujemy do zapłaty podatków. Administracja państwowa w tym przypadku jest jak rodzice, którzy najpierw muszą wydać swoje kupony, zanim zaczną ich żądać od swoich dzieci. A ani rodzice, ani dzieci, od zarania nie mogą zebrać więcej własnej waluty niż sami wydadzą. Skąd indziej mogłaby się ona wziąć?¹¹

Podczas więc gdy nasi politycy szczerze wierzą, że rząd potrzebuje naszych dolarów, które zabiera w formie np. podatków, aby oni mogli wydawać, prawda jest taka:

Wydatki rządowe są nam niezbędne, abyśmy mogli zdobyć fundusze, którymi następnie płacimy nasze podatki.

My nie zmieniamy cyfr, jak robi to rząd (lub kręgielnia albo stadion piłkarski)¹², za to, jak dzieci z naszej historyjki, które zmuszone są

salda Departamentu Skarbu? Przeprowadza operacje repo – aby dodać fundusze do systemu bankowego, które potem banki wykorzystują do zakupu obligacji. W przeciwnym razie nie byłoby tych funduszy na zakup rządowych papierów dłużnych, a banki miałyby debet na swoich kontach w FED. A czym są debety w FED? Z funkcjonalnego punktu widzenia, debet jest pożyczką zaciągniętą od rządu. Ergo, tak czy inaczej, środki wykorzystane do zakupu obligacji pochodzą od rządu. Ponieważ pieniądze na zakup obligacji i zapłaty podatków mają swoje pochodzenie w wydatkach rządowych, najlepiej myśleć o rządzie jako o najpierw wydającym, a dopiero potem zbierającym podatki lub zapożyczającym się. [przypis autora]

- 11 Zauważcie, jak działa to wewnątrz system bankowego: kiedy płacicie podatki wypisując czek na rzecz rządu federalnego, debetują konto waszego banku w Rezerwie Federalnej. Rezerwy mogą pochodzić tylko z FED; sektor prywatny nie może ich wygenerować. Jeśli wasz bank nie ma żadnych rezerw, wasz czek spowoduje debet na jego koncie rezerwowym. Debet to pożyczka z FED. Więc w każdym przypadku fundusze na wpłaty na rzecz rządu mogą jedynie przyjść z tego rządu. [przypis autora]
- 12 Tylko krótkie przypomnienie o tym, że nasze stanowe i lokalne administracje są użytkownikami USD, nie jego emitentami, tak jak jest to w przypadku rządu federalnego. W rzeczywistości stany są w podobnej sytuacji do reszty

zdożyć swoje kupony, by potem nimi płacić, też stoimy przed koniecznością zarobienia naszych dolarów, aby zapłacić należne daniny. I, jak już teraz rozumiecie, dzieje się tak w każdej rodzinie, która emituje swoje kupony. Kupony, których dzieci potrzebują, by dokonać płatności, jakie nakładają na nich rodzice, muszą przyjść właśnie od rodziców. I, jak już wcześniej pisałem, wydatki rządowe nie są w żadnym stopniu operacyjnie ograniczone przez przychody (podatki i pożyczki).

Tak, mogą istnieć i istnieją „samoograniczenia” finansowe nałożone przez Kongres, ale to już zupełnie inna historia. Są to np. *debt-ceiling*¹³, *treasury overdraft rules*¹⁴ i restrykcje narzucone na FED, dotyczące nabywania przez tę instytucję rządowych papierów dłużnych bezpośrednio na rynku pierwotnym. Są one wszystkie powołane do życia przez Kongres, który nie zna się na naszym systemie płatniczym. A, z naszym dzisiejszymi uwarunkowaniami w tej dziedzinie, wszystkie te „samoograniczenia” działają na szkodę dobra wspólnego.

Jedynie co robią, to tworzą zatory w hydraulice tego systemu, których w innym wypadku w ogóle by nie było, i od czasu do czasu powodują problemy, które inaczej by się nie pojawiały. W rzeczywistości to właśnie takie „samoograniczające” zatory były odpowiedzialne za ostatni kryzys finansowy i jego rozlanie się na resztę gospodarki oraz wywołanie recesji. Fakt, iż rząd nie jest operacyjnie ograniczony w swoich wydatkach przez swoje dochody oznacza, że nie

z nas: zarówno my, jak i one potrzebujemy funduszy na naszych kontach zanim wypiszemy чеки, w innym przypadku „odbiją” się one. W analogii rodzice/dzieci, my i stany jesteśmy w sytuacji dzieci, które najpierw muszą dostać, aby mogły dać. [przypis autora]

13 Samoograniczenie nałożone przez Kongres Stanów Zjednoczonych na administrację rządową ustanawiający górny limit zadłużenia państwa.

14 Gdy Departament Skarbu dokona wpłaty na jakiegokolwiek konto bez wcześniejszego posiadania środków na swoim rachunku w FED, zaowocuje to debetem właśnie na tym koncie.

ma ryzyka niewypłacalności. Innymi słowy, rząd federalny może zawsze dokonać wszystkich płatności w swojej walucie, nieważne jak duży jest deficyt lub jak niewiele podatków ściągnął.

Nie oznacza to jednak, że może wydawać, ile mu się podoba, bez żadnych konsekwencji. Nadmierne wydatki publiczne mogą napędzić wzrost cen i spowodować inflację.

Oznacza to, że nie ma możliwości bankructwa, co z kolei powoduje, że rząd nie może znaleźć się bez grosza, i nie dochodzi do sytuacji w której Stanom Zjednoczonym „kończą się pieniądze”, jak niejednokrotnie stwierdził prezydent Obama. Nie jest też tak, jak również powiedział prezydent, jakoby rząd USA był w jakikolwiek sposób ograniczony finansowo przez swoją zdolność kredytową.

Więc kiedy następnym razem usłyszycie: „skąd weźmiemy pieniądze na Social Security?” śmiało powiedzcie im, „to tylko wstukanie danych do komputera. Pieniądze weźmiemy stąd, skąd kręgielnia bierze punkty, które zdobywacie podczas gry.”

Ujmując to jeszcze w inny sposób, czeki rządu USA zawsze mają pokrycie, chyba że on sam zadecyduje, że jest inaczej.

Czeki wystawione przez rząd federalny zawsze mają pokrycie

Kilka lat temu na konferencji ekonomicznej odbywającej się w Australii dałem odczyt zatytułowany *Czeki wystawione przez rząd federalny zawsze mają pokrycie*. Na widowni zasiadał szef działu badań Reserve Bank of Australia¹⁵, pan David Gruen. Odbyło się tam istne przedstawienie. W ciągu kilku lat dawania wykładów skierowanych

15 Bank centralny Australii.

do tej grupy naukowców nie udało mi się przekonać większości z nich do tego, że nie istnieje problem niewypłacalności rządu. Zawsze zaczynali z dobrze mi znanym „Amerykanie nie rozumieją, że mała, otwarta gospodarka taka jak Australia jest w innej sytuacji od Stanów Zjednoczonych”.

Wydawało się, że nie ma sposobu, aby dotrzeć do ich (może) przeedukowanych czaszek i przekonać, że przynajmniej w tym wypadku nie ma to znaczenia. Arkusz danych to arkusz danych. Wszyscy oprócz profesora Billa Mitchella i kilku jego kolegów wydawali się mieć jakąś mentalną blokadę, głęboko obawiając się, co mogłoby się stać, gdyby rynki finansowe odwróciły się od Australii, uniemożliwiając jej jakimś sposobem „finansowanie deficytu”.

Zacząłem więc mój wykład o tym, jak to czeka rządu Stanów Zjednoczonych nigdy nie wracają do nadawcy, i po paru minutach ręka Davida wystrzeliła w powietrze ze stwierdzeniem podobnym do tych wychodzących z ust wszystkich średniozaawansowanych studentów ekonomii: „Jeśli stopa odsetek od długu jest wyższa od stopy wzrostu PKB, wtedy dług publiczny jest nie do utrzymania.”

Nie było to nawet zaprezentowane jako pytanie, ale podane jako fakt.

Wtedy odpowiedziałem: „Jestem operacyjnym typem faceta, David, więc powiedz mi, co rozumiesz przez termin «nie do utrzymania»? Czy masz na myśli, że jeśli stopy procentowe są za wysokie, i że jak za dwadzieścia lat od teraz dług publiczny urósłby wystarczająco, rząd nie byłby w stanie zapłacić odsetek? A jeśli wtedy rząd wysłę czek emerytowi, to ten czek wróci do nadawcy?”. David zrobił się bardzo spokojny, głęboko zamyślony, analizował sprawę dogłębnie. „Wiesz, kiedy tu przyszedłem, nie myślałem, że będę musiał analizować jak Bank Centralny realizuje czeki”, powiedział siląc się na żart. Ale nikt w pokoju się nie śmiał, ani nie wydał żadnego dźwięku.

Byli zupełnie skupieni na tym, jaka może paść odpowiedź. To było „odkrycie kart” w tej kwestii. David powiedział w końcu: „Nie, zrealizujemy ten czek, ale to wywoła inflację i waluta straci na wartości. To właśnie ludzie mają na myśli, kiedy mówią «nie do utrzymania»”.

W pokoju zapadła martwa cisza. Długa debata właśnie się zakończyła. Wypłacalność nie była problemem, nawet dla małych, otwartych gospodarek. Bill i ja natychmiast zyskaliśmy większy szacunek, który przybrał formę stwierdzenia ze strony dawnych wątpiących: „no tak, oczywiście, przecież zawsze tak twierdziliśmy”. Kontynuowałem z Davidem: „Dobrze, uważam, że większość emerytów martwi się, czy będą mieli pieniądze, kiedy już przejdą na emeryturę i czy rząd Australii będzie w stanie im zapłacić.” Na co David odpowiedział: „Nie, wydaje mi się, że martwią się o poziom inflacji i wartość dolara australijskiego”. Wtedy profesor Martin Watts, szef Departamentu Ekonomii Uniwersytetu w Newcastle, wtrącił: „Pewnie, do diabła, że się martwią Davidzie!”. Po głębokim przemyśleniu, David w ten sposób odpowiedział na tę uwagę: „Tak, wydaje mi się, że masz rację”.

Co właściwie więc zostało wytłumaczone akademikom z Sydney tego dnia? **Rządy, używające swoich własnych walut, mogą wydawać co chcą, kiedy chcą, tak jak stadion futbolowy może umieszczać do woli punkty na tablicy. Konsekwencje nadmiernych wydatków to potencjalnie inflacja oraz tracąca na wartości waluta, lecz nigdy nie czeka bez pokrycia.**

Oto fakt: deficyty budżetowe nie mogą spowodować sytuacji, w której administracja rządowa nie będzie w stanie dokonać jakiejś płatności. Nie ma kwestii wypłacalności. Nie ma czegoś takiego jak brak pieniędzy, kiedy wydatkowanie to tylko zmiana cyfr na kontach bankowych w Banku Rezerwy Federalnej. Tak, gospodarstwa domowe, a nawet stany muszą mieć dolary na swoich kontach, kiedy wypisują чеki, inaczej wrócą one do nadawcy. Dzieje się tak dlatego, że dolary które wydają są emitowane przez kogoś innego – rząd

federalny – a gospodarstwa domowe, biznesy i stany nie zapisują wyniku dla dolara.

Dlaczego rząd federalny pobiera podatki

Dlaczego więc rząd federalny nas opodatkowuje, skoro nie otrzymuje właściwie niczego do wydawania oraz niczego nie potrzebuje? (Podpowiedź: to ten sam powód, dla którego rodzice żądają kuponów od swoich dzieci, pomimo że tak naprawdę ich nie potrzebują).

Istnieje bardzo dobry powód, dla którego nakłada się na nas podatki. Podatki tworzą ciągłe zapotrzebowanie na dolary w gospodarce i co za tym idzie – ciągłą konieczność oferowania przez ludzi na sprzedaż swoich dóbr i usług w celu ich zdobycia. Z należnościami podatkowymi w mocy rząd może nabyć rzeczy, których w innym wypadku nie mógłby w zamian za inaczej-bezwartościowe dolary, ponieważ zawsze znajdzie się ktoś, kto ich potrzebuje właśnie po to, aby opłacić podatki. Tak samo jak obowiązek kuponowy nałożony na dzieci tworzy ciągłą potrzebę ich zdobycia, a można to zrobić wykonując prace domowe dla rodziców. Pomyślcie o podatku od nieruchomości. (Jeszcze nie jesteście gotowi, by myśleć o podatku dochodowym – sprowadza się on do tego samego, ale jest dużo mniej bezpośredni i bardziej skomplikowany). Musi on zostać uiszczony albo straciecie dom. Tak samo jest z dziećmi: albo zdobędą 10 kuponów, albo poniosą konsekwencje. Więc teraz jesteście zmotywowani do handlu – dobrami, usługami, swoją własną pracą – inaczej nie dostaniecie pieniędzy których wam potrzeba. Tak samo jak dzieci, chętne by pracować w domu w celu zarobienia kuponów, które są im niezbędne. Na koniec muszą logicznie połączyć ludzi potrzebujących dolarów. aby zapłacić podatki, z tymi, którzy je akceptują w zamian za dobra i usługi, które oferują na sprzedaż. Żeby to zrobić, wróćmy do przykładu nowego kraju z nową walutą, którą nazwę „koroną”, gdzie władza nakłada podatek od nieruchomości.

Założmy, że rząd ustanawia ten obowiązek w celu zebrania armii i oferuje miejsca pracy żołnierzom, którzy są wynagradzani właśnie „koronami”. Nagle mnóstwo ludzi posiadających majątek potrzebuje koron, a wielu z nich nie chce dostać ich bezpośrednio od rządu zamieniając się w żołnierzy. Zaczynają więc oferować swoje dobra i usługi na sprzedaż w zamian za nowe korony, których teraz potrzebują i chcą.

Pozostali z kolei widzą teraz wiele rzeczy, które chętnie chcieliby mieć, oferowanych na sprzedaż – kurczaki, kukurydza, ubrania i przeróżne typy usług (jak fryzjerstwo, lecznictwo oraz wiele, wiele innych). Sprzedający te wszystkie dobra i usługi pragną otrzymać za nie korony, aby umożliwiły im wykonanie zobowiązań nałożonych przez państwo bez konieczności wstępowania do armii. Sam fakt natomiast, że całe to bogactwo można teraz mieć w zamian za nowe pieniądze, skutkuje tym, że niektórzy obywatele dobrowolnie zaciągają się do wojska po to, by je zdobyć. W rzeczywistości ceny będą kształtowały się tak długo, aż rząd nie przyciągnie do armii wystarczającej liczby chętnych. Zanim to się wydarzy, nie będzie po prostu wystarczająco dużo koron w obiegu gospodarczym, aby stało się możliwe zapłacenie przez obywateli wszystkich podatków, a ta część populacji, która nie zamierza zostać żołnierzami obniży swoje ceny do poziomu umożliwiającego wymianę handlową albo podda się i też się zaciągnie. Sytuacja, którą opisałem, nie jest jedynie teoretyczną koncepcją. Dokładnie stało się tak w Afryce w XIX wieku, kiedy Brytyjczycy ustanowili tam swoje kolonie, aby siać i zbierać plony. Zaoferowali zatrudnienie lokalnej społeczności, ale niestety nikt nie był zainteresowany pracą w zamian za ich monety. Wymyślili więc „podatek od chat” obowiązujący każdego, zaspokajalny jedynie w brytyjskiej walucie. Nagle teren został „upieniężniony”, wszyscy poczuli potrzebę posiadania brytyjskich monet, a lokalna ludność zaczęła oferować swoje dobra oraz pracę na sprzedaż, w celu zdobycia teraz już niezbędnych im pieniędzy. Dopiero wtedy Europejczycy znaleźli chętnych do zatrudnienia się przy uprawie zbóż

w zamian za przywiezioną przez siebie walutę. Tak samo postąpili rodzice z naszej historii, aby dzieci oddały im swoje roboczo-godziny, a prace domowe zostały wykonane. Właśnie w taki sposób działają waluty, które nazywamy „niewymienialnymi”¹⁶ (standard złota już nie obowiązuje i niewiele pozostało sztywnych reżimów walutowych), a zaliczają się do nich między innymi dolar, jen czy funt. Teraz jesteśmy już gotowi spojrzeć na podatki z innego punktu widzenia – dzisiejszej gospodarki, używając ekonomicznego języka.

Współczesny, wyuczony ekonomista powiedziałby, że „funkcją podatków jest redukcja zagregowanego popytu”. Termin, którego używają („zagregowany popyt”) jest po prostu górnołotnym określeniem „siły nabywczej”. Rząd nakłada na nas podatki i zabiera nasze pieniądze z jednego powodu – żebyśmy mieli o tyle mniej do wydania, co czyni walutę o tyle rzadszą i cenniejszą. Zabieranie naszych pieniędzy może być również rozumiane jako określenie zakresu, w jakim rząd może wydawać bez wywołania inflacji. Pomyślcie o gospodarce jak o jednej wielkiej galerii handlowej pełnej dóbr i usług, które wszyscy produkujemy i oferujemy na sprzedaż każdego roku. Wszyscy zarabiamy wystarczającą ilość pieniędzy i osiągamy wystarczające zyski, aby móc zakupić wszystko w tym wielkim sklepie, zakładając, że wydalibyśmy wszystko, co zarobimy (a jeśli pożyczmy aby wydawać, możemy nabyć nawet więcej niż można w nim znaleźć). Skoro jednak część naszych pieniędzy idzie na uiszczenie należności podatkowych, zostaje nam mniej siły nabywczej, niezbędnej by nabyć wszystko, co jest oferowane w tej galerii handlowej. To daje rządowi „miejsce” do zakupu tego, czego sam potrzebuje, więc kiedy to robi, połączona siła nabywczą rządu i reszty z nas nie jest za duża w stosunku do ilości dostępnego towaru w sklepie. Aczkolwiek

16 Autor ma tu na myśli waluty, których kurs wymiany nie jest w żaden sposób sztywno powiązany z innymi walutami lub surowcami (np. złotem). Polski złoty jest właśnie takim środkiem płatniczym, z płynnym kursem wymiany.

kiedy rząd pobiera za dużo w formie podatków – relatywnie do tego, co wydaje – całkowity popyt nie wystarcza, aby upewnić się, że wszystkie towary znajdą nabywcę. Kiedy biznesy nie są w stanie sprzedać tego, co produkują, ludzie tracą pracę i mają jeszcze mniej pieniędzy do dyspozycji, więc jeszcze mniej się sprzedaje. Wtedy jeszcze więcej ludzi traci zatrudnienie, a gospodarka wpada w spiralę spadkową którą nazywamy recesją. Pamiętajcie, że wspólnym dobrem stojącym za tymi wszystkimi działaniami państwa jest zapewnienie publicznej infrastruktury. Składa się na nią wojsko, system prawny, legislatura i egzekutywa itd. Jest więc tego całkiem sporo, co nawet najbardziej konserwatywni wyborcy są w stanie zaakceptować.

Patrzę więc na to w ten sposób: jak wysokie powinny być podatki, aby zapewnić „odpowiedni” poziom wydatków rządowych, który uznajemy za niezbędny, by państwo funkcjonowało tak jak chcemy, aby funkcjonowało?

Jak wysokie więc powinny być nasze podatki? Patrzę na to zagadnienie w ten sposób ponieważ, chociaż „odpowiedni poziom wydatków publicznych” jest decyzją polityczną i ekonomiczną, to, właściwie zrozumiany, nie ma nic wspólnego z finansami publicznymi. Prawdziwe „koszty” funkcjonowania rządu to realne dobra i usługi które konsumuje – cała praca, paliwo, elektryczność, stal, włókno węglowe, twarde dyski itd., które inaczej byłyby dostępne dla sektora prywatnego. Więc kiedy rząd bierze sobie te realne surowce na swoje własne potrzeby, jest ich o wiele mniej dla pozarządowej części gospodarki. Na przykład prawdziwy koszt „armii odpowiedniej wielkości” z wystarczającą ilością żołnierzy dla celów obronnych to mniejsza ilość pracowników w sektorze prywatnym produkujących żywność, budujących samochody, zajmujących się naszym leczeniem i zadaniami administracyjnymi, sprzedających nam akcje i nieruchomości, malujących nasze domy, koszących nasze trawniki itd., itd.

Zatem zgodnie z tym jak ja to widzę, najpierw musimy ustalić rozmiar administracji państwowej na „odpowiednim” poziomie infrastruktury publicznej, oparty na realnych korzyściach i kosztach, a nie na względach „finansowych”. System monetarny jest więc narzędziem, którego używamy do osiągnięcia naszych ekonomicznych i politycznych celów, a nie źródłem informacji o tych celach. Zatem po zdecydowaniu o tym, ile musimy wydać, by mieć rząd o odpowiednich rozmiarach, ustalamy poziom podatków tak, aby mieć odpowiednią ilość pieniędzy na zakup wszystkich rzeczy w naszym „sklepie” po tym, jak nasz rząd zakończy już swoje zakupy. Generalnie spodziewałbym się podatków na poziomie trochę niższym od wydatków publicznych, dla powodów już wyjaśnionych oraz będących wyjaśnianymi w dalszej części tej książki. W rzeczywistości deficyt budżetowy na poziomie może 5% PKB mógłby okazać się normą, co w naszej dzisiejszej gospodarce wynosi 750 miliardów dolarów rocznie. Jednak ta liczba sama w sobie nie ma konkretnych gospodarczych konsekwencji i mogłaby być dużo większa lub mniejsza, w zależności od okoliczności. Liczy się jedynie to, że celem podatków jest równoważenie gospodarki i upewnienie się, że nie jest ani za zimna, ani za gorąca. A wydatki rządu federalnego są ustalone na odpowiednim poziomie, w zależności od zakresu i rozmiaru administracji, jakiej sobie życzymy.

Oznacza to, że NIE powinniśmy zwiększać rozmiaru administracji publicznej w celu wyciągnięcia gospodarki z recesji. Powinniśmy mieć ją już ustawioną na odpowiednim poziomie bez konieczności modyfikacji za każdym razem, kiedy zwalnia. Zatem kiedy zwiększamy wydatki rządowe podczas spowolnienia, kończąc recesję, jest to dla mnie daleko mniej pożądana sytuacja niż gdybyśmy osiągnęli to za pomocą cięć podatkowych, przywracając poziom konsumpcji sektora prywatnego do odpowiednich rozmiarów. Zupełnie niepożądany jest rozrost sektora rządowego, tylko dlatego że zanotowano nadwyżkę budżetową. Znowu: finanse publiczne nie oferują nam odpowiedzi na pytanie o to, jak duży *powinien* być sektor publiczny. Jest to decyzja niezależna od stanu finansów publicznych.

Odpowiedni rozmiar wydatków rządowych nie ma nic wspólnego z dochodami podatkowymi lub ze zdolnością kredytową, jako że te dwie rzeczy są tylko narzędziami we wprowadzaniu polityki na rzecz dobra wspólnego, a nie powodem dla wydawania lub nie wydawania, i nie są źródłem przychodów niezbędnym do właściwych wydatków publicznych. Będę precyzyjny na temat roli, jaką widzę dla rządu w dalszej części tej książki, ale bądźcie spokojni, moja wizja to daleko bardziej skoncentrowany na swoich zadaniach i wydajny rząd, taki który jest intensywnie skupiony na zapewnieniu fundamentalnego dobra ogólnego. Na szczęście istnieją gotowe i nieskończenie sensowne sposoby na dokonanie tego. Można umieścić odpowiednie zachęty, które skierują siły rynkowe w kierunku lepiej promującym dobro publiczne z dużo mniejszą ilością regulacji. Zaowocuje to rządem i kulturą, która nadal będzie wzniewała zazdrość reszty świata. To będzie rząd wyrażający nasze amerykańskie wartości nagradzające ciężką pracę i innowację, promowanie równych szans, sprawiedliwych wyników i egzekwowania praw i regulacji, które możemy szanować i z których możemy być dumni. Ale zбочyłem z tematu. Wracając do problemu odpowiedniego poziomu podatków, przypominam, że gdyby rząd po prostu starał się nabyć wszystko to, na co miałby ochotę, nie ograniczając przy tym naszej siły nabywczej, i nie byłoby podatków – „zbyt duża ilość pieniędzy podążałaby za zbyt małą ilością dóbr”, co zaowocowałoby inflacją. Trzeba zacząć od tego, że w rzeczywistości bez podatków nic nie byłoby oferowane na sprzedaż w zamian za rządowe pieniądze, tak jak już wcześniej zostało to omówione. W celu zapobieżenia tego rodzaju inflacji, wywołanej wydatkami publicznymi, rząd musi rekwirować część naszej siły nabywczej w formie opodatkowania, nie po to, by za cokolwiek płacić, ale by wydatki rządowe nie powodowały niepożądanego wzrostu cen. Ekonomista powiedziałby to w ten sposób: podatki funkcjonują w celu regulacji zagregowanego popytu, nie po to, by uzyskiwać dochody. Innymi słowy, rząd opodatkowuje nas i zabiera nasze pieniądze, aby zapobiegać inflacji, nie po to, by zdobyć nasze pieniądze, które potem może wydać. Innymi słowy,

powiedziane jeszcze raz: **Podatki regulują gospodarkę, a nie zbierają pieniądze które potem Kongres może wydać.** I znowu: rząd ani ma, ani nie ma dolarów; po prostu zmienia cyfry na naszych rachunkach bankowych w górę, kiedy wydaje, i w dół, kiedy ściąga podatki. Wszystko to, przypuszczalnie, dla wspólnego pożytku regulacji gospodarki. Ale tak długo, jak rząd wierzy w pierwsze śmiertelnie niewinne oszustwo, według którego potrzebuje najpierw zebrać pieniądze w formie podatków lub pożyczek, by je potem móc wydać, będzie nadal popierał politykę, która ogranicza produkcję i zatrudnienie oraz uniemożliwia nam osiągnięcie tego, co w innym wypadku byłoby łatwo osiągalnym gospodarczym rezultatem.

Śmiertelnie niewinne oszustwo #2:

Wraz z deficytami budżetowymi przekazujemy ciężar naszych długów naszym dzieciom.

Fakt:

Realnie przekazanie takiego ciężaru nie jest możliwe. Dług czy bez długu, nasze dzieci skonsumują to, co będą w stanie wyprodukować.

To śmiertelnie niewinne oszustwo jest bardzo często pierwszą odpowiedzią, jaką większość zapytanych udziela na pytanie o to, co postrzegają jako główny problem związany z deficytem budżetowym. Pożyczanie teraz oznacza zapłatę za dzisiejsze wydatki później. Lub jak często się słyszy i widzi w mediach:

„Wyższe deficyty dziś oznaczają wyższe podatki jutro.”

A płacenie jutro oznacza, że w jakiś sposób standard życia naszych dzieci i ich ogólny dobrostan będą w przyszłości obniżone z powodu naszych deficytów teraz. Zawodowi ekonomiści nazywają to „międzypokoleniowym” problemem zadłużenia. Uważa się, że jeśli rząd federalny odnotowuje deficyt, jakimś sposobem zostawia ciężar dzisiejszych wydatków na barkach przyszłych pokoleń.

A liczby są przerażające!

Ale, całe szczęście, tak jak wszystkich siedem śmiertelnie niewinnych oszustw, jest ono łatwe do obalenia w prosty do zrozumienia sposób. W rzeczywistości pomysł według którego nasze dzieci są pozbawiane realnych dóbr i usług w przyszłości z powodu czegoś, co nazywa się długiem publicznym, jest po prostu śmieszny.

Oto historia, która to ilustruje. Kilka lat temu wpadłem na byłego senatora i gubernatora stanu Connecticut, Lowella Weickera, i jego żonę Claudię w porcie jachtowym na St. Croix. Zapytałem Gubernatora Weickera, co jest nie tak z polityką fiskalną kraju. Odpowiedział, że musimy przestać generować te deficyty i zostawiać ciężar spłacania ich naszym dzieciom. Zadałem mu więc wtedy następujące pytanie w nadziei, że zdołam pokazać mu błędy w jego rozmowaniu: „Kiedy nasze dzieci wybudują 15 milionów samochodów co roku za 20 lat od teraz, będą musiały przesłać je z powrotem 20 lat wstecz do roku 2008, aby spłacić swój dług? Czy ciągle wysyłamy realne dobra i usługi z powrotem w czasie do roku 1945, aby spłacić zadłużenie z czasów II wojny światowej?”. A dzisiaj, kiedy staram się o fotel senatora Stanów Zjednoczonych ze stanu Connecticut, nic się nie zmieniło. Ciągłe powtarzający się schemat wypowiedzi innych kandydatów jest taki, że pożyczamy od Chin i im podobnych, aby opłacić dzisiejsze wydatki i zostawiamy rachunek naszym dzieciom i wnukom. Oczywiście wszyscy wiemy, że nie wysyłamy realnych rzeczy i usług w czasie w celu spłaty długu publicznego, i że nasze dzieci też nie będą musiały tego robić. Nie ma też powodu, aby wydatki rządowe z lat minionych mogły przeszkodzić naszym potomkom w chodzeniu do pracy i produkcji dóbr i usług, jakie będą w stanie wytworzyć. A w przyszłości, jaką one zastaną, tak jak dzisiaj, ktokolwiek będzie żył, będzie mógł iść do pracy aby produkować i konsumować swoje produkty i usługi, nie zważając na to, ile obligacji rządu Stanów Zjednoczonych będzie w obiegu. Nie ma czegoś takiego, jak pozbawianie się dzisiejszej produkcji na rzecz przeszłości i wysyłania jej w czasie do minionych pokoleń. Nasze dzieci nie zapłacą i nie mogą nam zapłacić za ni,c co im zostawiamy,

nawet gdyby bardzo chcieli. Tak samo finansowanie deficytu budżetowego nie ma żadnych konsekwencji. Kiedy rząd wydaje, jedynie zmienia liczby na rachunkach bankowych. Bardziej szczegółowo, wszystkie banki komercyjne, których jesteśmy klientami mają swoje konta bankowe w FED nazywane rachunkami rezerwowymi¹. Obce rządy również je mają. Te konta rezerwowe działają dokładnie tak samo, jak rachunki rozliczeniowe w każdym innym banku.

Kiedy rząd wydaje pieniądze bez pobierania podatków, wszystko, co robi to zwiększanie liczb na odpowiednim rachunku rozliczeniowym (rachunku rezerwowym) w Rezerwie Federalnej. Oznacza to, że kiedy na przykład dokonuje wpłaty w wysokości 2,000\$ na Social Security, zmienia do góry cyfry na koncie rozliczeniowym waszego banku w FED o 2,000\$, a bank jednocześnie dokonuje takiej samej operacji na waszym koncie rozliczeniowym u siebie. Następnie musicie wiedzieć, czym właściwie jest papier dłużny Departamentu Skarbu Stanów Zjednoczonych. Taki instrument finansowy jest niczym więcej niż kontem oszczędnościowym w FED. Kiedy kupujecie obligacje rządowe, wysyłacie swoje dolary do Rezerwy Federalnej, a po jakimś czasie oni wam je odsyłają wraz z należnymi odsetkami. Tak samo działa każde konto oszczędnościowe w dowolnym banku. Wysyłacie bankowi dolary i dostajecie je z powrotem z odsetkami. Powiedzmy, że wasz bank decyduje się na zakup obligacji rządowych na kwotę 2,000\$. Żeby zapłacić za ten dług, FED redukuje liczbę widoczną na koncie rozliczeniowym waszego banku u siebie i zwiększa stan na koncie oszczędnościowym waszego banku, również u siebie. Dokładnie o 2,000\$. (Nazywam obligacje skarbowe „rachunkami oszczędnościowymi”, czym po prostu są). Innymi słowy, kiedy rząd robi to, co nazywamy „pożyczaniem pieniędzy”, jedyne co się dzieje to przenoszenie funduszy z rachunków rozliczeniowych w FED do rachunków oszczędnościowych w FED (obligacji). W rzeczywistości, całkowity dług publiczny w wysokości

1 *Reserve accounts.*

13 bilionów dolarów jest niczym więcej niż całkowitym zbiorem funduszy na rachunku oszczędnościowym w Banku Rezerwy Federalnej. A co dzieje się, gdy przypada termin zapadalności obligacji publicznych i „dług” musi zostać spłacony? Tak, zgadliście, FED przerzuca salda dolarowe z odpowiednich rachunków oszczędnościowych (obligacji) do odpowiednich rachunków rozliczeniowych (kont rezerwowych). Oba konta znajdują się oczywiście w FED. Nie jest to również nic nowego. Dzieje się tak od bardzo długiego czasu, a nikt nie wydaje się być w stanie zrozumieć, jak prosta jest to operacja i dlaczego nigdy nie będzie problemem.

Wydatki oraz opodatkowanie rządu federalnego mają wpływ na redystrybucję

W dystrybucji chodzi o to, kto dostaje wszystkie wyprodukowane dobra i usługi. W rzeczywistości robią to politycy za każdym razem, kiedy uchwalają prawo. Przekierowują realne dobra i usługi mocą prawa, lepiej lub gorzej. A prawdopodobieństwo, że zrobią to gorzej, wzrasta znacząco, gdy nie rozumieją Siedmiu Śmiertelnie Niewinnych Oszustw. Każdego roku, na przykład, Kongres dyskutuje nad polityką podatkową, zawsze z uwagą zwróconą w stronę redystrybucji dochodów i wydatków. Wielu skłania się ku opodatkowaniu „tych, którzy najbardziej mogą sobie na to pozwolić” i skierowaniu wydatków federalnych do „tych w potrzebie”. I oni również decydują, jak opodatkować zyski kapitałowe, odsetki, majątki itd. Decydują również o podatku dochodowym. Są to wszystkie zagadnienia związane z redystrybucją. Dodatkowo, Kongres decyduje, kogo rząd zatrudnia lub zwalnia, od kogo kupuje i komu płaci. Kongres również ustanawia prawa, które bezpośrednio wpływają na wiele innych aspektów dotyczących cen i dochodów.

Cudzoziemcy, którzy posiadają USD są w sytuacji szczególnego ryzyka.

Zarabiają te dolary sprzedając nam realne dobra i usługi, chociaż nie mają pewności, że będą mogli zakupić te same dobra i usługi od nas w przyszłości. Ceny mogą pójść w górę (inflacja), a rząd USA jest władny mocą prawa nałożyć na wszystko, co cudzoziemcy chcą od nas kupić wszelkiego rodzaju podatki, co może zredukować ich siłę nabywczą. Pomyślcie o tych wszystkich japońskich samochodach, które zostały nam sprzedane poniżej 2,000\$ lata temu. Trzymają te dolary na swoich rachunkach oszczędnościowych w FED (posiadają amerykańskie obligacje) i jeśli teraz chcieli je wydać, prawdopodobnie musieliby zapłacić ponad 20,000\$ za samochód kupiony od nas. Co mogą poradzić na wyższe ceny? Zadzwoń do kierownika i się pożalić? Wymienili miliony całkowicie dobrych samochodów w zamian za salda na księgach w Banku Rezerwy Federalnej, za które teraz mogą kupić tylko to, co my im pozwolimy. I spójrzcie co stało się ostatnio – Rezerwa Federalna obcięła stopy, co zmniejszyło dochód, jaki Japonia uzyskuje z obligacji rządu USA. (Dyskusja ta jest kontynuowana w następnym niewinnym oszustwie).

Wszystko to jest zupełnie legalne i *business as usual*, jako że produkcja każdego roku jest „podzielona” między żyjących. Nic z realnej produkcji nie zostaje „wyrzucone” z powodu istniejącego długu, nieważne jak dużego. Tak samo obowiązujący dług nie obniża produktu krajowego ani poziomu zatrudnienia, z wyjątkiem oczywiście sytuacji, w której źle poinformowani decydenci decydują się na podjęcie rozwiązań antykryzysowych, które to redukują ten produkt krajowy i poziom zatrudnienia. Niestety, tak dzieje się teraz, i właśnie dlatego jest to śmiertelnie niewinne oszustwo.

Dzisiaj (15 kwietnia 2010) jest jasne, że Kongres zabiera więcej naszej siły nabywczej przez opodatkowanie, niż jest potrzebne, by zrobić miejsce na swoje własne wydatki. Nawet kiedy już wydamy tyle, ile chcemy, a rząd przeprowadza swoje masowe wydatki, ciągle jest wiele niesprzedanych towarów i usług w tym gigantycznym sklepie nazywanym gospodarką. Skąd to wiemy? Łatwo! Policzcie ludzi

w kolejce po zasiłek dla bezrobotnych. Popatrzcie na ogromny rozmiar niewykorzystanych mocy produkcyjnych w gospodarce. Popatrzcie na to, co FED nazywa „luką popytową”², która jest różnicą pomiędzy tym, co moglibyśmy produkować przy pełnym zatrudnieniu, a tym, co produkujemy. Jest wielka. Pewnie, mamy rekordowy deficyt i dług publiczny, które, jak wiecie, oznaczają, że mamy o tyle więcej na rachunkach oszczędnościowych w FED zwanych obligacjami rządu USA. Przypadkowo, skumulowany amerykański deficyt budżetowy, dostosowany do rozmiaru gospodarki, jest ciągle mniejszy od japońskiego, o wiele poniżej poziomu większości krajów europejskich nie wspominając o deficytach z czasów II wojny światowej, które wyciągnęły nas z Wielkiego Kryzysu (bez konsekwencji związanych z ciężarem długu). Skoro dotarłeś tak daleko w głąb tej książki, może już wiesz, dlaczego rozmiar deficytu nie jest problemem finansowym. Zatem, miejmy nadzieję, wiesz też, że podatki regulują gospodarkę, a nie generują dochody, jak myśli Kongres. Kiedy patrzę na kondycję dzisiejszej gospodarki, krzyczy ona do mnie, że problemem jest brak pieniędzy w kieszeniach obywateli. Nie mówi mi, że mają oni za dużo siły nabywczej i zbyt lekko sięgają do kieszeni. Kto się z tym nie zgodzi?

Bezrobocie podwoiło się, a PKB jest ponad 10% poniżej poziomu, na jakim by było, gdyby Kongres nie nakładał na nas zbyt dużych obciążeń podatkowych i nie odbierał nam tyle siły nabywczej. Kiedy operujemy poniżej naszego potencjału – poniżej poziomu pełnego zatrudnienia – wtedy pozbawiamy nasze dzieci realnych dóbr i usług które moglibyśmy tworzyć w ich imieniu. Podobnie kiedy redukujemy wsparcie dla szkolnictwa wyższego, pozbawiamy je wiedzy, której będą potrzebowały, by być jak najlepszymi w tym, co będą robić w przyszłości. Więc również kiedy obcinamy wydatki na podstawowe badania i na eksplorację kosmosu, pozbawiamy przyszłe pokolenia owoców tej pracy, kierując je w zamian do kolejki po zasiłek.

2 *Output gap.*

Więc tak, ci co żyją, konsumują produkcję wytworzoną w tym roku i również decydują, aby wykorzystać jej część jako „inwestycje w postaci dóbr i usług”, które powinny zwiększyć przyszłe jej poziomy.

I tak, Kongres ma wiele do powiedzenia na temat tego, kto konsumuje aktualną produkcję. Potencjalne problemy z dystrybucją spowodowane poprzednimi deficytami federalnymi mogą być łatwo rozwiązane przez ten sam Kongres.

Więc jak spłacimy Chińczyków?

Ci zmartwieni spłatą naszego długu publicznego na pewno nie rozumieją, jak działa on na poziomie operacyjnym, ze śrubkami i nakrętkami (debet i kredyt). W innym wypadku uświadomiliby sobie, że pytanie to jest bezprzedmiotowe. Nie rozumieją, że dolary i obligacje to nic innego jak „konta”, które z kolei są niczym innym, jak cyframi które rząd wpisuje we własne księgi.

Zacznijmy więc od spojrzenia na to, w jaki sposób znaleźliśmy się w obecnej sytuacji z Chinami. To wszystko zaczęło się, kiedy Chiny zapragnęły nam sprzedawać, a my zachcieliśmy od nich kupować. Na przykład założmy, że armia Stanów Zjednoczonych zgłosiła chęć nabycia w Chinach mundurów za kwotę jednego miliarda dolarów, a Chińczycy mieli ochotę sprzedać te mundury za tę właśnie kwotę. Armia więc kupuje mundury za jeden miliard USD w Chińskiej Republice Ludowej. Najpierw zrozumcie, że dwie strony są szczęśliwe. Nie ma „braku balansu”. Chińczycy wolą mieć miliard dolarów zamiast mundurów, w przeciwnym razie by ich nie sprzedali. Armia Stanów Zjednoczonych woli raczej posiadać mundury niż pieniądze, bo inaczej by ich nie zakupiła. Transakcje są w całości dobrowolne i przeprowadzone w dolarach. Ale wracając do meritum – jak zapłacono Chińczykom?

Chiny mają rachunek rezerwowy w Rezerwie Federalnej. Szybko przypominając, rachunek rezerwowy jest niczym innym, jak wymyślnym terminem na rachunek rozliczeniowy. Mówimy o FED, dlatego nazywa się to rachunkiem rezerwowym zamiast rozliczeniowym. Aby zapłacić Chinom, FED dodaje jeden miliard dolarów do ich rachunku. Dokonuje tego zmieniając cyfry na rachunku rozliczeniowym w górę o kwotę jeden miliard USD. Cyfry nie pochodzą z jakiegoś konkretnego miejsca, tak samo jak cyfry na tablicy wyników na stadionie. Chiny mają teraz kilka alternatyw. Mogą nie robić nic i zatrzymać swój miliard dolarów na swoim rachunku rozliczeniowym w FED albo mogą kupić obligacje rządu USA. Znow, szybko przypominając, obligacja rządowa jest niczym innym, jak wymyślnym określeniem na rachunek oszczędnościowy w FED. Kupiec daje Rezerwie Federalnej pieniądze i dostaje je potem z powrotem wraz z odsetkami. Powiedzmy więc, że Chińczycy kupują jednoroczną obligację. Wszystko co się dzieje, to odjęcie jednego miliarda dolarów z chińskiego rachunku rozliczeniowego w FED oraz dodanie jednego miliarda dolarów do chińskiego rachunku oszczędnościowego w FED. A wszystko to, co wydarzy się za rok, kiedy przypadnie termin zapadalności obligacji, to wyjęcie przez FED pieniędzy z chińskiego rachunku oszczędnościowego (wraz z odsetkami) i dodanie ich do chińskiego rachunku rozliczeniowego, oczywiście w tymże FED.

W tym momencie Chiny posiadają około 2 bilionów dolarów ulokowanych w amerykańskich papierach skarbowych. Więc co zrobimy, kiedy nadejdzie czas zapadalności tych obligacji i będzie trzeba Chińczykom zapłacić? Przelejemy te pieniądze z ich rachunku oszczędnościowego w FED do ich rachunku rozliczeniowego i poczekamy na nich aż powiedzą, co, jeśli cokolwiek, będą chcieli następnie zrobić. Dzieje się dokładnie w ten sposób kiedy nadchodzi czas spłaty długu, co odbywa się w sposób ciągły. Rezerwa Federalna wyjmuje dolary z konta oszczędnościowego i dodaje je do konta rozliczeniowego w swoich księgach. Kiedy ludzie kupują papiery

skarbowe, FED wyjmuje dolary z ich rachunków rozliczeniowych i wkłada je do ich rachunków oszczędnościowych. O co więc całe zamieszanie? To wszystko jedno tragiczne nieporozumienie.

Chiny wiedzą, że nie potrzebujemy ich do „finansowania naszych deficytów” i robią z nas głupców. Dzisiaj, zaliczają się do nich Geithner, Clinton, Obama, Summers i reszta administracji. Zaliczają się do nich również Kongres oraz media. Teraz pozwólcie mi opisać to wszystko w bardziej techniczny sposób dla tych z was, którzy mogą być zainteresowani. Kiedy krótko, średnio lub długookresowa obligacja skarbową jest zakupiona przez bank, na przykład, rząd robi dwa wpisy w swoim arkuszu danych, który nazywamy „systemem monetarnym”. Najpierw debetuje (odejmuje) rachunek rezerwowy (rachunek rozliczeniowy) kupującego w FED. Następnie dodaje (kredytuje) do rachunku obligacyjnego (konta oszczędnościowego) tego samego kupującego w FED. Tak jak wcześniej, rząd po prostu zmienia cyfry we własnym arkuszu danych – jeden numer w górę, drugi w dół. A kiedy sądny dzień nadchodzi i obligacje zakupione przez Chiny zapadają i muszą być spłacone, FED po prostu zmienia dwie liczby w swoim Excelu. FED debetuje (odejmuje) Chińskie konto obligacyjne. A potem kredytuje (dodaje) Chińskie konto rezerwowe (rozliczeniowe). Oba oczywiście w FED. To wszystko – dług spłacony!

Chiny mają teraz swoje pieniądze z powrotem. Posiadają (bardzo duże) saldo dolarowe na swoim koncie rozliczeniowym w Banku Rezerwy Federalnej. Jeśli chcą czegoś innego – samochodów, łodzi, nieruchomości, innych walut – muszą to kupić po cenach rynkowych od chętnych sprzedających, pragnących w zamian ich depozytów dolarowych. A jeśli Chiny kupią coś, FED odejmie tę sumę z chińskiego rachunku rozliczeniowego i doda ją do rachunku rozliczeniowego należącego do kogokolwiek, kto im to sprzedał.

Zauważcie też, że „spłacenie Chin” nie zmienia stanu bogactwa Stanów Zjednoczonych. Po prostu mają dolary na koncie rozliczeniowym

zamiast na rachunku oszczędnościowym, w równej kwocie. A jeśli chcą więcej obligacji, nie ma problemu, FED po prostu przesuwa ich dolary z konta rozliczeniowego do ich konta oszczędnościowego, znowu odpowiednio aktualizując cyfry. Spłata całego długu publicznego USA jest tylko kwestią pomniejszenia wartości zapadających obligacji z jednego konta w FED i dodania tej wartości do innego konta w FED. Transfery te są praktycznie niezauważalną operacją dla realnej gospodarki, a nie źródłem ogromnych problemów wmawianych nam przez ekonomistów głównego nurtu, polityków, ludzi biznesu oraz media. Jeszcze jeden raz: spłata długu publicznego to kwestia dwóch wpisów do arkusza danych – cyfra, która mówi, ile obligacji jest w posiadaniu sektora prywatnego, jest zmieniana w dół, a druga cyfra, mówiąca ile dolarów jest trzymane w FED na kontach rozliczeniowych, jest zmieniana w górę. Nic więcej. Dług spłacony. Wszyscy wierzyciele mają z powrotem swoje pieniądze. O co cały hałas?

Co więc by się wydarzyło jeśli Chiny odmówiłyby zakupu naszego długu z powodu niskich stop procentowych, jakie im teraz płacimy? Stopy muszą pójść w górę, by przyciągnąć ich do zakupów, tak? Nie!

Mogą zostawić swoje dolary na rachunkach rozliczeniowych. Nie ma to żadnych konsekwencji dla rządu, który rozumie swój własny system monetarny. Fundusze nie służą do wydawania, jak zostało wcześniej opisane. Kiedy środki leżą na koncie rozliczeniowym w FED zamiast na koncie oszczędnościowym w FED, nie powoduje to żadnych konsekwencji. Co się stanie kiedy Chiny powiedzą „Nie chcemy już konta rozliczeniowego w FED. Zapłaćcie nam w złocie lub w innym medium wymiany!” Nie mają po prostu takiej opcji w ramach naszego obecnego systemu „waluty fiat”. Jeżeli chcą czegoś innego niż dolary, muszą kupić to od chętnych sprzedających, tak samo jak reszta z nas, kiedy wydajemy nasze pieniądze. Pewnego dnia to nasze dzieci będą zmieniać liczby na tym, co będzie ich arkuszem danych, tak samo łatwo jak robiliśmy to my i nasi

rodzice, chociaż miejmy nadzieję, że z lepszym zrozumieniem! Ale teraz mordercze niewinne oszustwo o zostawianiu naszego długu naszym dzieciom jako ciężaru dalej nadaje rytm naszej polityce i uniemożliwia nam optymalizowanie naszej produkcji i zatrudnienia. Zmarnowany produkt narodowy i zdegradowany kapitał ludzki to prawdziwa cena, którą my i nasze dzieci płacimy teraz, i która obniża jakość naszej teraźniejszości i przyszłości. Tworzymy mniej niż moglibyśmy tworzyć i utrzymujemy wysokie poziomy bezrobocia (razem ze związaną z tym przestępczością, problemami rodzinnymi i zdrowotnymi), podczas gdy nasze dzieci są pozbawiane prawdziwych inwestycji, które byśmy przedsięwzięli dla ich dobra, jeśli wiedzielibyśmy, jak utrzymywać dostępne nam środki w pełni zaangażowane i produktywne.



Śmiertelnie niewinne oszustwo #3

Deficyty budżetowe rządu federalnego zabierają nasze oszczędności.

Fakt:

Deficyty rządu federalnego **POWIĘKSZAJĄ** nasze oszczędności.

Lawrence Summers

Kilka lat temu miałem spotkanie z senatorem Tomem Daschlem i (w tamtym czasie) podsekretarzem skarbu Lawrencem Summersem. Dyskutowałem z senatorem o naszych niewinnych oszustwach i tłumaczyłem mu, jak działają one przeciwko dobrobytowi tych, którzy na niego głosowali. Zorganizował więc spotkanie z podsekretarzem Departamentu Skarbu, który jest również byłym wykładowcą ekonomii na Harvardzie i ma dwóch wujków, którzy dostali nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii, aby uzyskać jego opinię i – jak miałem nadzieję – potwierdzić to, co mówiłem.

Rozpocząłem od pytania: „Larry, co jest złego w deficycie budżetowym?” Odpowiedział: „Zabiera nasze oszczędności, które mogłyby zostać wykorzystane na inwestycje”. Miałem inne zdanie: „Wcale nie, obligacje jedynie wyrównują czynniki operacyjne w FED. Nie mają nic wspólnego z oszczędnościami i inwestycjami”, co zripostował: „Ok, tak naprawdę nie rozumiem rachunkowości rezerwowej, więc teraz nie mogę o tym dyskutować”.

Senator Daschle patrzył na to wszystko z niedowierzaniem. Profesor ekonomii z Harvardu, podsekretarz skarbu Lawrence Summers nie rozumiał rachunkowości rezerwowej? Smutne, ale prawdziwe.

Poświęciłem więc następne dwadzieścia minut tłumacząc „paradoks oszczędności” (więcej o tym przy okazji niewinnego oszustwa #6) krok po kroku, który w pewnym sensie zrozumiał, i w końcu odpowiedział: „...więc potrzebujemy więcej inwestycji, które pojawią się potem jako oszczędności?” Odpowiedziałem przyjacielskim „tak” i po udzieleniu tej lekcji ekonomii z pierwszego roku studiów profesorowi Harvardu, zakończyłem spotkanie. Następnego dnia, zobaczyłem go stojącego z Concord Coalition – grupą deficytowych terrorystów – rozmawiających o śmiertelnych zagrożeniach deficytów budżetowych. To trzecie śmiertelnie niewinne oszustwo żyje i ma się dobrze na najwyższych szczeblach władzy. Naprawdę działa to tak i nie mogłoby być prostsze: każdy deficyt rządu Stanów Zjednoczonych RÓWNA SIĘ dokładnie całkowitemu wzrostowi posiadania (dolarowych aktywów finansowych) reszty z nas – biznesów i gospodarstw domowych, rezydentów i nierezydentów – co nazywamy sektorem pozarządowym.

Innymi słowy, deficyty rządowe są równe większym „oszczędnościom pieniężnym” reszty z nas, co do pensa. Mówiąc prosto, dług publiczny DODAJE do naszych oszczędności (co do pensa). To jest fakt księgowy, nie teoria lub filozofia. Nie ma tu dyskusji. To podstawowe zasady księgowania dochodu narodowego. Na przykład jeśli deficyt publiczny wyniósł jeden bilion dolarów, oznacza to, że przyrost netto oszczędności w aktywach finansowych dla wszystkich innych razem wziętych wyniósł dokładnie, co do pensa, jeden bilion. (Dla tych, którzy studiowali trochę ekonomię: może pamiętacie, że oszczędności netto aktywów finansowych są trzymane w formie kombinacji gotówki, obligacji i depozytów bankowych). To podstawowa ekonomia i pierwszy rok bankowości. Jest to poza

dyskusją. To równanie księgowo. Ciągłe jednak na najwyższych poziomach władzy politycznej jest to źle interpretowane. Po prostu się mylą. Spytajcie kogokolwiek w CBO (Congressional Budget Office¹), tak jak ja to zrobiłem, a powiedzą wam, że muszą „bilansować książeczkę czekową” i upewniać się, że deficyty równają się nowym oszczędnościom, inaczej musieliby zostać po pracy i znaleźć swój błąd księgowy. Jak wcześniej, to tylko zbiór wpisów w rządowym arkuszu danych. Kiedy księgowi odejmują z konta nazywanego „rząd”, kiedy ten wydaje, również dodają do kont należących do kogokolwiek, kto otrzymał te fundusze. Kiedy saldo na rachunku rządowym się zmniejsza, jakieś inne saldo się zwiększa o dokładnie taką samą kwotę. Zaraz pokażę przykład jak, od strony operacyjnej, rządowe wydatki dodają do oszczędności. Przykład ten również rozprawia się na dobre z nową, żalną odmianą tego niewinnego oszustwa, która pojawiła się niedawno: „Deficyty oznaczają, że rząd pożycza od jednej osoby i daje innej, więc nic nowego nie powstaje – to tylko przeniesienie pieniędzy od jednych do drugich”. Innymi słowy, twierdzą oni, że deficyt nie zwiększa naszych oszczędności, tylko je przetrzuca z miejsca na miejsce. Nie można się bardziej mylić! Z продемонstrujmy więc, jak dług publiczny dodaje do puli oszczędności, a nie tylko je przesuwa:

1. Zacznijmy od rządu sprzedającego obligacje za 100 miliardów USD. (Zauważcie: ta transakcja jest dobrowolna, co oznacza, że nabywca kupuje te papiery ponieważ chce. Przypuszczalnie wierzy on, że jego sytuacja poprawi się bardziej z nimi niż bez nich. Nikt nigdy nikogo nie zmusza do zakupu rządowych papierów dłużnych. Są one sprzedawane na aukcjach oferującym najwyższą cenę).
2. Kiedy nabywca tych obligacji płaci za nie, salda na kontach rozliczeniowych w FED są zredukowane o sto miliardów

1 Agencja federalna przygotowująca dane dotyczące gospodarki dla Kongresu.

dolarów w celu dokonania płatności. Innymi słowy, pieniądze na rachunkach rozliczeniowych w FED są wymienione na nowe papiery dłużne Departamentu Skarbu, które tak naprawdę są kontami oszczędnościowymi w Banku Rezerwy Federalnej. W tym miejscu pozarządowe oszczędności pozostają na tym samym poziomie. Nabywcy mają swoje nowe obligacje jako oszczędności, zamiast pieniędzy, które znajdowały się na ich rachunkach rozliczeniowych, za nim je kupili.

3. Teraz Departament Skarbu wydaje te sto miliardów dolarów, które otrzymał ze sprzedaży obligacji o takiej samej wartości, na rzeczy które zwykle kupuje rząd.
4. Ten wydatek rządowy z powrotem umieszcza sto miliardów USD na czyichś kontach rozliczeniowych.
5. Sektor pozarządowy posiada w tym momencie sto miliardów na rachunkach bankowych ORAZ taką samą kwotę w formie obligacji rządowych.

Wynik: wydatek publiczny w wysokości stu miliardów przyczynił się bezpośrednio do stworzenia oszczędności sektora pozarządowego w równej kwocie w formie papierów dłużnych Departamentu Skarbu Stanów Zjednoczonych (termin pozarządowy oznacza każdego uczestnika rynku poza rządem).

Nowe oszczędności nabywcy obligacji przesunęły pieniądze z jego rachunku rozliczeniowego do jego rachunku oszczędnościowego (obligacji). Zatem gdy Departament Skarbu wydał sto miliardów USD po tym, jak sprzedał swój dług, oszczędności tych, do których popłynęły te fundusze, zaowocowały zwiększeniem sald na ich rachunkach rozliczeniowych o kwotę właśnie tych stu miliardów dolarów. Potwierdza to więc mój początkowy argument, że deficyt nie

przesuwa jedynie aktywów finansowych (dolarów i papierów dłużnych) w sektorze prywatnym. Zamiast tego dodaje on bezpośrednio dokładnie takie same kwoty oszczędności w aktywach finansowych do tego samego sektora prywatnego. W ten sam sposób nadwyżka budżetowa bezpośrednio pomniejsza nasze oszczędności o taką samą kwotę, ile sama wynosi. A media oraz politycy i nawet człowi ekonomiści rozumieją to dokładnie ODWROTNIE! W lipcu 1999 roku, na pierwszych stronach Wall Street Journal widniały dwa nagłówki. Po lewej stronie była informacja wychwalająca prezydenta Clintona i jego rekordową nadwyżkę budżetową i wyjaśniająca nam, jak dobrze działa polityka fiskalna. Po prawej stronie był nagłówek stwierdzający, że Amerykanie nie oszczędzali wystarczająco dużo, i że będziemy musieli pracować ciężiej i więcej odkładać. Następnie, kilka stron dalej, pokazany był wykres z jedną linią odpowiadającą za zwiększającą się nadwyżkę i drugą linią, przedstawiającą spadające oszczędności. Były prawie identyczne, jedynie skierowane były przeciwnych kierunkach, i w oczywisty sposób manifestowały, jak przyrost rządowej nadwyżki dochodów nad wydatkami równa się w przybliżeniu spadkowi prywatnego poziomu oszczędności. Nie może wystąpić sytuacja, w której rosną oszczędności sektora niepublicznego (włączając w to nierezydentów) przy jednoczesnej nadwyżce budżetowej. Jest to niemożliwe, a pomimo to nawet jeden ekonomista głównego nurtu tego nie rozumie. Nie wspominając o administracji.

Al Gore

Na początku 2000 roku, z okazji obiadu/zbiórki funduszy w prywatnym domu w Boca Raton na Florydzie, posadzono mnie obok ówczesnego kandydata na urząd prezydenta Stanów Zjednoczonych, Alę Gore'a, aby dać nam okazję podyskutować o gospodarce. Pierwszą rzeczą, o którą spytał, było jak według mnie następny prezydent powinien spożytkować szacowane na 5,6 biliona

dolarów nadwyżki budżetowej, które miały skumulować się przez następne dziesięć lat. Wy tłumaczyłem, że nie będzie 5,6 biliona nadwyżki, ponieważ oznaczałoby to spadek oszczędności aktywów finansowych sektora pozarządowego właśnie o te 5,6 biliona, co było śmieszną propozycją. W tamtym czasie sektor prywatny nie miał nawet tytułu całkowitych oszczędności, które mogłyby być skonfiskowane przez rząd w drodze podatków, a ostatnia nadwyżka w wysokości kilkuset miliardów USD unicestwiła wystarczającą ilość prywatnych oszczędności, by zamienić clintonowski boom w zbliżający się wielkimi krokami krach. Wskazałem kandydatowi Gore'owi, że ostanie sześć okresów nadwyżek w budżecie w naszej ponad dwustuletniej historii spowodowały jedyne wielkie kryzysy w naszej historii. Dodałem również, że nadchodzący krach zostanie spowodowany przez dopuszczenie, aby budżet zamknął się nadwyżką i wydrenował nasze oszczędności, co zaowocuje recesją, która nie skończy się tak długo, aż deficyty wzrosną na tyle, by z powrotem zwiększyć nasze stracone dochody i oszczędności oraz odbudują zagregowany popyt niezbędny dla uzdrowienia produkcji i zatrudnienia. Zasugerowałem, że prognozowana na najbliższą dekadę 5,6-bilionowa nadwyżka w budżecie federalnym najprawdopodobniej zamieni się w 5,6-bilionowy deficyt, jako że tendencje do oszczędzania uśrednią się w tym okresie na poziomie 5% PKB. Mniej więcej tak się stało. Gospodarka się rozleciała i dopiero prezydent Bush tymczasowo przywrócił ją do zdrowia swoim gigantycznym deficytem z 2003 roku. Ale zarówno po tym fakcie, jak i przed nim, nie mieliśmy wystarczająco dużo wydatków deficytowych, aby zastąpić aktywa finansowe stracone podczas kadencji Clintona (nadwyżka budżetowa eliminuje równą sobie ilość oszczędności w posiadaniu wszystkich z nas), kiedy to dopuściliśmy, aby deficyty stały się za małe. A po tym jak pękła bańka napompowana długiem *sub-prime*², nasza gospodarka ponownie się rozpadła, znów z powodu deficytu, który był i pozostaje daleko

2 Pożyczkobiorcy z niższą zdolnością kredytową.

za mały w stosunku do okoliczności. Jesteśmy zdecydowanie zbyt mocno opodatkowani jak na dzisiejszy poziom wydatków publicznych i nie posiadamy wystarczająco dużo dochodu netto w naszej dyspozycji, abyśmy mogli nabyć to, co jest wystawione na sprzedaż w tej wielkiej galerii handlowej nazywanej gospodarką. Tak czy owak, Al był dobrym studentem, wysłuchał wszystkich szczegółów, zgodziwszy się, że to, co mówię ma sens i faktycznie może stać się tak, jak przewiduję. Dodał również, że niestety nie może „pójść tą drogą”. Powiedziałem mu, że rozumiem realia polityczne, a on wstał od stołu i wygłosił wykład na temat tego, jak wyda te wszystkie nadchodzące nadwyżki.

Robert Rubin

Dziesięć lat temu, około roku 2000, zaraz przed tym, kiedy wszystko się rozleciało, znalazłem się na prywatnym spotkaniu w Citi Bank z Robertem Rubinem, byłym Sekretarzem Skarbu Stanów Zjednoczonych w administracji Clintona, oraz z około dwudziestoma klientami banku. Pan Rubin podzielił się swoją opinią na temat gospodarki i zaznaczył, że niski poziom prywatnych oszczędności może okazać się problemem. Na kilka minut przed końcem, powiedziałem mu, że zgadzam się z jego obawami dotyczącymi poziomu oszczędności i dodałem: „Bob, czy ktokolwiek w Waszyngtonie zdaje sobie sprawę, że nadwyżka w budżecie redukuje poziom oszczędności sektora pozarządowego?”. Odpowiedział: „Nie, nadwyżki zwiększają oszczędności. Kiedy budżet jest na plusie, odkupuje obligacje z rynku, a to dodaje do puli oszczędności i inwestycji”. Zripostowałem: „Nie, kiedy mamy nadwyżkę, musimy sprzedać nasze papiery dłużne Rezerwie Federalnej (gotówka na naszych kontach oszczędnościowych w FED), aby zdobyć pieniądze, by zapłacić nasze podatki, a nasze aktywa finansowe netto i oszczędności zmniejszają się o kwotę tej nadwyżki”. Rubin stwierdził: „Nie, myślę, że się mylisz”. Odpuściłem i spotkanie się

zakończyło. Uzyskałem odpowiedź na moje pytanie. Jeśli on nie rozumiał, że nadwyżki zmniejszają oszczędności, tym bardziej nie pojmowała tego cała reszta administracji Clintona. Wkrótce potem Stany Zjednoczone pogrążyły się w recesji. Kiedy opublikowano raport o oszczędnościach ze stycznia 2009 r., prasa zauważyła, że ich wzrost do 5% PKB był najwyższy od 1995 roku. Nie zdołali natomiast dostrzec, że aktualny deficyt budżetowy przekroczył również 5% PKB i także był najwyższym, jaki się zdarzył od 1995 roku. Widać jasno, że mainstream nie zdaje sobie sprawy, że deficyty działają pozytywnie na poziom oszczędności. Jeśli w przypadku Ala Gore'a jest jednak inaczej, to siedzi on cicho. Obserwujcie więc aktualny rok, w którym deficyty publiczne rosną wraz z poziomem oszczędności. Znowu jedynym źródłem amerykańskich, wyrażonych w pieniądzu oszczędności netto (aktywów finansowych) dla połączonego sektora pozapublicznego (rezydentów i nierezydentów) są wydatki deficytowe rządu USA. Zauważcie też, jak ci sami ludzie namawiający nas do bardziej umiarkowanego stylu życia, jednocześnie apelują o „zrównoważony budżet”, który przez cięcia w wydatkach lub podwyżki opodatkowania działa negatywnie na poziom naszych oszczędności. Wszyscy krzyczą z obydwu stron swoich ust i są częścią problemu, a nie rozwiązania. Zajmują najwyższe stanowiska. Wszyscy oprócz jednego.

Profesor Wynne Godley

Profesor Wynne Godley, teraz już ponad osiemdziesięcioletni, emerytowany szef Wydziału Ekonomii na Uniwersytecie w Cambridge, był powszechnie uznanym i najbardziej skutecznym prognostą brytyjskiej gospodarki przez wiele dekad. Dokonywał tego wszystkiego za pomocą swojej „analizy sektorów”, której rdzeniem było spostrzeżenie, że deficyty publiczne równają się oszczędnościom w aktywach finansowych pozostałych połączonych sektorów. Pomimo swoich sukcesów w prognozach, żelaznemu wsparciu

fundamentalnych praw rachunkowości oraz wagi sprawowanego urzędu (do dnia dzisiejszego) ciągle nie udało mu się przekonać mainstreamu o ważności swoich nauk.

Teraz więc już wiemy:

1. Federalne deficyty nie są „paskudnymi rzeczami”, jakimi mainstream wierzy, że są. Tak, deficyty mają znaczenie. Zbyt duże wydatki mogą spowodować inflację. Ale rząd nie zbankrutuje.
2. Dług publiczny nie obciąży naszych dzieci.
3. Deficyty rządowe nie służą jedynie do przenoszenia funduszy od jednej osoby do drugiej.
4. Deficyty federalne zwiększają nasze oszczędności.

Więc jaka jest ich rola w odniesieniu do polityki? To bardzo proste. Za każdym razem, kiedy wydatki publiczne stają się za małe, aby wesprzeć nasz produkt krajowy i zatrudnienie, kiedy brak nam siły nabywczej na zakupienie wszystkiego w tej galerii handlowej nazywanej gospodarką, rząd dzięki cięciom podatków lub wzrostowi wydatków publicznych może zadziałać, aby upewnić się, że nasza produkcja zostanie sprzedana. Podatki regulują naszą siłę nabywczą oraz gospodarkę w jej całości. Jeśli „właściwemu” poziomowi opodatkowania potrzebnemu do wsparcia produkcji i zatrudnienia zdarza się być o wiele mniejszym niż wydatki rządowe, występujący w jego rezultacie deficyt budżetowy nie jest powodem do obaw w sensie wypłacalności, utrzymywalności lub szkodenia naszym dzieciom. Jeśli ludzie chcą pracować i zarabiać pieniądze, ale nie chcą ich wydawać, w porządku! Rząd może albo zmniejszać podatki, aż zdecydujemy się zakupić to, co zostało wytworzone, i/lub samemu to nabyć (przyznać kontrakty na remont infrastruktury,

bezpieczeństwo narodowe i tym podobne). Są to czysto polityczne wybory. Odpowiedniej wielkości deficyt to taki, który zabiera nas tam, gdzie chcemy być w odniesieniu do produkcji i zatrudnienia, tak samo jak do rozmiaru administracji państwowej, której sobie życzymy, nieważne jak mały lub duży może się stać. Liczy się jedynie prawdziwe życie – produkcja i zatrudnienie – rozmiar deficytu to statystyka księgowa. W latach 40. XX wieku, ekonomista Abba Lerner nazwał to „funkcjonalnymi finansami” i napisał książkę o tym samym tytule (która wciąż pozostaje aktualna).

Śmiertelnie niewinne oszustwo #4:

Social Security jest bankrutem.

Fakt:

Czeki rządu federalnego zawsze mają pokrycie.

Jeżeli jest jakaś rzecz, w którą wierzą wszyscy członkowie Kongresu, jest nią to, że Social Security jest bankrutem. Prezydent (elekt) Obama stwierdził, że „nie będzie tam pieniędzy,” Prezydent Bush użył słowa „bankructwo” cztery razy jednego dnia, a Senator McCain często używa stwierdzenia, że Social Security jest niewypłacalne. Wszyscy oni się mylą. Jak już dyskutowaliśmy, rząd nigdy nie ma ani ma żadnych swoich pieniędzy. Wydaje zmieniając cyfry na rachunkach bankowych. Wlicza się w to również Social Security. Nie ma operacyjnych przeszkód, aby rząd dokonał wszystkich płatności na rzecz Opieki Społecznej w wyznaczonym czasie. Nie ma znaczenia, jakie liczby widnieją na koncie funduszu powierniczego tej instytucji, ponieważ ten fundusz powierniczy jest niczym więcej jak zapisem wyniku, tak samo jak wszystkie inne konta w FED. Kiedy przychodzi czas dokonania wpłat z Social Security, wszystko co robi rząd to zmiana cyfr w górę na koncie beneficjenta i zmiana ich w dół na kontach funduszu powierniczego w celu kontroli nad właśnie wykonanymi czynnościami. Jeśli liczba na rachunku powierniczym staje się ujemna, niech tak będzie. To tylko odzwierciedla liczby, które zwiększyły się, kiedy beneficjenci otrzymali swoje środki. Jedną z podstawowych dyskusji

w Waszyngtonie jest to, czy prywatyzować czy nie prywatyzować systemu opieki społecznej. Tak jak możecie się już domyślać, cała dyskusja w ogóle nie ma sensu, niech więc zacznę od tego, a potem będę kontynuował.

Gdy mówi się o prywatyzacji opieki społecznej, co tak naprawdę to oznacza i jaki ma to wpływ na gospodarkę i na was jako jednostki?

Idea prywatyzacji jest następująca:

1. Podatki na rzecz Social Security oraz wypłaty z niej zostają zredukowane.
2. Kwota równa zredukowanym obciążeniom podatkowym jest wykorzystana na zakup wybranych akcji.
3. Ponieważ rząd ściągnie o tyle mniej podatków, deficyt będzie o tyle większy, zostanie więc zmuszony sprzedać o tyle więcej obligacji, by „za to wszystko zapłacić” (takich słów używają).

Rozumiecie? Proszymi słowami:

1. Każdego tygodnia mniej jest zabrane z waszych wypłat na rzecz opieki społecznej.
2. Używacie tych dodatkowych funduszy na zakup akcji.
3. Potem dostajecie mniejsze emerytury.
4. Będziecie posiadać akcje, które, miejmy nadzieję, warte będą więcej niż kwota o jaką zredukowano wam emerytury.

Z punktu widzenia jednostki wygląda to na dobry interes. Akcje, które kupujecie, muszą jedynie drożeć w sposób umiarkowany, abyście byli do przodu. Ci, którzy popierają ten plan mówią tak: jest to relatywnie duży jednorazowy wzrost deficytu, ale oszczędności na Social Security to rekompensują, a fundusze przekierowane na giełdę pomogą gospodarce rosnąć szybciej i prosperować. Przeciwnicy tej propozycji twierdzą z kolei, że rynki kapitałowe są zbyt ryzykowne i wskazują, przykładowo, na krach z 2008 roku. A gdy ludzie stracą grając na giełdzie, rząd i tak będzie zmuszony podnieść im wypłaty emerytur, aby wyciągnąć ich z nędzy.

W ten sposób jeśli nie chcemy, aby duży odsetek naszych emerytów popadł w stan ubóstwa, rząd będzie zmuszony wziąć na siebie całe ryzyko. Obydwa obozy są w strasznym błędzie. (Kto by pomyślał!)

Głównym niedociągnięciem w tym mainstreamowym dialogu jest to, co nazywamy „błędem założenia”¹. Typowy książkowy przykład tego fenomenu to mecz futbolowy, podczas którego widoczność poprawia się, gdy staniemy na nogi i założymy, że dotyczy to wszystkich obecnych. Błąd! Kiedy każdy się podniesie, wtedy nikt nie będzie widział lepiej i wszyscy będą w gorszej sytuacji. Wszyscy patrzą na problem z poziomu mikro, na którym są indywidualni członkowie systemu opieki społecznej, zamiast z poziomu makro, czyli całego społeczeństwa. Aby zrozumieć, co jest podstawowym problemem na poziomie makro (pełny obraz, z góry na dół), najpierw musicie zauważyć, że uczestnictwo w systemie opieki społecznej jest funkcjonalnie tożsame z kupnem obligacji rządowych. Niech wytłumaczę. W naszym obecnym systemie zabezpieczeń socjalnych dajemy rządowi nasze dolary teraz, a on oddaje je nam później. Dzieje się dokładnie tak samo, gdy kupujecie publiczne obligacje (lub wkładacie pieniądze na konto oszczędnościowe). Dajecie rządowi swoje dolary w tym momencie i dostajecie je później z powrotem (plus

1 *Fallacy of composition.*

odsetki). Tak, jedno może okazać się lepszą inwestycją z większą stopą zwrotu, ale poza tą stopą zwrotu są praktycznie takie same. (Teraz kiedy to wiecie, macie dużą przewagę nad Kongresem, tak drogą dygresji.)

Steve Moore

Jesteście już gotowi, by przeczytać o mojej rozmowie z ówczesnym szefem badań nad gospodarką z Instytutu Katona, teraz regularnym komentatorem CNBC, popierającym od dłuższego czasu prywatyzację Social Security, Stevem Moorem. Steve przybył na Florydę, aby mówić na temat opieki społecznej na jednej z moich konferencji. Dał odczyt nawołujący do pozwolenia ludziom na lokowanie ich składek na Social Security na giełdzie, twierdząc, że będą w lepszej sytuacji po latach, kiedy to już przejdą na emeryturę. Dowodził również, że jednorazowy wzrost deficytu budżetowego będzie tego warty i prawdopodobnie „spłacony” podczas ekspansji gospodarczej, która będzie rezultatem tych wszystkich nowych pieniędzy skierowanych na rynki kapitałowe. W tym momencie rozpocząłem sesję pytań i odpowiedzi.

Warren: Steve, danie rządowi teraz twoich pieniędzy w formie podatków na Social Security jest równoważne z kupowaniem obligacji rządowych, kiedy też dajesz dolary teraz, a on oddaje ci je później. Jedyna różnica to zwrot uzyskany przez seniorów.

Steve: OK, ale w przypadku obligacji twój zwrot jest wyższy niż ten z Social Security, która płaci tylko 2% odsetek. To zła inwestycja.

Warren: OK, przejdę do aspektu inwestycji później, ale teraz pozwól mi kontynuować. Według twojej propozycji prywatyzacyjnej rząd ograniczy wpłaty na opiekę społeczną, a zatrudnieni umieszczają wszystkie te pieniądze w akcjach.

Steve: Tak, około 100\$ miesięcznie i tylko w wybrane wartościowe papiery.

Warren: OK, a Departament Skarbu będzie musiał wypuścić dodatkowy dług, aby zrekompensować mniejsze wpływy.

Steve: Tak, i to ograniczyłoby w przyszłości wypłaty z opieki społecznej.

Warren: Dokładnie. Zatem kontynuując moje rozumowanie, zatrudnieni kupujący akcje nabywają je od kogoś innego, więc one wszystkie zmieniają jedynie właścicieli. Żadne nowe pieniądze nie wchodzi do obiegu gospodarczego.

Steve: Zgadza się.

Warren: A ludzie, którzy sprzedali akcje, mają teraz pieniądze z ich sprzedaży, które przeznaczą na zakup obligacji rządowych.

Steve: Tak, można rozumieć to w ten sposób.

Warren: Zatem tak naprawdę zatrudnieni przestali wpłacać na Social Security, co, jak się zgodziliśmy, jest tożsame z kupowaniem obligacji, i zamiast tego kupili akcje. A inni ludzie sprzedali swoje akcje i kupili nowo wypuszczone obligacje. Więc patrząc na to z poziomu makro, jedyne co się wydarzyło, to trochę akcji i obligacji zmieniło właścicieli. Wszystkie dostępne akcje i obligacje, jeśli nazwiemy opiekę społeczną obligacją, pozostały na tym samym poziomie. Nie powinno to mieć więc żadnego wpływu na gospodarkę i całkowity poziom oszczędności lub na cokolwiek innego, poza generowaniem kosztów transakcyjnych?

Steve: Tak, prawdopodobnie można na to tak spojrzeć, ale ja patrzę na to jak na prywatyzację, a wierzę, że ludzie potrafią inwestować swoje pieniądze lepiej niż rząd.

Warren: OK, ale zgadzasz się, że liczba akcji w rękach społeczeństwa nie zmienia się, więc wraz z twoją propozycją tak naprawdę nie zmienia się nic w odniesieniu do gospodarki jako całości.

Steve: Ale zmieniają się warunki dla uczestników systemu opieki społecznej.

Warren: Tak, z dokładnie odwrotnym działaniem dla wszystkich innych. I nic z tego, o czym rozmawiamy, nie było przedyskutowane przez Kongres czy jakiegokolwiek ekonomistę głównego nurtu. Wydaje się, że masz ideologiczny przechył w stronę retoryki prywatyzacyjnej, a nie meritum twojej propozycji.

Steve: Podoba mi się ona, ponieważ wierzę w prywatyzację. Wierzę, że możesz zainwestować swoje pieniądze lepiej, niż robi to rząd. Pozwolę tutaj Steve'owi na ostateczne słowo w tej dyskusji. Propozycja w żaden sposób nie zmienia całkowitej liczby akcji oraz preferencji Amerykanów co do wyboru poszczególnych z nich jako inwestycji. Zatem z perspektywy makroekonomicznej nie oznacza to umożliwienia narodowi „inwestowania efektywniej niż robi to rząd.” A pomimo, że Steve doskonale zdaje sobie z tego sprawę, nie przestaje sprzedawać tej samej nielogicznej historii, o której wie, że jest nielogiczna. Media w ogóle go nie krytykują, nie licząc bezsensownych dyskusji o tym, czy akcje są lepszą inwestycją od Social Security, czy obligacje które rząd musi sprzedać nie zabierają oszczędności potrzebnych na inwestycje, czy rząd ryzykuje niewypłacalnością bardziej się zadłużając i całą resztę bzdur, które nazywamy niewinnymi oszustwami. Niestety, śmiertelnie niewinne oszustwa ciągle się kumulują i niweczą jakąkolwiek szansę na uczciwą analizę. I jest coraz gorzej! „Międzypokoleniowa” opowieść ciągnie się mniej więcej tak: „Problem polega na tym, że za 30 lat będzie o wiele więcej emerytów i proporcjonalnie mniej pracujących (prawda), a opieka społeczna nie będzie miała pieniędzy na swoim koncie powierniczym (tak jakby liczba widoczna na koncie była prawdziwym ograniczeniem wydatków publicznych... głupie, ale oni w to wierzą). Zatem aby rozwiązać ten problem, musimy znaleźć sposób, aby być w stanie wypłacić seniorom wystarczającą ilość pieniędzy do zakupu dóbr i usług, których będą potrzebowali”. Wraz z tym ostatnim stwierdzeniem sytuacja staje się naprawdę zła. Zakładają oni, że prawdziwe zagrożenie związane z mniejszą ilością pracujących i większą ilością emerytów, które znane jest również jako „współczynnik zależności”, może być rozwiązane dzięki upewnieniu się, że emeryci mają wystarczająco dużo funduszy, by nabyć to, czego potrzebują. Spójrzmy na to w ten sposób: za 50 lat od teraz, kiedy na jedyną osobę pracującą przypadnie 300 milionów emerytów (przesadam, by wzmocnić przekaz), będzie ona całkiem zajęta, skoro będzie musiała produkować całą żywność, budować i remontować

budynki, robić pranie, leczyć nas, produkować programy telewizyjne, itd., itd. A my mamy się martwić tym skąd te 300 milionów weźmie fundusze aby jej zapłacić? Nie wydaje mi się! Problem w oczywisty sposób nie jest natury finansowej.

Co tak naprawdę musimy zrobić, to upewnić się, że ten jeden pracujący facet jest wystarczająco bystry i wydajny, i że ma na tyle dużo sprzętu i oprogramowania, aby podołać z tymi wszystkimi zadaniami, w przeciwnym razie emeryci będą w poważnych opałach, bez względu na ilość pieniędzy w portfelach. Prawdziwym problemem jest więc to, że gdy w wypadku, kiedy pozostali pracujący nie będą odpowiednio produktywni, staniemy przed obliczem powszechnego niedoboru dóbr i usług. Więcej „pieniędzy do wydania” tylko spowoduje wzrost cen, a nie jakimś sposobem stworzy ich więcej. Mainstreamowa teoria pograża się jeszcze bardziej, gdy kontynuuje: „W ten sposób rząd musi kumulować fundusze już dziś, aby sfinansować jutrzejse wydatki”. W tym miejscu ufam, że wiecie jak niedorzeczne jest to stwierdzenie, a mordercze niewinne oszustwa ciężko pracują, aby podkopać nasz dobrobyt i standard życia. Wiemy, że nasz rząd ani ma, ani nie ma żadnych dolarów. Wydaje zwiększając liczby na naszych kontach bankowych, a pobiera podatki zmniejszając je. Podwyżki podatków służą redukcji naszej siły nabywczej, nie po to, by dać rządowi coś, co może wydawać. Jest dobrze, kiedy wydatki są za duże, co powoduje „przeżranie gospodarki” (gdy mamy za dużo siły nabywczej jak na ilość towarów dostępnych w tym gigantycznym sklepie nazywanym gospodarką). Ale gdy tak się nie dzieje, a jest tak obecnie, podnoszenie podatków i odbieranie nam naszej siły nabywczej tylko pogarsza sytuację, a rzeczy dalej idą ku gorszemu. Każdy ekonomista głównego nurtu zgodzi się, że nie ma praktycznie takiej rzeczy produkowanej dzisiaj, która ciągle będzie przydatna za 50 lat. Twierdzą oni, że tak naprawdę jedynym, co możemy zostawić naszym potomkom za tyle lat do przodu, to pewność, że mają odpowiednią wiedzę i technologię, aby sprostać swoim przyszłym wyzwaniom i potrzebom. Ironia polega na tym, że aby w jakiś

sposób „zaoszczędzić” publiczne fundusze na przyszłość, obcinamy wydatki dzisiaj, co nie skutkuje niczym innym oprócz uwsteczniania naszej gospodarki i spadku dynamiki wzrostu zatrudnienia. I co gorsze, wielkim rozczarowaniem jest fakt, że pierwszą rzeczą, na której nasi zbłądzeni liderzy oszczędzają, jest edukacja – jedyna rzecz, z jaką mainstream się zgadza *powinna* być zrobiona tak, aby pomóc naszym dzieciom za 50 lat. Gdyby nasi decydenci w końcu znaleźli kontakt z rzeczywistością i zrozumieli, jak funkcjonuje system monetarny, zdaliby sobie sprawę, że kwestią jest równość społeczna i możliwie inflacja, ale nigdy wypłacalność rządu. Pojęliby, że jeśli chcą, by emeryci mieli więcej pieniędzy, jest to jedynie prosta kwestia zwiększenia ich świadczeń, a prawdziwym problemem jest jaki poziom konsumpcji chcemy zapewnić naszym seniorom? Ile jedzenia chcemy im przyznać? Ile domów? Odzieży? Elektryczności? Benzyny? Opieki medycznej? To są prawdziwe wyzwania. Tak, przyznanie emerytom wszystkich tych rzeczy oznacza ich mniej dla nas. Ilość dóbr i usług, które przeznaczamy dla seniorów jest naszym realnym kosztem, a nie wypłaty, które są tylko cyframi na naszych kontach bankowych. Jeśli nasi liderzy byliby zmartwieni przyszłością, wsparliby taki rodzaj edukacji, jaki uznaliby za najbardziej wartościowy dla osiągnięcia tego celu. Nie rozumieją oni jednak, jak działa system płatniczy. W międzyczasie, śmiertelnie niewinne oszustwo o opiece społecznej zbiera swoje żniwo na naszym aktualnym i przyszłym dobrobycie.

Śmiertelnie niewinne oszustwo #5:

Deficyt handlowy jest nie do utrzymania i zabiera nam miejsca pracy oraz powoduje spadek produkcji.

Fakt:

Import to realna korzyść, a eksport to realny koszt. Deficyty w handlu zagranicznym wpływają korzystnie na nasz standard życia. Zatrudnienie spada z powodu zbyt wysokich podatków w stosunku do obecnego poziomu wydatków publicznych, a nie importu.

Już teraz możecie podejrzewać, że ogólnie przyjęta wersja jest postawiona do góry nogami, włączając w to deficyt na rachunku bieżącym. Aby nadażyć za tematem deficytu handlowego, zawsze pamiętajcie, że w ekonomii lepiej jest dostawać niż dawać. Tak więc, zgodnie z tym, czego uczą na pierwszym roku ekonomii:

Import to korzyść. Eksport to koszt.

Innymi słowy, chodzenie do pracy w celu produkcji realnych dóbr i usług na eksport do kogoś innego do skonsumowania nie przynosi wam żadnego pożytku ekonomicznego, chyba że importujecie w zamian inne dobra i usługi, które wy z kolei będziecie konsumować. Ujmując bardziej zwięźle: **Prawdziwe bogactwo narodu jest tym co produkuje i zostawia dla siebie, plus wszystko co importuje, minus to co musi wyeksportować.** Deficyty handlowy w rzeczywistości

poprawia nasz realny standard życia. Jak może być inaczej? Zatem im większe deficyty, tym lepiej. Ekonomiści głównego nurtu, politycy i media, wszyscy widzą zagadnienie handlu zagranicznego dokładnie odwrotnie. Smutne, ale prawdziwe. Aby lepiej zobrazować moje zdanie: gdyby, na przykład, generał MacArthur oznajmił po zakończeniu II wojny światowej, że skoro Japonia ją przegrała, będzie zmuszona wysyłać do USA dwa miliony samochodów rocznie i nie dostanie nic w zamian, rezultatem byłoby wielkie międzynarodowe wzburzenie przeciwko amerykańskiej eksploatacji podbitych wrogów. Zostalibyśmy oskarżeni o powtórkę sytuacji z I wojny światowej, kiedy to alianci narzucili Niemcom tak duże i wyniszczające odszkodowania, które podobno doprowadziły do wybuchu II wojny światowej. Dobrze, MacArthur nie zażądał tego, ale tak czy inaczej od 60 lat Japonia wysyła nam około dwóch milionów samochodów rocznie, a my wysyłamy im bardzo mało lub nic. Co ciekawe, Japończycy myślą, że oznacza to ich zwycięstwo w „wojnie handlowej”, a my myślimy, że ją przegrywamy. Mamy samochody, a oni mają salda bankowe z FED pokazujące, ile jest na nich dolarów.

To samo dotyczy Chin – są przekonani o swoim zwycięstwie, ponieważ zapełniają nasze sklepy swoimi produktami, nie dostając nic w zamian, oprócz wyciągów z kont w Rezerwie Federalnej. A nasi liderzy zgadzają się z tym, że jesteśmy przegrywającą stroną. To szaleństwo na wielką skalę. Rzućcie teraz okiem na nagłówki i komentarze, które widzimy i słyszymy każdego dnia:

- Stany Zjednoczone „cierpią” z powodu deficytu w handlu zagranicznym
- Deficyt handlowy to „brak równowagi” nie do utrzymania
- Tracimy miejsca pracy na rzecz Chin
- Stany Zjednoczone, jak pijany marynarz, pożyczają za granicą, aby sfinansować swoje nałogi, zostawiając rachunek naszym dzieciom, trwoniąc nasze oszczędności

Słyszałem je wszystkie i wszystko to bzdura. Korzystamy NIESAMOWICIE z deficytu w handlu zagranicznym. Reszta świata przysłała nam realne dobra i usługi warte setki miliardów dolarów więcej niż to, co my wysyłamy im w zamian. Oni produkują i eksportują, a my importujemy i konsumujemy. I to jest nieutrzymywalny brak równowagi, któremu musimy zaradzić? Dlaczego mielibyśmy chcieć to zakończyć? Tak długo, jak oni chcą dawać nam dobra i usługi bez żądania niczego w zamian, dlaczego mielibyśmy ich nie brać?

Nie ma powodu, poza kompletnym brakiem zrozumienia naszego systemu płatniczego przez naszych liderów, dla którego ogromna realna korzyść mogła zamienić się w koszmar krajowego bezrobocia.

Przypomnijcie sobie z lektury poprzednich niewinnych oszustw, że Stany Zjednoczone mogą ZAWSZE wspierać wewnętrzną produkcję i utrzymywać pełne zatrudnienie przy pomocy polityki fiskalnej (cięcia podatków i/lub deficyty budżetowe), nawet gdy Chiny, albo jakikolwiek inny kraj, zdecydują się nie wysłać nam realnych dóbr i usług, które zastąpiły nasze branże wcześniej wykonujące tę pracę. Wszystko, o czym musimy pamiętać, to utrzymywanie amerykańskiej siły nabywczej na wystarczająco wysokim poziomie, abyśmy byli w stanie kupić ZARÓWNO to, co cudzoziemcy chcą sprzedać, i co SAMI wyprodukujemy przy pełnym, wewnętrznym zatrudnieniu. Tak, może ubywać miejsc pracy w jednej lub więcej branżach. Ale dzięki odpowiedniej polityce fiskalnej zawsze będzie odpowiedni poziom popytu wewnętrznego, aby zatrudnić chętnych i zdolnych do pracy, produkując inne dobra i usługi dla naszego prywatnego i publicznego użytku. W rzeczywistości, aż do teraz, bezrobocie pozostawało na relatywnie niskim poziomie, podczas gdy nasz deficyt na rachunku bieżącym był nawet wyższy. Więc o co chodzi z tym całym hałasem o pożyczaniu za granicą jak pijany marynarz w celu sfinansowania naszych wydatkowych nawyków? Również to jest nieprawdą! Nie jesteśmy zależni od Chin kupujących nasze obligacje oraz w żaden inny sposób finansujących nasze wydatki.

Oto co naprawdę się dzieje: wewnętrzna akcja kredytowa finansuje zagraniczne oszczędności. Co to znaczy? Popatrzmy na przykład typowej transakcji. Założmy, że mieszkacie w Stanach i decydujecie się na zakup samochodu wyprodukowanego w Chińskiej Republice Ludowej. Udajecie się do amerykańskiego banku, dostajecie kredyt i kupujecie samochód. Wymieniliście pożyczone środki na auto, chińska firma ma teraz depozyt bankowy, a bank ma udzieloną wam pożyczkę oraz depozyt należący do firmy z Chin w swoich księgach. Na początku wszyscy są „szczęśliwi”. Wy wolicie mieć samochód niż pieniądze, inaczej byście go nie nabyli, więc jesteście zadowoleni. Firma z ChRL produkująca samochody woli mieć dolary zamiast samochodu, inaczej by go nie sprzedali, więc oni też są zadowoleni. Bank szuka pożyczek i depozytów, inaczej nie udzieliłby kredytu, więc też jest zadowolony.

Nie ma żadnego „braku równowagi”. Każdy siedzi tłuści i szczęśliwy. Wszyscy dostali to, czego chcieli. Bank ma kredyt i depozyt, więc jest rad i w stanie równowagi. Chińska fabryka samochodów ma depozyt w USD jako pożądane przez nich oszczędności, więc oni też są zadowoleni i w zrównoważeniu. A wy macie samochód, który chcieliście i ratę kredytową, na którą się zgodziliście, a więc i wy jesteście szczęśliwi i w równowadze. Każdy jest rad z tym, co otrzymał w tym miejscu w czasie. A nasza akcja kredytowa – kredyt samochodowy – sfinansowała chińskie pragnienie posiadania depozytu w dolarach, który również nazywany jest oszczędnościami. Gdzie podział się „kapitał zagraniczny?” Nie ma żadnego! Cały koncept, jakoby Stany w jakiś sposób są zależne od obcego kapitału nie ma zastosowania. Zamiast tego cudzoziemcy są zależni od procesu naszej wewnętrznej akcji kredytowej, która jest niezbędną, by zaspokoić ich pragnienie oszczędzania w formie amerykańskich aktywów finansowych. To nasz krajowy kredyt finansuje zagraniczne oszczędności. One same nie są nam potrzebne do czegokolwiek. Po raz kolejny, to jest nasz arkusz danych, a oni jeśli chcą oszczędzać w naszych dolarach, muszą bawić się w naszej piaskownicy. A jakie

inne opcje mają obcy oszczędzający, jeśli chodzi o ich depozyty w USD? Nie mogą nic zrobić, mogą albo kupić nasze aktywa finansowe, albo dobra i usługi od chętnych sprzedających. A kiedy robią to po cenach rynkowych, znów obie strony są zadowolone. Nabywcy dostali to, czego chcieli – realne dobra i usługi, inne aktywa finansowe, itd. Sprzedawcy również dostali to, co chcieli – depozyty w USD. Żaden brak równowagi nie jest możliwy. I nie ma nawet najdalszej perspektywy zależności USA od obcego kapitału, ponieważ obcy kapitał w ogóle nie pojawia się nigdzie podczas tego procesu.



Śmiertelnie niewinne oszustwo #6:

Potrzebujemy oszczędności, aby mieć fundusze na inwestycje.

Fakt:

To inwestycje tworzą oszczędności.

Jako uzupełnienie tego ostatniego stwierdzenia, choć nie mniej ważne, muszę dodać, iż to niewinne oszustwo podkopuje całą naszą gospodarkę, jako że odciąga realne zasoby od jej produktywnych gałęzi, przekierowując je do sektora finansowego, co skutkuje wykorzystaniem środków na realne inwestycje w sposób całkowicie oderwany od promocji dobra wspólnego. W rzeczywistości, zaryzykuję taką opinię, to niewinne oszustwo wysysa ponad 20% zasobów z użytecznej produkcji i zatrudnienia każdego roku – zatrważająca statystyka, nie mająca sobie równej w historii gatunku ludzkiego. W sposób bezpośredni prowadząc prosto do takich kryzysów finansowych, przez jakie właśnie przechodzimy. Zaczyna się tym, co jest nazywane w podręcznikach ekonomii „paradoksem oszczędności”, a działa to mniej więcej tak: w naszej gospodarce wydatki muszą równać się dochodom, włączając w to zyski, aby produkt narodowy mógł zostać sprzedany. (pomyślcie o tym przez chwilę, aby upewnić się, że to rozumiecie zanim przejdziemy dalej). Jeżeli ktokolwiek zamierza wydać mniej niż swój dochód, czyli oszczędzać, co najmniej jedna osoba musi zrekompensować skutki tej decyzji wydając więcej niż zarabia, inaczej to, co zostało wytworzone w gospodarce, nie znajdzie nabywcy. niesprzedana produkcja oznacza zbyt duże stany magazynowe, a niska sprzedaż oznacza redukcje mocy

wytwórczych oraz zatrudnienia, a więc mniejszy dochód całkowity. Ten niedobór przychodów jest równy sumie niewydanej przez osobę próbującą oszczędzać. Pomyślcie o tym jak o kimś, kto oszczędzając (nie wydając tego co zarobi) traci pracę, a następnie przychody, ponieważ jej/jego pracodawca nie może sprzedać tego co wytworzył.

Zatem paradoks to „decyzje, by oszczędzać przez niekonsumowanie dochodów skutkują mniejszymi dochodami i brakiem nowych oszczędności.”

W ten sam sposób decyzje prowadzące do wydatków wyższych niż czyjeś przychody przez zadłużanie się powodują wzrost tych dochodów i mogą napędzić realne inwestycje i oszczędności. Rozważcie ten ekstremalny przykład. Załóżmy, że każdy zamówił nowy samochód hybrydowy od naszej branży motoryzacyjnej. Ponieważ nie jest ona w stanie w tym momencie tyle ich wyprodukować, zatrudni nas i zapożyczą się, aby najpierw zapłacić nam za wybudowanie nowych fabryk, żeby sprostać przyszłemu popytowi. Oznacza to, że wszyscy pracowalibyśmy nad nowymi fabrykami i wyposażeniem – środkami produkcji – i otrzymywalibyśmy wynagrodzenie. Ale nie byłoby jeszcze niczego do kupienia, więc z konieczności „oszczędzalibyśmy” nasze pieniądze na dzień, w którym pojazdy zjadą z linii montażowych. Decyzja o zakupie nowych samochodów w tym wypadku zaowocuje mniejszymi wydatkami i większymi oszczędnościami. Tym oto sposobem fundusze przeznaczone na produkcje dóbr kapitałowych, czyli realne inwestycje, doprowadziły do powstania równej kwoty oszczędności. Lubię mówić o tym w ten sposób: „Oszczędności są zapisem księgowym inwestycji”

Profesor Basil Moore

Dyskutowałem z profesorem Basilem Moore w 1996 roku na konferencji w New Hampshire i zapytał mnie, czy nie miałbym nic

przeciwko temu, aby wykorzystał to stwierdzenie w książce, którą chciał napisać. Z przyjemnością donoszę, że książka o takim samym tytule została wydana, a ja słyszałem, że jest dobra (czekam na moją kopię z autografem). Niestety, Kongres, media i ekonomiści głównego nurtu tego nie rozumieją i w jakimś sposobem konkludują, że potrzebujemy więcej oszczędności, żeby mieć finansowanie dla inwestycji, co, będąc zupełnie rozsądne na poziomie mikro, kompletnie nie ma zastosowania na poziomie makro. Tak samo jak pożyczki tworzą depozyty w systemie bankowym, to inwestycje kreują oszczędności, nie vice versa.

Więc co nasi liderzy, w swojej nieskończonej mądrości, robią kiedy spada poziom inwestycji, zwykle z powodu zbyt małych wydatków? Niezmiennie decydują, że „potrzebujemy więcej oszczędności, żeby wspomóc inwestycje”. (A ja nigdy nie słyszałem pojedynczego sprzeciwu ze strony mainstreamowych ekonomistów). Aby tego dokonać, Kongres wykorzystuje strukturę podatków do stworzenia prooszczędnościowych zachęt podatkowych, takich jak fundusze emerytalne oraz wszystkie inne gatunki instytucji finansowych, które akumulują rezerwy na zasadzie odroczeń podatkowych. Jak daje się przewidzieć, wszystko czego udaje się im dokonać to redukcja siły nabywczej. Funkcjonują po to, abyśmy nie wydawali naszych pieniędzy na zakup produkcji, co spowalnia gospodarkę i stwarza konieczność zapożyczania się sektora prywatnego oraz publicznego jedynie po to, by to zrekompensować.

Oto dlaczego pozornie ogromne deficyty okazują się nie tak bardzo inflacyjne jak mogłyby to mieć miejsce w innym wypadku.

Zaprojektowane przez Kongres zachęty podatkowe redukujące nasze wydatki (nazywane „wyciekami popytu”) są odpowiedzialne za głębokie cięcia w naszej sile nabywczej, co z kolei oznacza, iż rząd musi odnotowywać wyższe deficyty, aby utrzymać pełny poziom zatrudnienia. Ironicznie, ci sami Kongresmeni nawołujący za podatkowo

korzystnymi programami oszczędnościowymi, przekonani o tym, że **potrzebujemy** ich więcej, aby mieć pieniądze na inwestycje, są kategorycznie przeciwni większym deficytom. I oczywiście idzie ku gorszemu! Ogromne pule funduszy (wykreowane przez to mordercze niewinne kłamstwo #6, jakoby oszczędności były niezbędne do inwestycji) również muszą być zarządzane, aby finansowe oszczędności rozmnażały się dla beneficjentów w przyszłości. Problem polega na tym, że oprócz przyczyniania się do większych deficytów, biliony dolarów zgromadzone w tych funduszach są bazą wsparcia dla budzącego postrach sektora finansowego. Dają one zatrudnienie tysiącom zarządzającym funduszami emerytalnymi, którzy przyczyniają ogromne sumy pieniędzy tam i z powrotem i które w dużej mierze poddane są rządowym regulacjom.

W większości wypadków oznacza to inwestowanie w akcje (giełdowe), obligacje (niskiego ryzyka) oraz częściową dywersyfikację w stronę innych strategii jak fundusze hedgingowe oraz bierne inwestycje w surowce. A żywi się na tych „przerośniętych wielorybach” cała masa rekinów – tysiące zawodowych finansistów w branży brokerskiej, bankowej i zarządzania finansami, którzy zawdzięczają swoją egzystencję temu szóstemu śmiertelnie niewinnemu oszustwu.

Śmiertelnie niewinne oszustwo #7:

To źle, że wyższe deficyty dzisiaj oznaczają wyższe podatki jutro.

Fakt:

Zgadzam się – niewinne oszustwo polega na tym, że to źle, kiedy tak naprawdę to dobrze!

Waszą nagrodą za dotarcie tak daleko jest to, że znacie już prawdę na temat tej najbardziej popularnej krytyki deficytów budżetowych. Zostawiłem to na koniec, abyście mieli wszelkie narzędzia, aby udzielić decydującej i opartej na wiedzy odpowiedzi.

Najpierw: dlaczego rząd nas opodatkowuje? Nie po to, żeby zdobyć pieniądze, ale by odebrać nam siłę nabywczą, kiedy sądzi, że mamy jej zbyt dużo, a to grozi inflacją. Dlaczego dzisiaj generujemy wyższe deficyty wydatków publicznych? Ponieważ „galeria handlowa” ma wiele niesprzedanych dóbr i usług, bezrobocie jest wysokie, a produkcja na poziomie niższym od potencjału. Rząd kupuje to, co chce, a my nie posiadamy wystarczająco dużo dochodu netto, aby nabyć to, co pozostało. Więc zmniejszamy podatki i może zwiększamy wydatki publiczne, aby zwiększyć naszą siłę nabywczą i pomóc w opróżnieniu półek z niesprzedanych dóbr i usług. Dlaczego kiedykolwiek mielibyśmy podnieść podatki? Nie po to, aby rząd miał więcej pieniędzy na swoje wydatki – wiemy, że nie tak to działa. Zrobilibyśmy to tylko wtedy, kiedy nasza siła nabywcza

byłaby zbyt duża, bezrobocie bardzo niskie, półki zostałyby opróżnione mocą nadmiernego popytu, a nasza siła nabywcza skutkowałaby niepożądaną inflacją. A więc na stwierdzenie „Wyższe deficyty dzisiaj, kiedy bezrobocie jest wysokie, spowoduje jego spadek do poziomu, w którym podniesienie podatków w celu schłodzenia przegrzanej gospodarki stanie się niezbędne” – zgoda!

CZEŚĆ II
Era odkryć

CZEŚĆ II



Przyszedłem na świat w Manchester Memorial Hospital 18 września 1949 roku i byłem najstarszym z trójki rodzeństwa. Mój brat Seth urodził się w 1951, a moja siostra Susan w 1955 roku. Mieszkaliśmy w mieszkaniu przy West Middle Turnpike, zanim w 1960 roku przeprowadziliśmy się do niewielkiego domu przy 47 Marion Drive. Spędziliśmy tam mniej więcej trzy lata, zanim dom został sprzedany, a my przenieśliśmy się do pobliskiej czynszówki z powodu problemów finansowych. Po przeprowadzce uczęszczałem do szkoły podstawowej Wadell, a następnie do Buckley. Później chodziłem do Illing Jr. High School oraz do Manchester High School, którą w 1937 roku ukończył również mój ojciec. Wydawaliśmy się być typową manchesterską rodziną klasy średniej. Mój ojciec pracował jako księgowy, próbował zarządzać sklepem z alkoholem, sprzedawał ubezpieczenia na życie i przygotowywał zeznania podatkowe. Matka była dyplomowaną pielęgniarką i pracowała na noc w Manchester Memorial Hospital. Podejrzewam, że zaraziłem się moją chorobą samochodową w wieku ośmiu lat. Pamiętam, jak rozbierałem stare kosiarki i używałem ich części do konstruowania motorynek i gokartów, wykorzystywałem śruby, a często i drewniane elementy. Zespawanie czegokolwiek było luksusem poza możliwościami rodzinnego budżetu. Ciągle potrafię w mgnieniu oka wymienić nazwę każdego amerykańskiego samochodu wyprodukowanego między 1955 i 1975 rokiem. Przypominam sobie, jak z bratem siadaliśmy na chodniku przy głównej drodze prowadzącej przez miasto nazywając mijające nas samochody. W szkole średniej podejmowałem się wielu dziwnych prac, włączając w to naukę pływania dzieci podczas lata w mieście, pracę w lokalnej galerii handlowej, koszenie trawników i odśnieżanie chodników sąsiadów. Skończyłem ogólniak

z przeciętnymi ocenami, ale moi nauczyciele zawsze powtarzali mi, że jest we mnie „potencjał”, gdybym tylko zechciał się przyłożyć. To była standardowa opinia na temat większości amerykańskich licealistów, chociaż poszło mi całkiem nieźle podczas SAT¹, na którym uzyskałem wynik 700 punktów z matematyki oraz 600 w części pisemnej. Po ukończeniu szkoły średniej w 1967 roku (na około 30. miejscu z rocznika mniej więcej 575 uczniów), poszedłem na University of Connecticut, uniwersytet publiczny, głównie dlatego, że kosztował rezydentów jedynie 300\$ rocznie. Ponieważ przyjąłem stypendium w wysokości 1,000\$ za rok, a warunkiem miejscowej organizacji, która mi go udzieliła, było podjęcie studiów inżynierskich, spędziłem pierwsze dwa lata jako student politechniki. Potem zmieniłem profil studiów na ekonomię, i otrzymałem B.A.² w 1971 roku, który okazał się na tyle trudny dla prezydenta Nixona, że wprowadził kontrole cen i wynagrodzeń oraz wycofał Stany Zjednoczone z międzynarodowego standardu złota. Byliśmy pogrążeni w recesji, inflacja dobiła do 3%, a Francuzi próbowali zabrać do domu swoje złoto z Fort Knox. Kiedy skończyłem studia w 1971, doświadczyłem recesji z pierwszej ręki. Przypominam sobie jedną rozmowę o pracę w National Cash Register, która zaczęła się tym przyjacielskim, choć zrezygnowanym pozdrowieniem ze strony menedżera od HR: „Nie wiem po co ty i ja tu jesteśmy. Zwalniamy ludzi”. Spędziłem następnie osiemnaście miesięcy pracując na dziwnych posadach, włączając w to epizod pomocnika na basenie w Miami Beach, gdzie wykładałem maty i parasole za 25-centowe napiwki i pensję 20\$ (BRUTTO) tygodniowo. Aby jakoś usprawiedliwić się za płacenie mi tak marnie, kierownictwo pozwalało mi spać w magazynie. W końcu w 1973 dostałem prawdziwą pracę, kiedy to po wizycie u fryzjera, ponownie zaaplikowałem do Savings Bank of Manchester w moim rodzinnym mieście.

1 Ustandaryzowany egzamin wstępny na większość uniwersytetów w USA.

2 Bachelor of Arts, odpowiednik polskiego licencjata przyznawany w dziedzinie nauk społecznych.

(Po tym jak już mnie przyjęli powiedzieli mi, że za pierwszym razem nie dostałem pracy, ponieważ moje włosy były za długie). Zacząłem w dziale pożyczek osobistych, gdzie moim głównym zadaniem była windykacja. Paul Coupe, szef działu, wręczył mi książkę zaległości i dodał z uśmiechem „w tych książkach jest złoto”. Kiedy już pożyczka została uznana za niespłaconą, moim pierwszym obowiązkiem było znalezienie sposobu na to, jak odzyskać pieniądze z powrotem. Mogło oznaczać to cokolwiek, poczynając od ponaglających telefonów na zajmowaniu samochodów i innych rzeczy na rzecz niespłaconych długów oraz na sprzedawaniu ich potem za najlepszą możliwą cenę kończąc. Sposoby windykacji włączały wizyty domowe, sądowe nakazy pobierania należności prosto z pensji dłużników oraz ich kont bankowych. Szybko zorientowałem się, że moja praca była przysłowiowym punktem, gdzie guma styka się z drogą dla całego systemu bankowego. Bez egzekucji należności nie ma udzielania kredytów. Pożyczki były tylko tak dobre, jak skuteczność ściągania należnych za nie rat. Po latach zdałem sobie sprawę, że dotyczy to również waluty, a wartość dolara była tylko tak duża, jak sprawność, z jaką rząd federalny egzekwuje ściągalność podatków (więcej o tym później). Po roku pracy w dziale windykacji, Paul udzielił mi kompetencji do przyznawania pożyczek do sumy 1,000\$. To była odpowiedzialność, do jakiej podszedłem bardzo poważnie. Byłem teraz odpowiedzialny za pieniądze innych ludzi, co było dla mnie większą sprawą niż pożyczanie moich własnych. Pamiętam ciągle dyskusje z Paulem na temat tego, co mogłoby być nazywane „teorią kredytu” oraz „logiką bankowości”. Idea była taka, że każdy może tak selektywnie udzielać pożyczek, że zawsze uniknie strat. Ale trik polega na tym, żeby udzielać kredytów, na których można stracić, ale by prawdopodobieństwo zarobienia pieniędzy było na tyle duże, by zrekompensować ewentualne nieduże straty. Moje doświadczenie ze ściąganiem należności pozwoliło mi poznać niuansy tego, co powodowało, że dobry kredyt zamieniał się w zły. Stało się dla mnie również jasne, że nawet zachowując bardzo wysokie standardy weryfikacji co do dochodu pożyczkobiorcy, jego stażu pracy,

majątku i historii kredytowej, dużo innych rzeczy mogło pójść nie po myśli i spowodować sytuację, w której człowiek wyglądający jak bardzo dobry kredytobiorca stawał na krawędzi bankructwa. Strata pracy, choroba, problemy osobiste, wypadki samochodowe i śmierć miały zawsze jakieś prawdopodobieństwo wystąpienia w pewnym okresie. Rozumiałem, że pożyczkodawca zawsze będzie się starał oszacować wszystkie te ryzyka zanim pożyczka zostanie udzielona i ustalić, czy stopa procentowa, którą bank zamierza zażądać, będzie wystarczająca na pokrycie strat związanych ze złymi kredytami i ciągle będzie w stanie przynieść dobrą stopę zwrotu.

Tak, mogliśmy zacieśnić standardy i zredukować straty, ale musieliśmy udzielać bardzo małej ilości kredytów i zapomnieć o zyskach. W przypadku ich poluzowania liczba udzielanych kredytów zwiększyłaby się, ale straty pochłonęłyby zyski. Rozwiązanie leżało gdzieś po środku. Sposób na prowadzenie dochodowego banku, przynajmniej w obszarze udzielania kredytów, leży gdzieś pomiędzy dwoma ekstremami posiadania zbyt luźnych lub ciasnych norm weryfikacji. Jak to zwykł mówić mi Paul, kiedy przeglądał udzielone przeze mnie pożyczki, które okazały się nieściągalne: „kiedy nie generujesz *jakichś* strat, tracisz pieniądze banku”. Obecnie jestem właścicielem komisju samochodowego typu „kup tutaj, zapłać tutaj”. Dużo naszych klientów można określić jako *subprime* albo nawet niżej, a ja osobiście podejmuję decyzje kredytowe. Z każdych stu nowych kredytów, trzy lub cztery stają się nieściągalne i kosztują mnie kilka dolarów po tym, jak samochód zostanie już odebrany i ponownie sprzedany. A ja ciągle zastanawiam się przy każdym wniosku, czy jestem zbyt surowy czy liberalny. Po czterdziestu latach podstawowe koncepty określania jakości kredytobiorców pozostają w mocy.

Niedługo po tym, jak dano mi kompetencje udzielania kredytów, bank przejął po byłych właścicielach mały (może 50 pokoi) motel w centralnym Manchester o nazwie „Pianoś”. Paul wysłał mnie, abym nim zarządzał. Celem było usprawnienie jego działania na tyle,

aby mógł zostać sprzedany tak szybko, jak tylko się dało, za najlepszą do uzyskania cenę. Byliśmy w branży bankowej i nie chcieliśmy wchodzić do motelowej.

Kiedy pojawiłem się w tym motelu, zauważyłem, że brakowało wszystkich żarówek. „Witajcie w sytuacji, kiedy kredytobiorcy nie spłacają swoich zobowiązań”, pomyślałem sobie. Pierwszą rzeczą, jaką zrobiłem były podstawowe naprawy, włączając w to nowe żarówki. Zacząłem również formułować strategię zwiększenia przychodów z wynajmu pokoi, tak aby potencjalny nabywca mógł zobaczyć jakieś strumienie gotówki, tym samym zwiększając prawdopodobieństwo sprzedania obiektu.

Na początku przeliczyłem całkowite miesięczne koszty stałe, zakładając 50% obłożenie. Następnie wykonałem tę czynność wstecz i wyliczyłem, że jeśli udałoby się nam wynająć połowę pokoi po \$49 tygodniowo, wyszlibyśmy na zero. To oznaczało tylko \$7 dziennie, znacznie mniej niż obowiązująca cena \$15 za dzień dla większości moteli w tamtych czasach. Ale kiedy już zapełnilibyśmy połowę pokoi po tej relatywnie niskiej stawce, to wszystkie nasze koszty zostałyby pokryte, a wpływy z pozostałych, wynajętych po stawce dziennej dałyby nam już zysk. Strategia wydawała się być pozbawiona ryzyka, ale musiałem otrzymać zgodę od kierownictwa banku. Przygotowałem prezentację dla vice prezesa, Billa Johnsona, w której wyłożyłem mój plan. Bill od razu dał mi zielone światło. Niezwłocznie zamieściłem ogłoszenie w lokalnej gazecie, reklamujące nasze nowe ceny i w ciągu kilku dni pokoje po \$49 tygodniowo zaczęły się zapełniać. Byłem przyjemnie zaskoczony i zadowolony z popytu na moją nową ofertę. Jak się okazało, całkiem sporo szanowanych lokalnych biznesmenów i profesjonalistów od czasu do czasu potrzebowało miejsca, gdzie mogliby się zatrzymać przez kilka tygodni z powodu „problemów domowych”.

Pokoje zostały wynajęte, a motel zaczął wykazywać mały zysk. Wkrótce go sprzedaliśmy i zarobiliśmy trochę na początkowym

kredecie. Niedługo potem prezes banku poszedł na emeryturę, a Bill Johnson zajął jego stanowisko. Do tej pory zarządzał portfelem akcji. Myślę, że spodobało mu się jak poradziłem sobie z motelem, więc awansował mnie na stanowisko urzędnika inwestycyjnego i to ja zostałem menedżerem portfolio. Podczas gdy sam portfel był bardzo niewielki – tylko \$5 milionów w akcjach i \$5 milionów w krótkoterminowych inwestycjach – skala odpowiedzialności wydawała mi się w tamtych czasach bardzo duża. Moje poprzednie kompetencje przydzielania kredytów wynosiły 5,000\$, a i to wydawało się wiele. Teraz byłem odpowiedzialny za 10 milionów bankowych pieniędzy. Trzęsły mi się ręce, kiedy po raz pierwszy wykonałem telefon, aby nabyć dla banku lokatę w wysokości 500,000\$.

Po drugiej stronie kabla był Don Chardenierre z biura Merrill Lynch w Hartford. Przedstawiłem mu się i zapytałem o stopę procentową w ofercie Merrill Lynch dostępną dla inwestycji w wysokości pół miliona dolarów, którą chciałem poczynić. Bardzo grzecznie Don powiedział mi, że minimalna kwota wpłat jakie akceptują to jeden milion, ale zobaczy, co da się zrobić. Podziękowałem mu i odłożyłem słuchawkę, czując się bardzo mały!

Zarządzanie akcjami w posiadaniu banku oznaczało chodzenie na spotkania z naszym doradcą finansowym, Tedem Laddem z firmy Standish, Ayers and Woods w Bostonie. Bill, teraz prezes naszego banku i jeden z najwspanialszych ludzi, jakiego można znać, zabierał mnie na te spotkania w starym zajeździe w Sturbridge w Stanie Massachusetts, gdzie widzieliśmy się z Tedem i dyskutowaliśmy o akcjach w naszym portfelu, jaki i o czynnikach zewnętrznych, włączając w to gospodarkę i rynki kapitałowe. Rozmawialiśmy również o możliwych zmianach w posiadanych przez nas papierach. Ted miał zupełnie wolną rękę w zarządzaniu pięciomilionowym portfelem naszych akcji, więc w tej połówce obowiązków nie miałem za dużo do roboty.

Ale druga część mojej odpowiedzialności – zarządzanie naszymi wartymi 5 milionów dolarów inwestycjami krótkoterminowymi – była w całości obsługiwana w firmie, a ja mogłem przedstawiać swoje pomysły na najlepsze wykorzystanie tych pieniędzy. Trzymaliśmy większość tych 5 milionów w bankowych lokatach terminowych (CDs)³ na okres mniej więcej sześciu miesięcy. W tamtym czasie płaciliśmy 5,25% odsetek deponentom, którzy trzymali swoje pieniądze na rachunkach oszczędnościowych w naszym banku. Stawka ta była ustalona przez prawo i wszystkie banki oszczędnościowe płaciły tyle swoim klientom. Niestety mogliśmy jedynie zarobić jakieś 4% na naszych krótkoterminowych inwestycjach w lokaty, gdyż właśnie na tym poziomie FED ustalała krótkoterminowe stopy procentowe.

Sytuacja ta wydawała mi się dziwna. Podczas jednego z naszych regularnych spotkań zarządu w banku, zasugerowałem żeby zamiast kupować lokaty krótkoterminowe, na których zarabialiśmy 4% odsetek, powinniśmy po prostu udać się do innego banku, i otworzyć zwykle konto oszczędnościowe przynoszące 5,25%, tyle ile nakazywały przepisy.

„Po prostu wpłacimy nasze pieniądze na regularne konto oszczędnościowe w innym banku na 5,25% i niech oni się martwią!”, powiedziałem na spotkaniu.

„Dlaczego mielibyśmy pomagać konkurencji?”, zapytał jeden z wyższych rangą kierowników.

Mój mentor i prezes odpowiedział: „co oni zrobią z tymi środkami, oprócz zaksięgowania straty?”

Sceptyczny menedżer nie miał odpowiedzi na pytanie Billa, a jego milczenie spowodowało więcej niż małe rozbawienie wśród obecnych. Pomysł przeszedł.

3 *Certificate of deposit.*

Następnego dnia wsiadłem w samochód i zacząłem odwiedzać inne banki, próbując otworzyć rachunek oszczędnościowy w imieniu mojego. Kilka z nich nie przyjęło naszych pieniędzy. Przypominam sobie paru dyrektorów oddziałów, którzy prawie płakali, kiedy ich zwierzchnicy odrzucili ich prośby o akceptacje wpłat naszych pieniędzy.

„Najpierw każą mi zdobywać depozyty, a potem zjawiasz się ty z 100,000\$, a oni ich nie chcą. Czego oni ode mnie oczekują?”, jęczał jeden z nich.

Po kilku dniach w końcu udało mi się zainwestować kilkaset tysięcy dolarów dodatkowych pieniędzy mojego banku na rachunkach oszczędnościowych w innych bankach na 5,25% – 1.25% wyżej niż uzyskalibyśmy kupując certyfikaty depozytów. (Poprosiłem o darmowe tostery, które rozdawano każdemu otwierającemu nowe konto, ale ich nie dostałem!).

Teraz, po moich doświadczeniach z motelem i poprawie rentowności na krótkoterminowych inwestycjach, stało się dla mnie jasne, że byłem uzdolniony w kierunku logiki finansów. Miałem dar, teraz i wtedy, do dostrzegania szans tam, gdzie inni je przeocza.

Mniej więcej w tym czasie na rynku pojawił się nowy typ papieru wartościowego zabezpieczonego pożyczkami mieszkaniowymi, nazywany GNMA⁴ (wymawiany „Ginny May/Dżini Mej”). Można było go nabyć i otrzymywać odsetki tak samo, jak w przypadku inwestycji w kredyt mieszkaniowy.

Nie otrzymywało się jednak rat kredytowych od jednej nieruchomości; kupowało się uczestnictwo w dużej puli indywidualnych

4 Government National Mortgage Association.

kredytów i swój udział w strumieniach gotówki⁵. Wszystko było w pełni gwarantowane przez rząd Stanów Zjednoczonych, więc nie było ryzyka bankructwa. Stopy zwrotu z tych papierów były o wiele niższe niż te, które uzyskiwaliśmy udzielając kredytów mieszkaniowych na lokalnym rynku, nie było więc sensu by w nie inwestować.

Jednak odkryłem coś innego na temat GNMA. Dealerzy z Wall Street oferowali je na sprzedaż z przyszłą datą dostawy. Innymi słowy można było je kupić i sprzedać na przyszłość. Na przykład w marcu można było nabyć GNMA z dostawą na czerwiec lub nawet wrzesień. Cena tych papierów ustalana była w marcu, ale nie płacono się za nie, ani ich nie dostawało aż do uzgodnionego czasu dostawy. Również ceny rynkowe tych samych GNMA różniły się w zależności od tego terminu. Coś mnie zaintrygowało w związku z tym nowym papierem wartościowym i tą czasową dyskrepancją cenową. Zacząłem przyglądać się wycenom na różne terminy, próbując zrozumieć od czego zależały. Zorientowałem się jakoś, iż ceny kształtowały się w ten sposób, że w przypadku zakupu marcowych Ginny May i jednocześnie sprzedaży tych czerwcowych, moje zarobki za ten trzymiesięczny interwał byłyby wyższe niż gdybym zakupił trzymiesięczny CD dla banku, lub umieścił fundusze na rachunku oszczędnościowym u konkurencji. Dodatkowo odkryłem, iż mogę pożyczyć pieniądze na ich zakup na ten sam okres po nawet niższej stawce. Poszedłem więc do naszego kierownictwa z propozycją. Moglibyśmy zakupić GNMA z dostawą w marcu za milion dolarów i w tym samym czasie sprzedać je z dostawą w czerwcu, i zarobić 5,5% w ujęciu rocznym za okres tych dziewięćdziesięciu dni. Nasz bank jednocześnie mógł wykorzystać milion dolarów ulokowanych w Ginny May jako zabezpieczenie kredytu w wysokości również milion na jedyne 4,5% na ten sam okres.

5 Taki typ ubezpieczonych przez rząd pul kredytów mieszkaniowych połączonych w jedną obligację/instrument finansowy nazywa się MBS – Mortgage Backed Security, co z kolei jest częścią procesu nazywanego *securatization*.

Oznaczało to pewny zysk dla banku – pożyczamy na 4,5%, a na transakcji zarabiamy 5,5%. Zarząd zaakceptował mój pomysł, a ja zaksięgowałem swój pierwszy zysk na arbitrażu w obrocie papierami wartościowymi o stałym dochodzie opartymi na kredytach mieszkaniowych⁶. Na tym właśnie polega „arbitraż” – jednoczesny zakup i sprzedaż tych samych papierów wartościowych, surowców lub obcej waluty na różnych rynkach, aby zyskać na nierównych cenach. Tamtego piątkowego wieczoru, około godziny 20:00, odebrałem telefon od Jima Saxona z Salomon Brothers w Nowym Jorku. Zapytał: „Cześć, jestem na późnym spotkaniu handlowym i dyskutujemy na temat twojej pozycji z GNMA. Możesz opowiedzieć mi raz jeszcze jak to działa?”

W tamtym czasie Salomon Brothers był czołowym graczem na Wall Street zajmującym się stałym dochodem. (Dużo później, w latach 90., zostali przejęci przez Citibank na skutek zatargu z Departamentem Skarbu związanego z manipulacją rynkiem).

Po latach dowiedziałem się od trzech z ich menedżerów wysokiego szczebla, że to moje pomysły dodały skrzydeł ich karierom i umożliwiły awans na dyrektorów zarządzających. To właśnie tych trzech dyrektorów stworzyło fundusz hedgingowy o nazwie Long Term Capital, gdzie rozwijali własne pomysły, tym razem z pomocą noblistów z dziedziny ekonomii. Na początku lat siedemdziesiątych, kiedy pracowałem w Savings Bank of Manchester, był to jeden z tysięcy nudnych banków oszczędnościowych, które płaciły 5,25% swoim deponentom i finansowały 30-letnie kredyty mieszkaniowe na 8%. Przychodziliśmy do pracy o 8:30 i wychodziliśmy grać w golfa około 16:00. Stany Zjednoczone natomiast w 1972 roku miały niewiele więcej niż 200 milionów mieszkańców, a te same nudne, zwykłe banki sfinansowały budowę 2,6 miliona domów, bez pomocy rynków wtórnych, kontraktów terminowych i z bardzo skromnie

⁶ *Fixed income mortgage backed securities.*

opłacanymi pracownikami (moja pierwsza pensja wynosiła 140\$ tygodniowo, a po awansie na urzędnika od inwestycji wzrosła do 200\$ tygodniowo).

Dzisiaj, gdy w USA mieszka ponad 300 milionów ludzi, mamy ogromny sektor finansowy, niezliczone innowacje w tej dziedzinie, nieograniczone zasoby pieniężne oraz płynność – jak uda się nam dojść do 2 milionów kredytów rocznie, nazywamy to bańką spekulacyjną. Więcej o takim „postępie” w dalszej części książki.

Wall Street

George Weisse był brokerem w Bache and Company i jednym z tych ludzi na mojej liście, do których telefonowałem, kiedy potrzebowaliśmy przeprowadzić jakąś transakcję. Właściwie nigdy dużo razem nie pracowaliśmy, ale za to przeprowadziliśmy wiele dyskusji na temat rynków kapitałowych i strategii tradingowych. George bardzo dobrze zarabiał na swoim biznesie brokerskim, który skoncentrowany był wokół obrotu akcjami firm użyteczności publicznej⁷. W 1975 r. szukał asystenta, który mógłby mu pomóc zarówno w podstawowej działalności firmy, jak i rozwinąć obrót obligacjami i innymi instrumentami stałego dochodu. Zaproponował mi na start 15,000\$ rocznie, co stanowiło około połowę więcej niż płacił mi bank oraz było szansą na rozwinięcie skrzydeł. Dołączyłem tego roku do Bache jako asystent George'a. Pamiętam, jak jednego dnia przyszedłem do firmy i zobaczyłem George'a leżącego na podłodze i rozmawiając przez telefon. Spytałem, co się stało. Powiedział, że znów wypadł mu dysk. Zapytałem więc, jak to się stało. Powiedział mi, że nosił do domu kamienie znad płynącej za nim rzeki. Okazało się, że miał słaby kręgosłup i ta przypadłość dopadała go regularnie. Jeśli nie było to noszenie kamieni, był to tenis albo jeszcze coś

7 *Public utilities.*

innego. Wkrótce po dołączeniu do Bache, uzyskałem licencję serii 7 od SEC⁸, która uprawniała mnie do sprzedaży instrumentów finansowych do końca życia.

George zarabiał poważne pieniądze sprzedając instytucjonalne akcje, i był bardzo, bardzo dobry w tym co robił. Opuścił firmę rok po tym jak ja się tam znalazłem, zapewniając sobie dużo lepszy układ z Shearson. Ja zostałem w Bache w Hartford, gdzie teraz już dostawałem pełne prowizje od wszystkich klientów i przeprowadzonych transakcji. W moim pierwszym miesiącu zarobiłem 5,000\$, co było dla mnie bardzo dużą sumą. Był 1976 rok. Życie było dobre. Wtedy też otrzymałem kolejną propozycję pracy.

Jay Pomerence zaoferował mi stanowisko Assistant Vice President of Sales and Trading of GNMA securities w Bankers Trust Co. na Wall Street. Jay był tam traderem instrumentów Ginny May, a my znaliśmy się jeszcze z czasów Savings Bank of Manchester. Moim głównym kontaktem w Bankers był Bill Lovern, który przedstawił mnie Jayowi, kiedy zainteresowałem się GNMA. Co najbardziej wbiło mi się w pamięć podczas mojej pierwszej wycieczki na Wall Street, to lunch w restauracji Kabuki, gdzie Bill zaprosił na nowe danie zwane sushi. Bill przeszedł później do Weeden, podczas gdy ja ciągle pracowałem w Bache, pozostałem natomiast w kontakcie z Jayem. Poinformował mnie, że pensja to 30,000\$ rocznie. Odpowiedziałem mu na to, że zarabiam 60,000\$ tam, gdzie jestem obecnie (5,000x12=60,000). powiedział, że porozmawia ze zwierzchnikami i wrócił z ofertą opiewającą na 45,000\$. Zgodziłem się.

Wyprowadziłem się z Hartford w stanie Connecticut, gdzie płaciłem za wynajęcie mieszkania 125\$ miesięcznie do Nowego Jorku, gdzie kawalerka na rogu osiemdziesiątej ulicy i York na

8 Securities and Exchange Commission, odpowiednik Polskiej Komisji Nadzoru Finansowego.

dwudziestym piątze kosztowała mnie \$525. Podatki federalne wynosiły 50%, a stanowe i miejskie zabierały mi dodatkowe 20%. Przynosiłem do domu jedynie około \$350 tygodniowo z pensji brutto \$900. Po opłaceniu czynszu z powrotem byłem na poziomie zarobków w banku.

W Bankers Jay i ja zapoczątkowaliśmy użycie wielu nowych produktów pochodnych. Te instrumenty finansowe zostały zaprezentowane w tamtym czasie na giełdach towarowych w Chicago i Nowym Jorku. Zaliczały się do nich nowe kontrakty rynkowe *futures*⁹, wiele rodzajów opcji oraz regularne instrumenty terminowe. Przypominam sobie dyskusje z tamtych dni, które zapoczątkowały proces mojego poznania zasad operacji pieniężnych.

W pewnym momencie podczas mojej pracy w Bankers FED podniósł stopę dyskontową. Nasz trading manager, Alan Rogers, powiedział, że ma nadzieję, że FED po prostu nie rozda bankom pieniędzy. Oznajmił, że podaż pieniądza była za wysoka i Rezerwa Federalna powinna trochę ją ograniczyć. Pomyślałem o tym przez chwilę i powiedziałem, że FED musi dostarczać fundusze, ponieważ nie ma żadnego innego miejsca, skąd mogłyby one przyjść. System bankowy był jak rachunek typu T z aktywami i pasywami, z którego nie da się tak zwyczajnie zabrać aktywów. Coś takiego nie może mieć miejsca. Odpowiedział mi wtedy: „dobrze, 300\$ miliardów pływa po Europie, mogą skorzystać z tych pieniędzy”. Oznajmiłem, że to też są konta typu T i nie jest to możliwe z punktu widzenia rachunkowości. Chodzi o to, że musiałem wtedy o tym bardzo dużo myśleć, najprawdopodobniej podczas regularnych dyskusji z Jayem i innymi, żeby być w stanie wykorzystać to z pewnością siebie podczas rozmowy na relatywnie wysokim poziomie z trading managerem w *trading desk*¹⁰.

9 Kontrakty terminowe.

10 Dział zajmujący się transakcjami papierami wartościowymi.

Erich Heiniman, starszy ekonomista w Morgan Stanley, przyjął taką samą opinię jak Alan, która też została opublikowana w Wall Street Journal. Mój przyszły wspólnik, Cliff Viner, portfolio manager w Phoenix Mutual Insurance w Hartford, skierował mnie do działu opinii w Morgan Stanley, który podobnie jak Alan, argumentował przeciwko udostępnianiu tym razem funduszy bankom przez FED. Powiedziałem Cliffowi, jak to działa i dlaczego Rezerwa Federalna „da” bankom te fundusze. Cliff zadzwonił do Morgan Stanley gdzie dano mu dwuznaczną odpowiedź. Przygotowałem mu ripostę, a on oddzwonił. Oznajmili wtedy, że zmienili zdanie. FED oczywiście dodał rezerwy do systemu następnego dnia drogą operacji otwartego rynku. Alternatywą byłyby debety banków na ich kontach w FED, które obciążone były wyższymi odsetkami niż jego celowa stopa procentowa. Pragnę zauważyć, że takie debety i tak nie są niczym innym niż pożyczkami zaciąganyymi w FED, chociaż księgowanyymi w trochę inny sposób.

Istnieją inne przykłady. Pamiętam, jak Alan zastanawiał się, skąd wezmą się dwa miliardy dolarów na zakup dwuletnich obligacji. Odpowiedziałem, że te same pieniądze, które rząd wydaje jako deficyt są przeznaczone na zakup długu publicznego. Nie wiem jak i dlaczego to się stało, że wiedziałem wtedy to wszystko, podczas gdy wszyscy inni wydawali się nie mieć o tym pojęcia, włączając w to członków FED i Departamentu Skarbu. W 1978 jeden z moich klientów, Colonial Mortgage, nie wypełnił swojego zobowiązania zapłaty za instrumenty GNMA, które im sprzedałem. Kiedy nadszedł czas zapłaty za papiery i przyjęcie dostawy, nie mieli środków i cena instrumentów poszła w dół. Nasz trading desk zmuszony był więc sprzedać je ze stratą. Bankructwo to nastąpiło krótko po tym, jak departament kredytowy Bankers Trust wysłał swoją drużynę audytorską do Colonial Mortgage, gdzie po dogłębnej analizie, przyznał firmie linię kredytową. Ocenianie zdolności kredytowej moich klientów nie leżało w zakresie moich obowiązków jako Assistant President of Sales and Trading. W rzeczywistości nie wolno mi było

tego robić. To było zadanie działu kredytów. Ja miałem zajmować się zarabianiem pieniędzy dla Bankers Trust, wykorzystując linie kredytowe przyznane po długich analizach dokładnie w tym celu. Pomimo że nie miałem nic wspólnego z oceną Colonial Mortgage, to na mnie spadła wina za brak wykonania przez nich płatności. To była lekcja z pierwszej ręki korporacyjnej biurokracji w działaniu, kiedy to wielu menedżerów, włączając w to zespół analityków, który źle wykonał swoje obowiązki, starał się uniknąć jakiegokolwiek odpowiedzialności. Nikt nie stanął w mojej obronie. Dość już na temat tej struktury instytucjonalnej widzianej z bliska. Patrząc na to całościowo, miałem dość spory udział w zyskach trading desk. Jednego lutego Jay był na urlopie, a ja przysiadłem do handlu na rynku kapitałowym. W tamtym roku luty miał 28 dni, a koniec miesiąca przypadał w weekend. Stopy procentowe były na poziomie mniej więcej 12%, a ja wiedziałem, że GNMA płacili odsetki na bazie 30-dniowej, nawet wtedy, kiedy miesiąc miał tylko 28 dni. Zaczęłem więc składać dużo zamówień dla naszego zespołu sprzedaży. W rzeczywistości kupowałem i sprzedawałem Ginny May po tej samej cenie, bez żadnego *spreadu*¹¹. Aczkolwiek, mój bid (cena zakupu) dotyczyła piątku przed zakończeniem miesiąca, a cena jaką ja oferowałem obowiązywała od poniedziałku już po jego zakończeniu. Te dodatkowe dwa dni odsetek, które otrzymałbym kupując w piątek i sprzedając w poniedziałek po tej samej cenie, oznaczały ponad 500\$ za każdy milion dolarów w instrumentach GNMA. Dzięki wiedzy o darmowym okresie oprocentowania, nasz zespół sprzedaży kupował najdrożej i sprzedawał najtaniej na Wall Street – uzyskaliśmy ogromny obrót, zarabiając bardzo dużo pieniędzy. Kiedy ogłoszono wyniki działalności na rynkach kapitałowych za marzec, Alan Rodgers spokojnie odczytał wynik każdego tradera. Dla porównania, w tamtych czasach, milion zysku dla całego zespołu w ciągu roku uznawane było za bardzo dobry rezultat. Alan wyczytywał nazwisko każdego z handlowców pojedynczo:

11 Różnica między ceną zakupu i sprzedaży.

„trader obligacji dwuletnich – 10,000\$ do przodu, dziesięcioletnich – 5,000\$ do tyłu...” Następnie padło z jego ust: „GNMA – 432,000\$ do przodu, ale to tylko *carry*¹²”. Okazało się, że lekceważył mój wynik na pozycji (nie wspominając o udziale w rynku, jaki zdobyłem), ponieważ nie stało się to podejmując „prawdziwe ryzyko rynkowe”.

Kiedy przyszedł czas przyznawania premii, rzeczy wzięły kolejny obrót na gorsze dla mojej osoby. Mój dyrektor handlowy, Rich Mollere, oznajmił mi o nieprzyznaniu mi jej, ponieważ zajmowałem się głównie Ginny May, a Bankers Trust był „sklepem z rządowymi obligacjami”. Zasugerowałem, by spojrzeć na przydzielone mi rachunki i może pomógł znaleźć w nich jakieś obligacje rządowe, którymi mógłbym obracać. Przejrzał listę i uświadomił sobie, że wszyscy moi klienci to bankierzy zajmujący się kredytami na nieruchomości oraz banki depozytowo-pożyczkowe, wszyscy zajmowali się jedynie GNMA i nie dotyczyli nawet rządowych papierów dłużnych. Zdecydował więc, że zostanie mi przydzielonych trochę „klientów obligacyjnych” i zobaczy się, co będę w stanie osiągnąć.

Pierwszym z nich była firma Chase Advisors, prowadzona przez Billa Burke, który został potem moim bliskim przyjacielem. Pierwszą rzeczą, jaką zrobiłem była organizacja „spotkania badawczego”, podczas którego odwiedziłem ich z Alanem Lernerem, naszym głównym ekonomistą. Przygotowaliśmy prezentację. Poszła dobrze i następnego dnia Chase „nagrodził” nas małym zamówieniem na dwuletnie obligacje, które dały nam około 200\$ zysku. Rich pogratulował mi i powiedział, że właśnie takiego sposobu załatwiania spraw ode mnie oczekuje. Kolejnym klientem był Larry Burke z Oppenheimer. Był on agresywnym traderem obligacji rządowych i zaczęliśmy całkiem sporo razem pracować (nie zawsze zyskownie, ale na pewno bardzo aktywnie). Problem polegał na tym, że nasz trading desk nie był w pełni gotowy na współpracę z „prawdziwym”

12 *Carry trade*.

traderem, ominęło nas więc wiele transakcji, z których inna firma by skorzystała. Bardzo interesujący był dzień, w którym Larry zadzwonił do mnie i oznajmił, że musi natychmiast pozbyć się długiej pozycji na 10 milionów dolarów w obligacjach rządowych. Zdawałem sobie sprawę, że nasz trader odpowiedzialny za długie pozycje w obligacjach, Paul Lagrande, nie był w stanie obsłużyć tak dużej transakcji. Zasugerowałem Larry'emu, aby pozwolił mu zrobić coś się da na rynku brokerskim i jedynie zainkasować niewielką prowizję za włożony wysiłek. Wyraził zgodę, a ja powiedziałem Paulowi, że ma zamówienie na sprzedaż obligacji Larry'ego za najlepszą do uzyskania cenę, oraz 1,500\$ dla siebie, niezależnie od ceny.

Paul nie zrozumiał. Nigdy wcześniej nie otrzymał takiego zlecenia. Przyjął zachowawczą postawę i powiedział „bid aktualnie na ekranie to 99½, ale ja nie mogę tyle zapłacić”. Odpowiedziałem, że wiem o tym i wcale nie proszę, aby kupić obligacje od Larry'ego z góry. Wy tłumaczyłem, że musi jedynie sprzedać obligacje na 10 milionów dolarów brokerom po najlepszej cenie, jaką jest w stanie dostać. Po kilku minutach przekonywań zrobił to, a potem oznajmił mi: „No i co mam teraz zrobić? Zająłem krótką pozycję!” Odpowiedziałem: „Kupisz teraz obligacje od Larry'ego po cenie, za jaką je sprzedałeś minus 1,500\$, co będzie twoim zyskiem”. Wypisał kwity i cały rozpromieniał... tak samo jak Larry. To był sytuacja korzystna dla obu stron. Udowodniłem Richowi, że potrafię sprzedawać obligacje rządowe dla Bankers Trust. Wiedziałem również, że za 10\$ mogę kupić sobie filiżankę kawy. Ku mojemu zadowoleniu, szykowała się dla mnie kolejna okazja. Buzz Newton, szef Departamentu Obligacji Korporacyjnych w William Blair and Company w Chicago, poprosił mnie, abym zbudował dział arbitrażu stałego dochodu jako integralnej części właśnie jego departamentu. Buzz był jednym z moich klientów w Bankers Trust i chociaż rzadko razem handlowaliśmy, podobały mu się moje pomysły i był przekonany, że pozwolenie mi na ich realizację u siebie przyniesie konkretną korzyść. Wy tłumaczył mi, że posada w William Blair and Co. nie

dostarcza pensji. W zamian dostałbym prowizję w wysokości 30% wypracowanych przeze mnie zysków. Bardzo niedługo później byłem już w Chicago pracując dla Blair.

Chicago

Przeprowadzka z Nowego Jorku do Chicago była jak zdjęcie z nóg zbyt ciasnych butów. Człowiek nie zdaje sobie sprawy, że są za ciasne, dopóki tego nie zrobi. NYC może mieć pięć pralni chemicznych na każdej przecznicy, a Chicago tylko jedną, ale potrzebna jest tylko ta jedna. Tak samo było z ludźmi. Chicago pozwala im być miłszymi, bardziej przyjaznymi i z dużo mniejszą dozą nerwowości lub pozbawionymi jej w ogóle. W Nowym Jorku często doświadcza się agresji bez przyczyny. Styl życia w Chicago wydawał się o wiele bardziej stonowany w porównaniu do NYC. Podczas mojej pracy w William Blair miałem dwóch partnerów: Justina Adamsa z nowojorskiego biura First Boston Corporation i Cliffa Vinera z Phoenix Mutual w Hartford, Connecticut. Justin był traderem Ginny May i pracował razem z Larrym Finkiem, który później założył Blackrock, firmę zarządzającą aktywami, która prawdopodobnie osiągnęła największy światowy sukces. Poznałem Justina, kiedy pracowałem w Bankers Trust. Zastępowałem Jaya w obrocie papierami GNMA, kiedy on był na wakacjach. Pamiętam, że w pewnym momencie w lutym papiery GNMA 81/4% z dostawą marcową były o $\frac{3}{4}$ punktu droższe niż te z kwietniową. Założenie na nich krótkiej pozycji i jednoczesny zakup tych na kwiecień, w nadziei, że *spread* zmniejszy się zanim przyjdzie czas dostawy tych sprzedanych na marzec, było bardzo kuszące. Problem polegał na tym, że na „normalizację” cen pozostało jedynie kilka tygodni i istniało ryzyko, że różnica w cenach jeszcze bardziej się powiększy, a ja będę zmuszony do zamknięcia moich pozycji ze stratą. Kiedy tak przyglądałem się *spreadowi*, olśniło mnie, aby przeliczyć, ile bym stracił w przypadku zajęcia tej pozycji i, w najgorszym wypadku, niedostarczenia

sprzedanych na krótko obligacji z dostawą marcową aż do kwietnia, kiedy to otrzymałbym papiery zakupione przeze mnie z tą datą dostawy. Okazało się, że straciłbym jedynie 5/8 punktu. Tak więc sprzedaż marca i zakup kwietnia ze spreadem w wysokości 3/4 punktu przy „najgorszym wariancie” straty jedynych 5/8 punktu w przypadku niedostarczenia przez cały marzec, ciągle oznaczało zysk 1/8 punktu. A szansa, że różnica w cenie zmniejszy się do tego czasu i zysk będzie większy była całkiem prawdopodobna. Poszedłem więc z tym pomysłem do Alana Rogersa, szefa operacji na rynku kapitałowym, a on ją odrzucił, mówiąc: „Bankers Trust nie otworzy pozycji, której nie damy rady zamknąć w wymaganym czasie”. Staralem się wytłumaczyć, że wcale nie jest pewne, że jej nie zamkniemy, i naprawdę miałem nadzieję, że różnica się zmniejszy przed tą datą i zysk będzie kilka razy wyższy. Dodatkowo niedostarczenie nie tylko „nie było zbrodnią”, instytucja po drugiej stronie transakcji właściwie preferowała taki obrót sprawy, ponieważ nie musiała wtedy płacić za obligacje zanim taka dostawa nastąpi i dostawała bardzo wysokie odsetki czekając na wykonanie. Tak naprawdę Jay i ja zarobiliśmy setki tysięcy dolarów dzięki ludziom, którzy nie dostarczyli nam instrumentów na czas. Alan nie chciał o tym słyszeć. Zadzwoniłem wtedy do Justina w First Boston i wytłumaczyłem, na czym polega ta pozycja, i dlaczego nie mogłem sam jej zająć. Natychmiast wyłożył kilkaset milionów dolarów na rzecz First Boston i zaliczył bardzo udany miesiąc, udostępniając płynność prawdziwym inwestorom jednocześnie obniżając ceny.

Cliffa znałem z czasów Bach, e kiedy pracowałem dla George'a Weissa. Miał biuro na górze w tym samym budynku, zarządzał pięcioma portfelami akcji dla Phoenix Mutual w Hartford. George również go znał i zlecał mi jego obsługę, gdy tamten potrzebował obligacji. Pierwszym pomysłem, jaki pokazałem Cliffowi była wymienialna obligacja UTC¹³, która kosztowała jedynie 1/32 punktu więcej od

13 United Technology Corporation.

swojej właściwej wartości wymiany. Cliff dał mi zlecenie limit zakupu papierów UTC po cenie równej wartości wymiany, co jednak nigdy nie nastąpiło.

W William Blair byliśmy bardzo efektywną drużyną. Justin i ja opracowywaliśmy strategie obrotu na rynkach kapitałowych, podczas gdy Cliff zajmował się kilkoma klientami, którzy płacili nam prowizje za wykorzystanie naszych pomysłów. Przez następne pięć lat byliśmy odpowiedzialni za mniej więcej 80% zysków William Blair, które rosły wraz z każdym rokiem, który tam spędziliśmy. Zarobiliśmy również bardzo dużo pieniędzy dla naszych klientów. Znaczna część tych początkowych dochodów wzięła się z arbitrażu na nowo wprowadzonych kontraktach terminowych – rynków gotówkowych. Byliśmy jednymi z pierwszych, którzy pojęli koncept wbudowanych opcji w różne typy kontraktów *futures*. Aby dać wam przykład, co wszystko to oznacza – kiedy na początku lat 80. został ogłoszony nowy kontrakt terminowy na 10-letnie obligacje rządowe, pierwszą rzeczą, jaką staraliśmy się ustalić, była właściwa cena kontraktu terminowego na ten instrument. Kontrakt terminowy był zbiorem reguł, które określały, jaką cenę zapłacilibyście w przypadku jego zakupu, zatrzymania go aż do daty zapadalności i przyjęcia dostawy jakiegokolwiek zgodnej z nim 10-letniej obligacji.

W sposób ciągły, aż do dzisiejszego dnia, co trzy miesiące, Departament Skarbu USA wystawia i wystawiał na aukcji zupełnie nowe dziesięciolatki. Znając aktualną cenę 10-letnich papierów skarbowych, można było skalkulować, jak powinny kształtować się ceny nowych kontraktów terminowych na te instrumenty.

Istniał jednak jeszcze jeden element. Nowe kontrakty *futures* miały marcowe, czerwcowe, wrześniowe, oraz grudniowe terminy dostaw, dokładnie tak jak wszystkie inne kontrakty terminowe. Pierwszy z nich był na marzec a drugi na czerwiec. Różnica między tymi dwoma typami kontraktów polegała na tym, że w sposób oczywisty

nowe obligacje dostępne na aukcji w maju, nie będą dostarczalne w marcu, czyli przed datą emisji, natomiast jak najbardziej będzie to możliwe dla kontraktów czerwcowych. Dodatkowo, w tamtym czasie każda kolejna edycja obligacji miała większą rentowność od poprzedniej. Oznaczało to, że kontrakt czerwcowy powinien być spodziewany w obrocie po niższej cenie niż marcowy, ponieważ nowa „tańsza” obligacja, która miała być aukcjonowana w maju wpłynęłaby na cenę czerwcowego kontraktu *futures*, lecz nie tego marcowego. Mniej więcej tydzień przed otwarciem kontraktu CBT (Chicago Board of Trade) przeprowadziło „próbny handel” dla brokerów na parkiecie¹⁴. Ustaliłem ceny kontraktów na marzec i czerwiec obowiązujące w tej próbnej sesji. Okazało się, że marcowy miał cenę 100, a czerwcowy 100 1/2. Obliczyliśmy, że gdy marzec był wart 100 to czerwiec wart był jedynie 99 1/2. Najwidoczniej traderzy na parkiecie odpowiedzialni za ćwiczenia nie uświadomili sobie, że nowy 10-letni dług przeznaczony na aukcję w czerwcu spowoduje spadek cen kontraktu czerwcowego, ale nie marcowego, co odzwierciedlało wartość aktualnej 10-letniej obligacji.

Czekając na otwarcie nowego kontraktu już za kilka dni, zastanawialiśmy się z usług jakiego brokera skorzystać. Mniej więcej wtedy zadzwonił do nas Vince Ciagła, zatrudniony w firmie, która nazywała się Stotler. Aż do tej rozmowy telefonicznej nie współpracowaliśmy wiele z Vincem. Zaczął wypytywać mnie, jaka powinna być różnica w cenie między czerwcowym i marcowym kontraktem. On sam nie był pewien i chciał znać naszą opinię na temat, jaki będzie wpływ na *spread* nowej 10-letniej obligacji z dostawą w czerwcu. Powiedziałem mu, że sami się nad tym zastanawiamy i zapytałem, czy chce zrobić z nami tę transakcję w zamian za pełną dyskrecję. Zgodził się. Następną dyskusja z Vincem dotyczyła wyboru brokera na parkiecie (floor broker/broker na parkiecie to osoba w budynku giełdy, która dokonywała właściwych transakcji kupna i sprzedaży

14 *Floor brokers.*

w czymś co nazywano *futures pit*¹⁵, przed wprowadzeniem obrotu elektronicznego), żeby nie wystraszyć innych traderów, kiedy wpływnie nasze zamówienie. Vince miał idealnego kandydata o imieniu Les. Les był brokerem, który pracował zarówno w *bean pit* i *bond pit*¹⁶. Ostatnim razem, kiedy handlował na *bond pit* złożył swoje zamówienie odwrotnie, następnie musiał je cofnąć i wykaraskać się z błędu. Kiedy rynek na kontrakty terminowe na 10-letnie obligacje zaczął działać 3 maja 1982 roku, pierwsze oferty ustaliły cenę czerwca około 1/8% wyżej niż marca. Nie było tak dobrze jak mieliśmy nadzieję, że będzie, ale ciągle dużo lepiej niż 1/2% poniżej marca, co jak sądziliśmy było odpowiednią ceną. Wysłaliśmy więc Lesa na *pit* aby nabył 5,000 marcowych kontraktów i sprzedał 5,000 czerwonych ze spreadem wynoszącym 1/8%. Każdy kontrakt odpowiadał obligacjom wartym 100,000\$, tak więc było to zamówienie na 500,000,000\$. Wtedy taka pozycja mogła być „bezpiecznie” zawarta z mniej niż 5 milionów dolarów dostępnego kapitału. Les wszedł do *pit* i wyszedł po kilku minutach, raportując wykonanie wszystkich 5,000 kontraktów po naszej cenie. Pozostali brokerzy chyba znów pomyśleli, że się pomylił i powinien był sprzedawać marzec i kupować czerwiec, sugerując się tym jak według nich powinny kształtować się ceny opierając się na próbnym obrocie. Myśląc więc, że łatwe pieniądze znów podążały w ich kierunku, wypełnili zamówienia ze swoich własnych rachunków, a potem czekali, aż Les odkryje swój błąd i wróci, aby go naprawić, zaliczając kolejną stratę. Dziesięć minut później, kiedy ciągle nie wracał, zaczęli podejrzewać najgorsze – że już tego nie zrobi – i rzucili się, aby zamknąć swoje pozycje z najmniejszą możliwą stratą. Nie wiem, co stało się potem, oprócz tego, że w ciągu następnych kilku tygodni zarobiliśmy prawie 3 miliony dolarów (wtedy było to dużo pieniędzy), ponieważ

15 Miejsce na giełdach towarowych w którym brokerzy zawierali transakcje kupna sprzedaży.

16 Miejsce dokonywania transakcji w obrocie kontraktami terminowymi na kukurydzę i obligacje.

różnica w cenie między marcem i czerwcem rzeczywiście ustaliła się na poziomie, jaki wyliczyliśmy jako „właściwą cenę”. To był bardzo dobry miesiąc dla William Blair and Company. Teraz kiedy na to patrzę, te pięć lat jakie spędziłem w Chicago w William Blair and Company były moimi ulubionymi. (Ned Janotta, starszy partner w Blair, pozostaje jednym z najbystrzejszych, honorowych i niepowtarzalnych osobników, jakich można spotkać na swojej drodze, szczęśliwie dla mnie, jak pokaże ten następny epizod). Co mogło być bezceremonialnym końcem, okazało się najlepszym okresem zarówno dla William Blair jak i dla mnie.

Był początek 1980 roku. Zakupiliśmy 30-letnie obligacje skarbowe USA i sprzedaliśmy kontrakty terminowe na te same papiery z czerwcową dostawą, które bardzo podrożały relatywnie do obligacji na rynku SPOT. (Chicago Board of Trade zainicjowała kontrakt na 30-letnie papiery dłużne kilka lat przed kontraktami terminowymi na 10-latki). Ceny obligacji oraz pochodnych od nich kontraktów *futures* był takie, że jeśli zatrzymalibyśmy obligacje aż do czerwca i wtedy je dostarczyli, wypracowalibyśmy spory zysk. Nie dostrzegaliśmy powodu, dla którego spready były takie szerokie. To było jak kupowanie jajek od rolnika i sprzedawanie ich do sklepu z dużym zarobkiem. Niemniej jednak, niedługo po tym jak założyliśmy tę pozycję, rynek z nieznanых przyczyn dramatycznie się zmienił i nagle stało się możliwe założenie takiej samej pozycji przy cenach, które przedstawiały nawet większy zysk. Podczas gdy jest to dobra wiadomość, jeśli posiada się dużo „suchego pudru” do dodania do pozycji, my w tym samym czasie notowaliśmy na naszej dużej, jednomilionową stratę. Pozwólcie mi przedstawić wam analogię w celu wytłumaczenia, jak to działa. Powiedzmy, że zaoferowano wam darmowy banknot o nominale 10\$ pod warunkiem, że przyjdziecie po niego za 30 dni i wtedy go sobie zabierzecie. W ciągu następnych dni sytuacja zmienia się i oferta wynosi już \$20 za 30 dni. Brzmi dobrze, ale teraz wasz pierwszy kontrakt na 10\$ to właściwie strata, ponieważ dlaczego ktokolwiek miałby wziąć

wasze 10\$, skoro aktualnie oferowane są banknoty o nominale 20\$? Ponadto jeśli chcielibyście wycofać się z waszego zobowiązania do otrzymania 10\$ za 30 dni, bylibyście zmuszeni do zapłaty komuś innemu 10\$, aby mógł otrzymać te 20\$, jakie oferuje ten inny facet. A prawdziwy problem polega na tym, że jeśli zdecydujecie się zostać przy waszym kontrakcie na darmowy banknot o nominale 10\$ za 30 dni, musicie teraz zdeponować 10\$ na giełdzie na wypadek gdyby przyszło wam do głowy zwiać, a oni musieliby zakończyć ten kontrakt za was, będąc stratnymi te 10\$.

Natychmiast usiadłem z Nedom, tłumacząc mu, że nasza pozycja miała przynieść nam milion dolarów zarobku, kiedy dostarczylibyśmy w czerwcu nasze obligacje, ceny jednak się zmieniły i musieliśmy albo zaakceptować *margin call*¹⁷ na kwotę tego miliona lub ją zamknąć z dokładnie taką stratą. Zapytał, co się stanie, jeśli poczekamy do czerwca. Wyjaśniłem, że otrzymamy początkowo założony zysk oraz milion depozytu z powrotem. Powiedziałem również, że nie ma gwarancji, czy pozycja nie pogorszy się dla nas jeszcze bardziej, ale tak czy owak do czerwcowej dostawy odzyskamy wszystko plus milion. Ned wykonał telefon, powiedział, że zgadza się, aby zostać przy obecnej pozycji i spotkanie zakończyło się. Inne firmy na Wall Street nie miały tyle szczęścia. Słyszałem historie o dyrektorach, którzy zmusili swoich traderów do wyjścia z ich pozycji w trybie natychmiastowym z dużymi stratami. Niedługo po tym spotkaniu ceny złota i srebra załamały się, tak samo jak kontraktów *futures*, na których mieliśmy krótką pozycję, nasz depozyt został zwrócony, a nasze szacowane zyski zostały zrealizowane. Zrozumieliśmy również, co działo się za kulisami. Miliarderzy bracia Hunt (wtedy kiedy oznaczało to dużo pieniędzy) kupowali te same obligacje, które my sprzedawaliśmy, za zyski nabywając srebro, tym samym podbijając jego cenę do 60\$ za uncję (dzisiaj srebro

17 Wezwanie do zdeponowania dodatkowych pieniędzy na zabezpieczenie otwartej pozycji.

ciągle kosztuje poniżej \$20 za uncję). Właśnie to spowodowało naszą tymczasową stratę „*mark to market*”¹⁸. To właśnie kolaps ceny złota i srebra był tym, co zmusiło braci Hunt do likwidacji swoich pozycji na srebrze oraz kontraktach *futures* na obligacje i przywróciło nas do rentowności. To, co uczyniło to wszystko jeszcze bardziej interesującym, był sposób w jaki do tego doszło. Wydaje się, że właściciele COMEX, nowojorskiej giełdy towarowej, na której handluje się kontraktami terminowymi na srebro, założyli krótkie pozycje na rzecz swoich własnych rachunków, kiedy srebro przekroczyło 50\$ za uncję, a następnie drastycznie zwiększyli wymagany rozmiar depozytu dla braci Hunt, zmuszając ich tym samym do likwidacji swoich pozycji i miliardowych strat (oraz zwrócenia naszych zysków), kiedy to srebro spadło poniżej 10\$. A wszystko to było wtedy zupełnie legalne. W 1982 roku Justin, Cliff i ja byliśmy świadomi, że rynki są wystarczająco duże, abyśmy mogli zarządzać większym kapitałem bez straty dla naszych inwestorów. Nie miało sensu robienie tego w strukturze typu broker-dealer, takiej jak William Blair. Ned pomógł nam zebrać więcej kapitału i poprowadzić nasze sprawy poza William Blair. Stworzyliśmy więc własną firmę, Illinois Income Investors (potem skróconą do III), z William Blair jako jednym z naszych współników.

Illinois Income Investors specjalizowała się w arbitrażu na stałym dochodzie, wykorzystując właściwe instrumenty oraz powiązane produkty pochodne, ze strategią *market neutral/o duration*. Oznaczało to, że obiecywaliśmy brak ryzyka związanego ze stopami procentowymi, stopy rosnące lub malejące nie miały mieć wpływu na poziom zysków. Pobieraliśmy 35% zysków, ale żadnych stałych opłat za zarządzanie. Przez następne piętnaście lat kontynuowaliśmy nasze sukcesy z czasów William Blair and Company. Włączając w to czas w Blair, ustanowiliśmy 20-letni rekord skuteczności (od 1978 do 1997), z tylko jednym miesiącem, w którym

18 Wyliczoną według aktualnych cen rynkowych.

zanotowaliśmy stratę, spadek o jedną dziesiątą na bazie *mark to market*, która odwróciła się w następnym miesiącu i bez żadnych pozycji ze zrealizowaną stratą, o jakiej którykolwiek z nas by pamiętał. III został uznany za numer jeden na świecie za najwyższą rentowność dostosowaną do ryzyka przez Managed Account Reports za 1997 rok. Kiedy ustąpiłem, Cliff Viner przejął kontrolę nad mniej więcej 3,5 miliarda dolarów w kapitale oraz 35 miliardach dolarów w aktywach. Dramat z Tokyo Futures Exchange razem z filozoficznymi różnicami z nowym partnerem powiedziały mi, że to dobry czas na przerwę. Oznaczeniem dla wrześniowych kontraktów terminowych dla 10-letnich obligacji rządu Japonii było JBU6, które w pewnym momencie miało być tytułem tej książki, zanim ukuty został termin „niewinne oszustwo”. Tym razem, znów z jakiegoś nieznanego powodu, JBU6 (wrześniowy kontrakt *futures*) był, moim zdaniem, źle wyceniony. Ale tym razem miało to miejsce na tokijskiej giełdzie, tym razem kontrakt był zbyt tani, tym razem istniał duży rynek swapów¹⁹ stóp procentowych oraz tym razem mieliśmy ponad 3 miliardy dolarów pod naszą kontrolą (wtedy, kiedy oznaczało to dużo pieniędzy). Pomału, w przeciągu miesięcy prowadzących do września, my i nasi klienci zaczęliśmy kupować JBU6 i płacić stałą stopę procentową za 7 do 10-letnich swapów na jeny. Bez wchodzenia w detale, wystarczy zrozumieć, że zapłata stałej stopy za SWAP była mniej więcej tożsama z krótką pozycją na obligacje. Wykorzystywaliśmy więc tani rynek kontraktów terminowych do zakupu obligacji oraz sprzedaży ich za to, co uznawaliśmy za wyższą cenę za pomocą rynku SWAP dla stopy procentowej. Pozycja zrobiła się bardzo duża, dochodząc do 7,500 kontraktów, co oznaczało obligacje wartości 7 miliardów (tak, wtedy kiedy oznaczało to dużo pieniędzy). Mniej więcej w tamtym czasie zauważyliśmy, że zakontraktowaliśmy dostawę większej ilości najtańszych dostarczalnych obligacji rządu Japonii niż ten sam

19 Umowa pomiędzy dwoma podmiotami na wymianę przyszłych przepływów pieniężnych.

wyemitował. To dodało nowy wymiar. Jeśli przyjęlibyśmy dostawę, druga strona musiałaby coś nam dać, a jeśliby najtańsze obligacje były niedostępne, zostaliby zmuszeni do dostarczenia nam droższych papierów, co oznaczało wyższe zyski. A w przypadku, kiedy i te obligacje zostałyby wyczerpane, musieliby dostarczyć nam jeszcze droższe.

Podczas kiedy to wyglądało dla nas bardzo korzystnie, męczyło nas pytanie, dlaczego ktokolwiek miałby sprzedawać nam kontrakty *futures*, w zamian za coś, co wyglądało na bardzo niskie ceny. Dodatkowo, w tym momencie wrześnieowe kontrakty terminowe również wyglądały na tanie w porównaniu do tych na grudzień '06 i marzec '07, więc również zakupiliśmy wrześnieowe i sprzedaliśmy grudniowe oraz marcowe. Ale kontrakty pozostały tanie, a my cały czas dodawaliśmy do naszej pozycji. Doszliśmy do ponad 14,000 kontraktów na rachunek III oraz czterech dla naszych klientów z AVM przed datą dostawy, a futuresy cały czas pozostawały tanie. Niewiarygodne! Poleciłem naszemu traderowi *repo*²⁰, żeby sprawdził, czy obligacje, których dostawy się spodziewaliśmy można było pożyczyć. Zgadywałem, że może ci, co sprzedali nam je na krótko mieli zamiar dostarczyć nam pożyczone papiery. Ale nie, obligacje cały czas były dostępne – i to relatywnie tanio. Tak więc pożyczylimy je sami, aby upewnić się, że nikt nie chce nas przechytrzyć i dostarczyć nam pożyczonych, nie to, że miało to jakieś znaczenie gdyby tak zrobili, ale nie chciałem żadnego ryzyka na tym etapie. Następnym krokiem było znalezienie dealera, którego mogliśmy wykorzystać do przyjęcia dostawy. Miałem nadzieję znaleźć takiego, który miał taką samą pozycję jak my, tak abyśmy mogli przyjąć dostawę naszych połączonych pozycji. Znalazłem Craiga Fostera w Credit Suisse w Tokyo. Miał długą pozycję na około 7,000 kontraktów i podobny *trade* do naszego. Idealnie!

20 *Repurchase agreement* czyli sprzedaż instrumentów finansowych z jednoczesnym zobowiązaniem sprzedającego do odkupu ich w przyszłości.

Ostatni kawałek układanki, jeśli mieliśmy przyjąć dostawę czegoś, co oznaczało teraz 20 miliardów dolarów japońskich obligacji (ciągle dużo pieniędzy), musieliśmy pożyczyć środki, aby za nie zapłacić. Craig zadzwonił do Szwajcarii i przyniósł dobrą nowinę; dostał otwartą linię na 20 miliardów dolarów ze swojego głównego biura. Byliśmy kuloodporni.

Kiedy przyszedł dzień zawiadomienia, w którym druga strona była zobowiązana do ogłoszenia, jakie obligacje dostarcza, powiadomiono nas, że dostajemy te najtańsze. W porządku, poza tym, że nie było ich aż tak dużo. Rozważaliśmy możliwość, w której jakoś zdobyli dodatkowe papiery, które wcześniej nie istniały, od Banku Japonii. Potem zaczęliśmy dostawać telefony z prośbami o wypożyczenie im właśnie tych obligacji, które mieli nam dostarczyć. Chcieli również znać cenę, za jaką to zrobimy. To było szaleństwo! Byli zobowiązani do ich posiadania. Mieli obowiązek dostarczenia ich do nas, a karą za niedotrzymanie umowy było całkowite usunięcie z rynku jena oraz nieokreślona kara nałożona przez japoński bank centralny za zakłócanie ich system finansowego. My, kupując obligacje Japonii za pomocą rynku kontraktów terminowych byliśmy po właściwej stronie. Japończycy lubią, gdy ludzie kupują ich papiery dłużne. To druga strona musiała się tłumaczyć. Sprzedawali na krótko miliardy japońskich obligacji nie posiadając żadnych, które mogli dostarczyć. Bank Japonii mocno ich za to skarcił. Dobrze, pożyczylimy im te obligacje, ale za odpowiednią cenę. Ponieważ było w naszym interesie, aby dealerzy nie zbankrutowali, pozwoliliśmy im wywinąć się za mniej więcej połowę ceny, jaką oni prawdopodobnie zażądałoby od nas, gdyby sytuacja była odwrotna (może dużo mniej niż połowę). Prawdopodobnie powinniśmy być dla nich bardziej surowi, ale zarobiliśmy 150 milionów dolarów i ustanowiliśmy rekord, doprowadzając do największej dostawy kontraktów terminowych wszechczasów, było tak przynajmniej ostatni raz, kiedy sprawdzałem.

Włoska epifania

Powrócę teraz do wczesnych lat dziewięćdziesiątych, aby spuentować tę narrację prowadzącą do siedmiu śmiertelnie niewinnych oszustw. To właśnie wtedy okoliczności zaprowadziły mnie na kolejny poziom zrozumienia właściwych mechanizmów funkcjonowania waluty. W tamtych czasach to rząd Włoch zamiast Stanów Zjednoczonych był w kryzysie. Profesor Rudi Dornbusch, wpływowy wykładowca ekonomii z MIT²¹, utrzymywał, że Włochy stoją na krawędzi bankructwa, ponieważ ich współczynnik długu do PKB przekroczył 110%, a stopy procentowe były wyższe niż tempo wzrostu PKB. Było tak źle, że włoskie obligacje rządowe, denominowane w lirach, miały rentowność o 2 punkty procentowe większą niż koszt tych samych lirów pożyczonych z banku. Postrzegane ryzyko posiadania włoskiego długu publicznego było tak wysokie, że można było kupić obligacje z rentownością mniej więcej 14%, a pożyczyć liry na ich zakup z banków po 12% na pełen okres obowiązywania instrumentów. To był darmowy lunch w wysokości 2%, łakomy kąsek dla każdego tradera obligacji, takiego jak ja, oprócz tylko jednej rzeczy: postrzeganego ryzyka bankructwa rządu Włoch. To były łatwe pieniądze, ale **tylko** jeśli było się pewnym, że to nie nastąpi. Ta szansa na „darmowy lunch” totalnie mną zawładnęła. Nagroda za przeobrażenie jej w pozbawiony ryzyka *spread* była ogromna. Zacząłem więc burzę mózgów na ten temat z moimi współnikami. Wiedzieliśmy, że żaden kraj nigdy nie zbankrutował z powodu wymaganych płatności w własnej walucie, jeśli nie była ona legalnie wymienialna na złoto lub cokolwiek innego. Był czas, kiedy rządy wypuszczały papiery wymienialne na złoto. Era ta zakończyła się na dobre w 1971 roku, kiedy to prezydent Nixon usunął nas ze standardu złota na arenie międzynarodowej (w tym samym roku zdobyłem dyplom Licencjata z U-Conn), a my weszliśmy w okres płynnych kursów

21 Massachusetts Institute of Technology

walutowych i niewymienialnych walut. Pomimo, że istnieją tacy, którzy dalej sądzą, że dolary mają swoje oparcie w złocie trzymanym w Fort Knox, nie jest to prawdą.

Jeśli przyniesiecie banknot o nominale 10\$ do Departamentu Skarbu i zażądacie w zamian złota, nie dadzą go wam ponieważ nie mogą legalnie tego zrobić, po prostu, nawet gdyby chcieli. Dadzą wam dwa banknoty o nominale 5\$ albo dziesięć o nominale 1\$, możecie jednak zapomnieć o jakimkolwiek złocie.

Ujmując rzecz historycznie, bankructwa rządowe następowały jedynie w ramach standardów złota, stałych kursów wymiany, długu w zewnętrznej walucie i indeksowanego długu wewnętrznego. Ale dlaczego tak się działo? Standardowa odpowiedź na to pytanie brzmiała generalnie: „ponieważ rząd zawsze może drukować pieniądze”. Całkiem prawdziwe, ale nie było niewypłacalności (dużo inflacji, ale bankructw brak) i nikt nigdy nie „drukował pieniędzy”, więc potrzebowałem lepszego argumentu, zanim położyłem na szali miliony naszych inwestorów.

Kilka dni później, kiedy rozmawiałem z naszym analitykiem, Tomem Shulke, dotarło to do mnie. Powiedziałem: „Tom, jeśli kupimy obligacje od FED lub Departamentu Skarbu, funkcjonalnie nie ma to różnicy. Wysyłamy fundusze w to samo miejsce (Bank Rezerwy Federalnej) i wchodzimy w posiadanie tego samego, obligacji skarbowej, co z kolei jest niczym inny jak kontem w FED, które płaci odsetki”.

Więc funkcjonalnie wszystko to musi być to samo. Podobno Departament Skarbu sprzedaje papiery dłużne, aby sfinansować wydatki, a w przypadku gdy FED to robi, chodzi o „drenaż rezerw” w celu „offsetu czynników operacyjnych” i sterowania stopą procentową. Ale przecież funkcjonalnie to jest to samo – wszystko to jedynie „drenaż rezerw”

Wielu moich kolegów w świecie funduszy hedgingowych było zaintrygowanych przez potencjalny rozmiar zysków, które oferował nam rząd Włoch. Maurice Samuels, wtedy zarządzający portfelem w Harvard Management, natychmiast wskoczył na pokład i zorganizował nam spotkania z włoskimi urzędnikami w celu przedyskutowania tych spraw.

Maurice i ja znaleźliśmy się wkrótce w samolocie lecącym do Rzymu. Krótco po wylądowaniu spotkaliśmy się z profesorem Luigim Spaventą, wysokim rangą urzędnikiem we włoskim Ministerstwie Finansów. (Przypominam sobie, jak powiedziałem Maurice'owi, żeby przykucnął, kiedy wchodziliśmy do jego gabinetu. Spojrzał w górę i zaczął się śmiać. Wejście było wysokie może na 6,5 metra”. „To dlatego, abyś mógł wejść do tego pokoju w czasach rzymskich niosąc włócznie”, odpowiedział).

Profesor Spaventa siedział za eleganckim biurkiem. Nosił trzyczęściowy garnitur i palił jedną z tych zagiętych fajek. Przyszedł mi na myśl obraz wielkiego angielskiego ekonomisty, Johna Maynarda Keynesa, którego dorobek był w centrum wielu dyskusji na temat polityki gospodarczej przez tak wiele lat. Profesor Spaventa był Włochem, ale mówił po angielsku z brytyjskim akcentem, jeszcze bardziej podkreślając swoje podobieństwo do Keynesa. Po wymianie grzeczności rozpocząłem pytaniem, które było podstawowym powodem naszej podróży: „Profesorze Spaventa, to pytanie retoryczne, ale dlaczego Włochy sprzedają obligacje? Czy po to aby mieć liry na wydatki, czy w celu zapobieżenia spadkowi stopy międzybankowej do zera z waszego celu 12%?” Muszę powiedzieć, że profesor Spaventa na początku był zdziwiony moimi pytaniami. Prawdopodobnie spodziewał się, że będziemy zainteresowani informacją, kiedy otrzymamy z powrotem naszą zaliczkę na rzecz podatku. Włoskie Ministerstwo Finansów było daleko w tyle z płatnościami. Mieli tylko dwie osoby, które zajmowały się zwrotem podatków dla cudzoziemców posiadających włoskie

obligacje rządowe, a jedna z tych dwóch kobiet była na urlopie macierzyńskim.

Profesor Spaventa przerwał na minutę, by pozbierać myśli. Kiedy odpowiedział na moje pytanie, odkrył przed nami swoje zrozumienie operacji pieniężnych, które rzadko dało się zaobserwować u urzędników skarbowych, niezależnie od kraju. „Nie”, powiedział, „stopa międzybankowa spadłaby tylko do ½%, nie 0%, ponieważ płacimy ½% odsetek od zdeponowanych rezerw”. Jego wnikliwa odpowiedź była dokładnie tym, co mieliśmy nadzieję usłyszeć. Oto stał przed nami urzędnik Ministerstwa Finansów, który naprawdę rozumiał operacje monetarne oraz rachunkowość rezerwową! (Zauważcie też, że dopiero niedawno pozwolono Bankowi Rezerwy Federalnej na płacenie odsetek od rezerw, jako narzędzie trafiania w cel podstawowej stopy procentowej). Nic nie powiedziałem, dając mu więcej czasu na przemyślenie pytania. Po kilku sekundach wyskoczył ze swojego krzesła ogłaszając: „Tak! A Międzynarodowy Fundusz Walutowy zmusza nas do działań pro cyklicznych!” Moje pytanie doprowadziło do uświadomienia sobie przez niego, że MFW nakazuje rządowi Włoch zaciskanie polityki fiskalnej w odpowiedzi na nieistniejące ryzyko bankructwa. Nasze spotkanie, oryginalnie zaplanowane na jedyne dwadzieścia minut, trwało dwie godziny. Dobry profesor zaczął zapraszać swoich współpracowników z pobliskich biur, aby dołączyli do nas i usłyszeli dobrą nowinę, i natychmiast cappuccino zaczęło lać się jak woda. Ciemna chmura niewypłacalności została przegoniona. Był czas na świętowanie.

Tydzień później włoskie Ministerstwo Finansów wydało oświadczenie dotyczące wszystkich włoskich obligacji rządowych – „Nie będą podjęte żadne nadzwyczajne kroki. Wszystkie płatności nastąpią o czasie”. Powiedziano potem nam i naszym klientom, że byliśmy największymi posiadaczami denominowanych w lirach obligacji rządowych poza granicami Włoch i zanotowaliśmy kilka dobrych lat zarządzając tą pozycją.

Włochy nie ogłosiły niewypłacalności, nie było zresztą nigdy takiego ryzyka. Z niewymienialną walutą i płynnym kursem wymiany nigdy nie ma takiego problemu. Wiedzieliśmy o tym, a teraz rozumiał to również włoski rząd i było mało prawdopodobne, że „zrobi coś głupiego”, takiego jak ogłoszenie bankructwa, w sytuacji gdy nie ma żadnego finansowego powodu, by to zrobić. Przez następne lata nasze fundusze oraz szczęśliwi klienci zarobili ponad 100 milionów dolarów na tych transakcjach, a my może również ocaliliśmy włoski rząd. Świadomość o tym, jak operacyjnie funkcjonują waluty, zainspirowała tę książkę i miejmy nadzieję wkrótce uratuje świat przed nim samym.

Podczas gdy nadal uważałem, że wypłacalność rządu nie była problemem, w USA szalała debata na temat deficytu budżetowego. Był początek lat 90., a recesja wywindowała deficyt do 55 PKB (tradycyjnie myśli się o deficytach jako o ułamkach PKB, porównując kraje oraz konkretne roczniki, aby móc miarodajnie zestawić ze sobą gospodarki różnych rozmiarów).

Wszędzie panowała atmosfera przygnębienia i katastrofy. Gwiazda mediów informacyjnych, David Brinkley sugerował, że kraj powinien ogłosić bankructwo i skończyć z tym wszystkim. Popularność Rossa Perot, był na fali wznoszącej dzięki jego postulatом fiskalnej odpowiedzialności. Właściwie Perot został jednym z najskuteczniejszych kandydatów 3. partii w historii, obiecując zrównoważony budżet. (Jego rosnąca popularność została nagle przerwana dopiero wtedy, kiedy ogłosił, iż Wiet Kong inwigilował wesele jego córki w Teksasie).

Z moją wiedzą byłem w pełni świadomy, jakie ryzyka czają się na dobrobyt naszego narodu. Wiedziałem, że większy deficyt był niezbędny dla uzdrowienia gospodarki, ale patrzyłem w niemocę jak nasi liderzy i mainstreamowe media optowali za odpowiedzialnością fiskalną (niskimi deficytami), przedłużając agonię.

To wtedy zacząłem tworzyć pracę naukową, która stała się *Soft Currency Economics*. Przedyskutowałem ją z moim poprzednim szefem, Nedom Janottą z William Blair. Zasugerował, abym porozmawiał o jej wydaniu z Donaldem Rumsfeldem (jego kolegą z college'u, bliskim przyjacielem i współnikiem w interesach), który osobiście znał wielu naszych wiodących ekonomistów. Niedługo potem spotkałem się z „Rummym” na godzinę podczas jego jedyne wolnego okienka tamtego tygodnia. Stało się to w łaźni parowej Chicago Racquet Club, gdzie podyskutowaliśmy na temat polityki fiskalnej i monetarnej. Wysłał mnie do Arta Laffera, który to podjął się realizacji projektu i wyznaczył Marka McNary'ego, aby współtworzył i zredagował manuskrypt, skończony w 1993 roku.

Soft Currency Economics pozostaje na czele „wymaganych lektur” na www.moslereconomics.com, gdzie prowadzę bloga. Opisuje on działanie systemu pieniężnego, wszystko, co nie podziało oraz jak retoryka rodem ze standardu złota została przemyciona do rzeczywistości niewymienialnych walut z płynnym kursem wymiany i działa na szkodę naszej narodowej *prosperity*.

CZĘŚĆ III

Dobro publiczne

część III



W gestii rządu pozostają te zadania, które najlepiej służą dobru publicznemu, będąc wykonywanymi kolektywnie. Zaliczają się do nich: obrona, system prawny, stosunki międzynarodowe, policja, ochrona zdrowia, publicznie finansowana edukacja, strategiczne zapasy, system płatniczy oraz zapobieganie „wyścigom do dna” między stanami, w obszarach takich jak ochrona środowiska, egzekwowanie prawa, wszelkie regulacje i jakość sądownictwa.

To pracujący i zarabiający wystarczająco dużo, aby nabyć to, czego pragną, i co jest produkowane, ludzie uczynili amerykańską gospodarkę przedmiotem zazdrości całego świata. A tym, czym zajmuje się amerykański biznes jest rywalizacja o te zarobione dolary przez oferowanie na sprzedaż dóbr i usług. To właśnie te przedsiębiorstwa produkujące dobra i usługi najbardziej pożądane przez konsumentów są często nagradzane wysokimi zyskami, podczas gdy te, którym się nie udaje, wypadają za burtę. Odpowiedzialnością rządu federalnego jest utrzymywanie podatków na odpowiednio niskim poziomie, aby ludzie mieli wystarczająco dużo dolarów na zakup dóbr oferowanych przez wybrane przez siebie przedsiębiorstwa.

Dzisiaj jesteśmy niestety znacząco zbyt mocno opodatkowani jak na bieżący poziom wydatków publicznych, co jest udowodnione przez wysoki poziom bezrobocia i nadwyżki mocy wytwórczych. Ludzie pracujący na swoje utrzymanie są coraz mocniej przyciśnięci, nie przynoszą już do domów wystarczającej ilości pieniędzy na pokrycie ich rat kredytów mieszkaniowych, samochodowych i innych rutynowych wydatków, nie wspominając o jakichkolwiek dodatkowych luksusach.

W celu zapobieżenia aktualnemu kryzysowi finansowemu oraz upadkowi gospodarstwu, rekomenduję serię propozycji, przedstawionych na nadchodzących stronach.

Wakacje od podatku od wynagrodzeń

Rekomenduję ogłoszenie w trybie natychmiastowym „wakacji od podatku od wynagrodzeń” za pomocą którego Departament Skarbu pobiera składki na Medicare, FICA oraz wszystkie inne obciążenia pracowników i pracodawców. Propozycja ta podniesie dochód statystycznej pary zarabiającej 100,000\$ rocznie o ponad \$650 miesięcznie, przywracając zdolność obsługi kredytów mieszkaniowych, rutynowych wydatków, a nawet możliwość małych zakupów. Ludzie z pieniędzmi do wydania natychmiast wspomogą obrót gospodarczy, co szybko zaowocuje powstaniem milionów nowych miejsc pracy niezbędnych do zaspokojenia tego wzmożonego popytu. Konsumentom zdolnym do płacenia swoich rat kredytowych to dokładnie to, czego system bankowy potrzebuje aby szybko powrócić do zdrowia, a nie wsparcie rządu, które ledwie pozwala mu ciągnąć pod ciężarem kolejnych nieregularnych kredytów. Jedyna różnica między dobrą a złą pożyczką to pożyczkobiorca będący lub nie będący w stanie płacić swoich zobowiązań.

Podział dochodów

Moja druga propozycja to niezwłoczne przekazanie 150 miliardów dolarów na zasadzie per capita (około 500\$ na osobę) poszczególnym stanom.

Większość z nich jest w naprawdę ciężkiej sytuacji po tym, jak recesja drastycznie ograniczyła ich regularne źródła dochodów. Dzięki dystrybucji funduszy federalnych na zasadzie per capita, stanie się

to w sposób „sprawiedliwy” dla wszystkich i niekoniecznie „nagrodzi złe zachowanie”. Dystrybucja ta pozwoli stanom na natychmiastową ulgę, jakiej potrzebują, aby kontynuować wykonywanie swoich obowiązków. Po tym, jak gospodarka odbije się od dna, ich dochody powrócą do poziomu sprzed recesji oraz go przekroczą.

Prace publiczne

Następna moja rekomendacja to sfinansowanie miejsc pracy dla każdego chętnego i zdolnego do pracy za stawkę 8\$ na godzinę; obejmie ona dodatek na dzieci, obecne federalne ubezpieczenie medyczne oraz wszystkie inne standardowe benefity pracowników federalnych.

To krytyczny krok w celu utrzymania wzrostu i promocji stabilizacji cen. System prac publicznych pozwala na przejście z sytuacji bezrobocia do zatrudnienia, i, wraz z poprawą sytuacji gospodarczej (dzięki moim dwóm poprzednim propozycjom), przedsiębiorstwa zaczną wybierać z tej puli bezrobotnych, kiedy będą potrzebowały pracowników.

Uniwersalne ubezpieczenie medyczne

Moja propozycja z dziedziny opieki medycznej to przyznanie każdemu w wieku powyżej 18 lat konta bankowego z może 5,000\$ na cele medyczne. 1,000\$ na działania prewencyjne, a 4,000\$ na wszystkie inne cele zdrowotne. Pod koniec każdego roku, wszystkie niewydane fundusze z tych 4,000\$ **będą** wypłacane poszczególnym beneficjentom jako „rabat gotówkowy”. Wszystkie wydatki powyżej 5,000\$ pokrywane byłyby z czegoś na podobieństwo Medicare. Nie istniałyby restrykcje w nabywaniu indywidualnych ubezpieczeń medycznych. Ta rekomendacja zapewnia powszechną opiekę zdrowotną, maksymalizuje możliwość wyboru,

wprowadza konkurencję w celu minimalizacji cen, uwalnia czas lekarzy marnowany na kłótnie z firmami ubezpieczeniowymi, „dobre zachowanie” i zmniejsza udział firm ubezpieczeniowych. W znaczący sposób zredukuje żądania stawiane systemowi opieki medycznej, zwiększy ilość czasu lekarzy przeznaczanego dla pacjentów i spowoduje, że wszyscy Amerykanie będą objęci ubezpieczeniem zdrowotnym. Aby upewnić się, że ludzie wykorzystują środki na działania prewencyjne, rabat na koniec roku może być zależny, na przykład, od tego, czy uczestnik systemu wykonał coroczne badanie kontrolne. Chociaż finansowanie będzie federalne, administracja może pozostać w gestii poszczególnych stanów, tak samo jak standardy i wymagania. Nie istnieje szkoła myśli ekonomicznej, która sugerowałaby, że opieka medyczna powinna być tym, co nazywane jest „marginalnym kosztem produkcji”, co oznacza, że jest to niekorzystne dla gospodarki i całego naszego standardu życia, aby sektor prywatny ponosił koszty ochrony zdrowia. Propozycja ta eliminuje ten problem w odniesieniu do amerykańskiej gospodarki w ten sposób, że zapewnia opiekę medyczną dla każdego, redukuje realne koszty, ustanawia właściwie motywacje, promuje wolny wybór oraz przekierowuje siły konkurencji rynkowej w kierunku działań na rzecz dobra wspólnego.

Propozycje dla systemu monetarnego

Na początek Rezerwa Federalna powinna w trybie natychmiastowym zacząć udzielanie pożyczek swoim bankom-członkom bez zabezpieczenia, w przeciwieństwie do stanu obecnego, kiedy go żąda. Domaganie się zabezpieczenia jest zarówno zbędne, jak i szkodliwe. Jest zbędne ponieważ banki-członkowie już obecnie mogą zbierać ubezpieczone przez rząd depozyty i emitować również gwarantowane przez państwo papiery wartościowe w nieograniczonych ilościach bez konieczności przedkładania jakiegokolwiek zabezpieczenia.

W zamian banki będą podlegać restrykcyjnej rządowej regulacji dotyczącej tego, co mogą robić z tymi ubezpieczonymi funduszami, które zbierają, a rząd w sposób ciągły będzie kontrolował i nadzorował wszystkie banki będące częścią systemu. W sytuacji, której rząd ubezpieczałby już wszystkie depozyty bankowe i zapewniałby funkcjonowanie jedynie wypłacalnych banków, nie brałby na siebie dodatkowego ryzyka poprzez zezwolenie Bankowi Rezerwy Federalnej na udzielanie pożyczek bankom-członkom bez zabezpieczenia. Kiedy FED będzie mógł kredytować banki w ten sposób, płynność natychmiast się znormalizuje i nie będzie już czynnikiem przyczyniającym się do obecnego, ani żadnego przyszłego, kryzysu finansowego.

Po drugie, w tym samym czasie, gdy zezwoli się Bankowi Rezerwy Federalnej na udzielanie niezabezpieczonych pożyczek swoim członkom limit na federalne ubezpieczenie depozytów w wysokości 250,000\$, powinien zostać usunięty, tak samo jak wszystkie regulacje dotyczące płynności bankowej. FED powinien obniżyć stopę dyskontową do poziomu stopy benchmarkowej (oraz, tak jak wyżej, usunąć ograniczenia związane z zabezpieczeniami). Koncept stopy „karnej” nie ma zastosowania w dzisiejszym systemie niewymienialnej waluty i płynnego kursu walutowego.

Po trzecie, pieniężny rynek międzybankowy nie służy dobru wspólnemu. Może zostać wyeliminowany dzięki FED oferującemu kredyt swoim bankom-członkom do 6 miesięcy, z FOMC (Federal Open Market Committee – zbiór urzędników FED, którzy spotykają się i głosują w sprawach polityki monetarnej) ustalającą stopy procentowe na regularnych spotkaniach. Rozwiązanie to zastąpiłoby dużo innych udogodnień kredytowych z którymi eksperymentuje FOMC.

Po czwarte, niech Departament Skarbu bezpośrednio finansuje dług FHLB (Federal Home Loan Bank) i FNMA (Federal National

Mortgage Association)¹, agencji mieszkaniowych rządu USA. Zredukuje to koszty finansowania, a oszczędności te zostaną w sposób bezpośredni przesunięte na spełniających wymagania kupujących domy. Nie ma powodu, aby przekazywać inwestorom nadwyżki dzisiejszych kosztów finansowania obecnie opłacanych przez te agencje federalne, kiedy pełna wiara w rząd USA jest tym, co daje im wsparcie.

Po piąte, niech FNMA oraz FHLB „udzielają i trzymają” wszystkie swoje kredyty mieszkaniowe, eliminując w ten sposób tą część rynku wtórnego. Rynki wtórne nie służą dobru wspólnemu, kiedy finansuje je Departament Skarbu.

Po szóste, należy zwiększyć i poważnie egzekwować kary za oszustwa związane z agencjami federalnymi.

Zapasy strategiczne

Kiedy rodziny żyją na przykład na oddalonych farmach, ma to sens, aby składować może roczną lub więcej produkcję żywności w przypadku nieudanych plonów lub innych zakłóceń w podaży żywności. Niemniej jednak, te mieszkające w miastach, z powodów praktycznych, mogą jedynie oszczędzać dolary. Niestety, w wypadku realnego niedoboru żywności i innych strategicznych dostaw, numery na koncie bankowym nie pomogą. Jest to więc kwestią dobra wspólnego, aby upewnić się, że istnieją strategiczne zapasy żywności. Obecnie posiadamy takie zapasy ropy. Powinno zostać to rozszerzone na przechowywanie innych niezbędnych

1 FNMA (Federal National Mortgage Association, lub „Fannie Mae/Fanny Mej”) albo FHLMC (Federal Home Loan Mortgage Corporation, lub „Freddie Mac”) emitują zarówno dług, jak i MBS na które gwarantują spłatę kapitału i odsetek.

produktów. Celem nie może być wspieranie grup interesów, ale zabezpieczenie dostaw dla konsumentów podczas nieprzewidywalnych sytuacji.

Propozycja mieszkaniowa na kryzys finansowy:

1. Jeśli właściciel domu, z którego ma być wnet wywłaszczony, chce w nim pozostać, powiadamia o tym rząd, który potem ten dom odkupuje od banku po cenie niższej niż rynkowa lub poniżej wartości niespłaconego kredytu.
2. Rząd wynajmuje dom poprzedniemu właścicielowi po uczciwej cenie rynkowej.
3. Po dwóch latach dom jest oferowany na sprzedaż, a poprzedni właściciel/najemca ma prawo pierwokupu. Skoro wymaga to dużego zaangażowania i wydatków ze strony rządowej i skoro istnieje duża przestrzeń do nadużyć na wielu poziomach, ma o wiele większy poziom ważności niż każdy z zaproponowanych planów dotyczących dobra wspólnego, włączając w to:
 - a) Zatrzymanie ludzi w ich domach dzięki dostępnym cenowo czynszom;
 - b) Niezakłócanie obecnych praw dotyczących kredytów mieszkaniowych;
 - c) Minimalizacja rządowej ingerencji w wyceny papierów opartych kredytami mieszkaniowymi będących w portfelach inwestorów;
 - d) Minimalizacja promocji nieporządnego zachowań.

Wraz z tą propozycją, proces wywłaszczania będzie mógł postępować zgodnie z prawem, bez pogwałcenia kontraktów. A wynajmowanie domów ich poprzednim właścicielom po cenie rynkowej nie jest subwencją, nie jest nią również możliwość odkupu na wolnym rynku.

Jak wszyscy możemy skorzystać na deficycie handlowym

Obecny deficyt handlowy jest odzwierciedleniem pragnień reszty świata, aby oszczędzać w formie amerykańskich aktywów finansowych. Jedynym sposobem na osiągnięcie tego przez sektor zagraniczny jest nadwyżka w eksporcie do USA i trzymanie dolarów w jakiejś formie denominowanych w nich aktywów finansowych (gotówka, akcje, papiery wartościowe, itd.). Tak więc nasz deficyt na rachunku bieżącym nie jest kwestią Stanów Zjednoczonych będących zależnymi od finansowania poza granicami, jak codziennie ogłaszają mędrcy, ale zagranicznych inwestorów pragnących posiadać amerykańskie aktywa finansowe. Aby spełnić swoje oszczędnościowe pragnienia, cudzoziemcy energicznie konkurują na amerykańskim rynku, sprzedając po najniższych możliwych cenach. Posuwają się tak daleko, jak zmuszanie swoich wewnętrznych wynagrodzeń do pozostania na niskich poziomach w pogoni za „konkurencyjnością”, wszystko ku naszej korzyści. Jeśli stracą tę chęć posiadania USD, to albo je tutaj wydadzą, albo po prostu nie będą sprzedawać nam swoich produktów, w każdym wypadku będzie to oznaczać zbilansowaną pozycję handlową. Podczas gdy ten proces mógłby oznaczać dostosowanie na rynkach walutowych, NIE spowoduje kryzysu w Stanach. Deficyt w handlu zagranicznym jest darem dla Stanów Zjednoczonych. Nie musi być z nim powiązana „kwestia zatrudnienia”. Odpowiednia polityka fiskalna może zawsze zaowocować większą siłą nabywczą w rękach Amerykanów, wystarczającą na zakup produkcji przy pełnym zatrudnieniu oraz wszystkiego, co

sektor zagraniczny może mieć ochotę nam sprzedać. Optymalna polityka fiskalna optymalizuje produkcję, zatrudnienie oraz standard życia, niezależnie od rozmiarów deficytu na rachunku bieżącym.

Branże strategiczne

Nasz przemysł stalowy jest przykładem branży wewnętrznej z dużym znaczeniem dla bezpieczeństwa narodowego. Dlatego też sugerowałbym, aby zamiast kontynuowania naszych niedawno wprowadzonych barier celnych, beneficjenci rządowych kontraktów zbrojeniowych byli zobowiązani do korzystania ze stali wyprodukowanej wewnątrz kraju. Upewnimy się w ten sposób, że nasz przemysł hutniczy jest w stanie sprostać naszym potrzebom obronnym, że zdobywcami kontraktów wojskowych płacących trochę więcej za krajową stal, w tym samym czasie obniżając cenę dla niestrategicznej konsumpcji tej stali dla ogólnych potrzeb.

Wykorzystanie bufora siły roboczej w celu umożliwienia rynkowi na zdecydowanie o optymalnym poziomie deficytu

W celu optymalizacji produkcji, znaczącego obniżenia poziomu bezrobocia, promocji stabilizacji cen oraz wykorzystania sił rynkowych do natychmiastowej promocji w skali całego kraju ubezpieczeń zdrowotnych, rząd może zaoferować każdemu mogącemu i chcącemu pracować zatrudnienie za wynagrodzenie w wysokości 8\$ za godzinę, włączając w to pełne federalne ubezpieczenie medyczne. W celu wykonania tego programu rząd informuje swoje istniejące agencje, że każdy zatrudniony po stawce 8\$ za godzinę „nie wlicza” się do rocznych wydatków budżetowych. Dodatkowo, agencje te mogą zgłaszać swoje zapotrzebowanie na pracowników wynagradzanych 8\$/h w lokalnych publicznych urzędach pracy, gdzie każdy

zdatny i chętny do pracy może zostać skierowany na nowo otwarte etaty. Taki etat będzie obejmował pełne składki, włączając w to opiekę zdrowotną, urlop, itd. Stanowiska te stworzą narodowy „zestaw buforowy” w takim rozumieniu, że pracownicy zatrudnieni w ten sposób będą czekali na zatrudnienie przez sektor prywatny, jak tylko sytuacja gospodarcza poprawi się. Jako program buforowy, jest to rozwiązanie kontrykcyjne, antyinflacyjne podczas poprawy, oraz antydeflacyjne podczas spowolnienia. Co więcej, pozwala ono, aby to rynek zdeterminował poziom deficytu budżetowego, który automatycznie stabilizuje się na „neutralnym” poziomie. W dodatku do bezpośrednich korzyści płynących ze zwiększonej produkcji spowodowanej większą ilością zatrudnionych, korzyści pośrednie pełnego zatrudnienia powinny być również bardzo wysokie. Zalicza się do nich większa spójność rodzin, zredukowany poziom przemocy domowej, mniejsza przestępczość i niższy poziom inkarceracji. Zatrudnienie wśród młodzieży i mniejszości powinno ulec szczególnej poprawie, miejmy nadzieję, znacząco redukując obecne kosztowne poziomy bezrobocia.

Polityka monetarna oraz stóp procentowych

Decyzja o poziomie krajowych stóp procentowych to sfera odpowiedzialności Rezerwy Federalnej. Ja osobiście jestem zupełnie przekonany o tym, by stopa procentowa „wolna od ryzyka” była ustalona na absolutnym minimum, a rynek powinien zdecydować o różnicach w poziomie pozostałych stóp w procesie oceny ryzyka. Skoro rządowe papiery dłużne służą jako wsparcie dla stóp procentowych, a nie do finansowania wydatków, nie są niezbędne dla funkcjonowania państwa. W związku z tym poinstruowałbym Departament Skarbu, aby natychmiast zaprzestał emisji papierów o terminie zapadalności dłuższym niż 90 dni. Pozwoli to na obniżenie długoterminowych stóp procentowych i wesprze inwestycje, włączając w to budownictwo mieszkaniowe. Zauważcie, że sytuacja w której Departament

Skarbu emituje papiery o długim okresie zapadalności, a Rezerwa Federalna je odkupuje, jak było proponowane wcześniej, jest funkcjonalnie identyczne do sytuacji, w której Departament Skarbu nie emitowałby ich w ogóle. Poinstruowałbym również Bank Rezerwy Federalnej do utrzymania stopy benczmarkowej na poziomie 0%, tak jak dzieje się to w Japonii. Nie działa to inflacyjnie, tak samo jak nie powoduje deprecjacji waluty, co dobitnie pokazuje przykład właśnie Japonii na przestrzeni ostatnich 10 lat. Zapamiętajcie, na każdego pożyczonego dolara w systemie bankowym przypada dolar zaoszczędzony. Dlatego też zmiana poziomu stóp procentowych przesuwają dochód z jednej grupy do drugiej. Efekt dochodowy netto wynosi zero. Dodatkowo, sektor pozarządowy jest posiadaczem netto rządowych papierów dłużnych, co oznacza, że jest dokładnie o tyle więcej dolarów zaoszczędzonych niż pożyczonych. Niższe stopy procentowe oznaczają mniejsze wpływy z odsetek dla sektora prywatnego. Dlatego tylko jeśli skłonność do konsumpcji pożyczkobiorców jest większa niż ta oszczędzających, niskie stopy spowodują niepożądaną presję inflacyjną. A historia pokazała już, że nigdy nie ma to miejsca. Niskie stopy działają korzystnie na poziom inwestycji, co kolei wspiera wydajność i wzrost. Wysoka wola od ryzyka stopa procentowa utrzymuje tych żyjących z odsetek (zwanych rentierami), w ten sposób redukując rozmiar siły roboczej i w konsekwencji przyczynia się do zmniejszonego poziomu produkcji w gospodarce.

Rola rządowych papierów dłużnych

Jest jasne, że emitowane przez rząd papiery dłużne nie są niezbędne do „finansowania” wydatków, skoro cały proces wydawania jest niczym innym jak kredytowaniem prywatnych kont w FED. Tak samo jak sprzedawanie ich nie działa niekorzystnie na poziom bogactwa, ponieważ każdy kupujący obligacje pobiera pieniądze ze swojego konta bankowego (które jest amerykańskim aktywem

finansowym), aby za nie zapłacić, a w zamian dostaje papier rządowy (również amerykańskie aktywa finansowe). Wasz stan posiadania netto nie zmienia się niezależnie od tego czy macie milion dolarów na rachunku bankowym czy rządowy papier dłużny o nominale jednogomiliona. W rzeczywistości obligacja rządu Stanów Zjednoczonych to funkcjonalnie nic więcej niż depozyt czasowy w Banku Rezerwy Federalnej. Blisko 20 lat temu, książka *Soft Currency Economics* została napisana w celu rozpowszechnienia faktu, że rządowe papiery dłużne służą wsparciu poziomu stóp procentowych, a nie finansowaniu wydatków, jak się powszechnie uważa. Opisuje ona proces rachunkowości rezerwowej szczegółowo, włączając w to wyjaśnienie jak rząd, kiedy FED i Departament Skarbu traktowane są jak jedność, jest najlepiej zrozumiany jako wydający najpierw, a dopiero potem emitujący obligacje na sprzedaż. Wydatki publiczne dodają fundusze do kont rezerwowych banków-członków. Kiedy papiery rządowe nie są oferowane na sprzedaż, nie nastąpi sytuacja w której rządowe czeki odbiją się, ale stopy procentowe pozostaną na poziomie jaki płaci się za te salda rezerw. Wiemy, że musi być to prawda w prawdziwym świecie. Popatrzcie jak Turcja funkcjonowała przez ponad dekadę – tryliony lirów wydatków deficytowych, cele stóp procentowych powyżej 100%, inflacja na prawie takim samym poziomie, ciągła deprecjacja waluty i brak jakiegokolwiek zaufania.

Pomimo to, “finansowanie” rządu Turcji w lirach nigdy nie było problemem. Państwowe czeki nigdy nie wróciły do nadawcy. Jeśli byliby zależni od rynków kapitałowych w celu finansowania wydatków publicznych, tak jak zakładał mainstream, zostaliby zamknięci na głucho już dawno temu. Tak samo w przypadku Japonii – dług publiczny na poziomie ponad 200% PKB, roczne deficyty na poziomie 7%, rating poniżej Botswany, a czeki rządowe w jenach zawsze mają pokrycie, rentowności 3-miesięcznych rządowych papierów dłużnych pozostają blisko 0%. Znow widać jasno, że finansowanie nie jest czynnikiem krytycznym.

Stany Zjednoczone dostały łatkę „największego dłużnika świata”. Ale co tak naprawdę jesteśmy winni? Na przykład, załóżmy, że rząd zakupił zagraniczny samochód za cenę 50,000\$. Rząd ma teraz samochód, a nierezydent ma konto w USD z 50,000\$, co odzwierciedla 50,000\$, które jego bank posiada na swoim koncie USD w Rezerwie Federalnej, otrzymane za sprzedaż tego samochodu. Nierezydent podejmuje teraz decyzję, że zamiast nieprzynoszącego odsetek depozytu wolałby posiadać obligację Departamentu Skarbu na kwotę 50,000\$, którą to nabywa od rządu Stanów Zjednoczonych. Meritum sprawy: rząd USA dostaje samochód, a cudzoziemiec posiada amerykański dług. Tak więc, co tak naprawdę dłużny jest rząd USA? Kiedy przychodzi czas zapadalności obligacji na 50,000\$, wszystko do czego rząd się zobowiązał to zastąpienie obligacji zasileniem kwotą 50,000\$ (plus odsetki) konta rezerwowego banku-członka w FED. Jedno aktyw finansowe jest zastąpione drugim. Rezerwa Federalna wymienia przynoszące odsetki aktyw finansowe (obligacja) na nieprzynoszące odsetek aktyw finansowe. To jest CAŁKOWITE zobowiązanie rządu Stanów Zjednoczonych w odniesieniu do emitowanych przez siebie papierów. Oto dlaczego dług w walucie emitowanej przez rząd nigdy nie powoduje ryzyka niewypłacalności.

Dzieci jako inwestycja zamiast kosztu

Każdy, kto zatrzyma się w tym miejscu, aby o tym pomyśleć, zda sobie sprawę, iż nasze dzieci to nasza fundamentalna realna inwestycja na przyszłość. Powinno być oczywistym dla każdego, że bez dzieci nie będzie za dużo ludzkiej egzystencji za 100 lat. Niemniej jednak, nasza obecna struktura instytucjonalna – prawo podatkowe oraz inne prawa oraz zachęty księgowe – uczyniły z naszych dzieci koszt zamiast inwestycji. A bardzo duża liczba zachowań, których większość z nas nie chciałaby widzieć, włączając w to braki w edukacji, przemoc i zaniedbanie wobec dzieci oraz wysoki poziom wykonywanych aborcji, mogłyby być rozwiązane

poprzez modyfikacje systemu zachęt wbudowanych w nasz system finansowy.

Dobro publiczne

Dla mnie cała powszechna polityka federalna zaczyna się i kończy na dobru publicznym. Zacznę od krótkiej listy funkcji rządowych, na które składa się to, co możemy nazwać publiczną infrastrukturą, co w moim rozumieniu służy właśnie dobru publicznemu i powinno być odpowiednio doposażone.

Pierwsza jest obrona. Jest moim mocnym przekonaniem, że bez odpowiedniej siły wojskowej, demokracje świata (słowo, którego używam na określenie większości form systemów reprezentatywnych) ryzykują inwazję i zdominowanie przez kraje rządzone przez dyktatury i inne formy totalitaryzmu. Podczas gdy demokracje przechodzą do działania w celu samoobrony, w dzisiejszym świecie to najczęściej dyktatury atakują inne narody niespokojone zagrożeniem militarnym. Przykłady obejmują Pakistan zagrożający Indiom, Północną Koreę będącą zagrożeniem nie tylko dla Korei Południowej ale również innych krajów regionu, Rosję wspierającą działania wojskowe przeciwko jakiegokolwiek zachodniej demokracji, Izrael pod ciągłą presją ataku ze strony regionalnych dyktatur oraz Talibów starających się przejąć kontrolę nad Afganistanem i wykoleić każdy wysiłek na rzecz ustanowienia reprezentatywnej formy rządzenia. Jest dla mnie oczywiste, że w przypadku zaniechania przez zachodnie demokracje wszystkich zabezpieczeń obronnych natychmiast stałyby się przedmiotem wrogiej inwazji na wielu frontach. Dlatego też jest krytycznie ważne z punktu widzenia dobra publicznego, aby zasoby były w wystarczających ilościach przeznaczane na rzecz obrony narodowej. Następnym krokiem jest ustalenie celów naszego wysiłku obronnego.

Kiedyś oznaczało to między innymi „zdolność prowadzenia przedłużającej się wojny na dwóch frontach”, takich jak w Europie i na Pacyfiku podczas II wojny światowej. Inne cele to możliwość uderzenia w dowolnym miejscu świata w określonym czasie z siłą o ustalonym wcześniej rozmiarze, utrzymanie przewagi w powietrzu i zdolność wysłania głowic nuklearnych przeciwko ZSRR i innym potencjalnie wrogim krajom, które to z kolei miały taką możliwość w stosunku Stanów Zjednoczonych Ameryki oraz, bardziej aktualnie, wykorzystanie dronów w celu eliminacji wrogich jednostek w najdalszych zakątkach świata. To wszystko są cele militarne. Niektóre są ogólne, niektóre bardzo szczegółowe. W Stanach Zjednoczonych są one w ostatecznym rachunku wyborem politycznym. Dla mnie oznacza to, że prezydent, jako Naczelnny Dowódca, przedkładając przed Kongres te cele o wysokim znaczeniu strategicznym w celu uzyskania jego aprobaty, pracuje potem nad ich wykonaniem proponując już bardziej szczegółowe opcje militarne w celu osiągnięcia naszych narodowych celów. Prezydent proponuje swoje priorytety i, co jest wymagane, aby im sprostać, Kongres zapoznaje się z nimi, debatuje nad nimi oraz je modyfikuje. Na koniec przeznaczają zasoby, które uważa za niezbędne, by zaspokoić najlepiej militarne priorytety kraju.

Większość demokracji na świecie (a w szczególności te z amerykańską obecnością) muszą polegać na założeniu, że Stany w ostateczności przyjdą im z pomocą. Często, chociaż nie zawsze, drogą formalnych sojuszy.

Ta zależność na amerykańskiej sile militarnej zaowocowała niedostateczną alokacją środków na obronę w krajach, których ta sytuacja dotyczy. Jednym z rozwiązań tego problemu byłoby spotkanie ze światowymi demokracjami i ustalenie „uczciwego wkładu” do wysiłku obronnego Stanów przez te kraje, a potem pójście tak daleko jak publikacja deklaracji „braku obrony” dla tych, którzy odmówią swojej uczciwej porcji wkładu realnych dóbr i usług na rzecz wspólnej obrony.

Siły defensywne o „właściwym rozmiarze” zależą od dokładnie realnych potrzeb obronnych, a nie mają nic wspólnego z całościowymi wydatkami w dolarach, niezbędnymi do zaspokojenia tych potrzeb. Nie ma również potrzeby wspominać o tym, „jak za to wszystko zapłacimy” ponieważ podatki regulują jedynie zagregowany popyt, a nie generują dochodu jako takiego. Sposobem w jakim my, aktualne pokolenie, zawsze „płaci” są realne zasoby – dobra i usługi – które są przekierowane na potrzeby wojska, a które mogłyby w przeciwnym razie pozostać w dyspozycji sektora prywatnego dla jego konsumpcji. Prawdziwy koszt zawiera w sobie wszystkich ludzi służących w wojsku, którzy w innym wypadku mogliby produkować dobra i usługi na użytek sektora prywatnego. Zaliczamy do tego wszystko, zaczynając na pracownikach przemysłu samochodowego, na instruktorach tenisa, prawnikach, lekarzach i brokerach kończąc. Percepcja „właściwych rozmiarów” oraz „właściwego rodzaju” sił obronnych może ulec dramatycznej zmianie w relatywnie krótkim okresie czasu. Zdolność Chin do zestrzeliwania satelitów oraz irańskie rakiety średniego zasięgu, które mogą zagrozić naszym liniom zaopatrzenia to tylko dwa przykłady jak postęp technologii wojskowej może uczynić dawne rozwiązania nieprzydatnymi. Zarówno cele, jak i opcje muszą być poddane ciągłej ocenie, a proces rozwoju nowych technologii nie może ulec spowolnieniu, abyśmy mogli pozostać na szczycie wojskowej efektywności.

Mniej więcej 10 lat temu dyskutowałem o wojskowości z członkiem Pentagonu. Powiedział, że musimy zwiększyć rozmiar naszej armii. Powiedziałem, że jeśli chcemy to zrobić, powinno się to stać dekadę wcześniej (1990), kiedy byliśmy w recesji, z ogromnym bezrobociem i z nadwyżką sił produkcyjnych. Wtedy, z całą tą nadwyżką, wzmocnienie wojska nie zabierałoby tyle zasobów z sektora prywatnego, jak dzieje się to podczas okresu pełnego zatrudnienia.

Odpowiedział: „tak, ale wtedy nie mogliśmy sobie na to pozwolić, kraj notował deficyt budżetowy; dzisiaj mamy nadwyżkę, stać nas”.

Jest dokładnie na odwrót! Rząd nigdy nie ma ani ma żadnych dolarów. Odpowiedni poziom wydatków nie ma nic wspólnego z tym, czy budżet jest w deficycie czy nadwyżce.

Inflacja!

OK, więc ryzykiem utrzymywania deficytu budżetowego na zbyt wysokim poziomie nie jest niewypłacalność – rząd nie może zbankrutować – ale nadmierny zagregowany popyt (siła nabywcza), który może mieć działanie inflacyjne. Chociaż jest to coś takiego, czego nie doświadczyłem w swoim 60-letnim życiu, jest to teoretycznie możliwe. Ale znów, może to wydarzyć się jedynie wtedy, gdy rząd nie ogranicza swoich wydatków przez ceny, jakie jest gotowy zapłacić, i, zamiast tego, godzi się na ich ciągły wzrost, nawet gdy przez takie działanie sam powoduje ich aprecjację. Teraz nadszedł dobry moment na przypomnienie sobie tego, co napisałem już w 1992 roku na potrzeby książki *Soft Currency Economics*, która ukazała się w 1993.

Inflacja kontra aprecjacja cen

Niezaprzeczalny fakt, że waluta jest monopolem publicznym, co oznacza, że ogólny poziom cen jest niezaprzeczalnie funkcją cen oferowanych przez rząd, kiedy ten wydaje, i/albo zastawu, jakiego żąda udzielając pożyczek. To drugie stwierdzenie oznacza, że jeśli FED po prostu udzielałby pożyczek bez domagania się zabezpieczenia, wszyscy zapożyczalibyśmy się jak szaleni i wywindowali ceny aż na księżyc. Dlatego też, aktywa bankowe muszą być regulowane ponieważ w innym wypadku, z depozytami ubezpieczonymi przez FDIC, bankierzy mogliby zapożyczać się i prawdopodobnie by tak czynili, aby móc wypłacać sobie nieograniczone pensje na koszt podatnika. Mniej więcej to miało miejsce w czasie kryzysu

S&L² w latach 80., co pomogło napędzić między innymi *boom* ery Reagana zanim zostało odkryte. Więc teraz przyjmujemy bez dyskusji fakt, że aktywa bankowe i współczynniki kapitału muszą być regulowane. Ale wróćmy do pierwszej części stwierdzenia – „ogólny poziom cen jest funkcją cen oferowanych przez rząd, kiedy wydaje”.

Co to znaczy? Oznacza to, że skoro gospodarka potrzebuje wydatków publicznych, aby zdobyć dolary, którymi płaci podatki, rząd może decydować, ile chce zapłacić, a gospodarka nie ma innego wyjścia, jak sprzedać po cenach przez niego wyznaczonych, inaczej nie zdobędzie dolarów niezbędnych do uregulowania zobowiązań podatkowych oraz zgromadzenia tyle aktywów finansowych, ile pragnie.

Pozwólcie mi przytoczyć ekstremalny przykład obrazujący, jak to działa: założmy, że rząd oznajmił, iż nie zapłaci nawet pensa więcej za nic w tym roku, niż zapłacił w poprzednim, a podatki pozostawi na takim samym poziomie. Następnie założmy, że ceny w tym roku jednak wzrosły. W tym wypadku, ze swoją polityką niepłacenia nawet pensa więcej za cokolwiek, rząd decyduje, że wydatki publiczne spadają z zeszłorocznego poziomu \$3,5 biliona do 0. Zostawiłoby to sektor prywatny z niedoborem bilionów dolarów na opłatę podatków. Żeby zdobyć niezbędne w tym celu fundusze, ceny w gospodarce zaczęłyby spadać, kiedy ludzie zaczęliby oferować swoje dobra i usługi po coraz niższych cenach, aż do momentu, w którym wróciłyby one do poziomu z poprzedniego roku i rząd zgodziłby się je nabyć. Podczas gdy jest to kompletnie niepraktyczny sposób ograniczania wzrostu cen, w gospodarce rynkowej, rząd musiały jedynie uczynić to w stosunku do tylko jednej ceny, i pozwolić siłom rynkowym dostosować wszystkie inne tak aby odzwierciedlały relatywne wartości. Historycznie ten typ uporządkowania został zaaplikowany

2 Bankructwa kas pożyczkowo-oszczędnościowych, których fala przetoczyła się przez USA w latach 80-tych. Była to najpoważniejsza zapaść systemu od 1929 roku.

w tym, co nazywane jest polityką „zapasu buforowego” i dotyczyło głównie produktów rolniczych, dzięki czemu rząd mógł ustanowić ceny pszenicy po jakich ją kupował lub sprzedawał. Standard złota również jest przykładem polityki „zapasu buforowego”. W dzisiejszych czasach administracje nieoficjalnie wykorzystują bezrobocie do prowadzenia tej polityki. Teoria mówi, że poziom cen jest generalnie funkcją poziomu bezrobocia, a sposobem na kontrolę inflacji jest utrzymywanie bezrobocia na odpowiednim poziomie. Wybieramy pomiędzy wyższym bezrobociem a wyższą inflacją.

Stwierdzenie, że polityka ta jest problematyczna jest wielkim niedomówieniem, ale nikt nie wydaje się proponować żadnej alternatywy godnej dyskusji. Każdy przypadek niepożądanego inflacji, którego byłem świadkiem, spowodowany był rosnącymi cenami energii, które zaczynają się jako historia o relatywnej wartości, ale szybko przechodzą we wszystko, co możliwe, aby na końcu stać się opowieścią o inflacji. Mechanizm „przechodzenia”, w sposób jakim ja go widzę, przychodzi od strony rządu płacącego wyższe ceny za to, co kupuje, włączając w to indeksację płac w powiązaniu z CPI (Consumer Price Index), co z kolei jest tym, co jako naród definiujemy jako inflacja. A za każdym razem, kiedy rząd płaci więcej za tą samą rzecz, obniża wartość waluty. Tak samo jest z rodzicami z dziećmi, które muszą wykonywać obowiązki domowe, aby zarobić kupony, którymi opłacają podatki nałożone właśnie przez rodziców. Jaka jest wartość tych kuponów? Jeśli rodzice wyceniają godzinę pracy na jeden kupon (a każda praca jest tak samo trudna i „nieprzyjemna”), to jeden kupon będzie miał wartość godziny pracy wykonywanej przez dziecko. A jeśli dzieci miałyby wymienić swoje kupony między sobą, tak właśnie by je wyceniły. Załóżmy teraz, że rodzice zapłacili dwa kupony za jedną godzinę pracy dziecka. W tym wypadku, każdy kupon wart jest jedynie pół godziny pracy. Płacąc podwójną liczbę kuponów za taki sam nakład pracy, rodzice zdewaluowali wartość kuponów o 50%. To, co mamy obecnie to rząd, który nie rozumie swoich własnych operacji pieniężnych, więc w Ameryce

rządzi siedem śmiertelnie niewinnych oszustw. Nasi liderzy myślą, że potrzebują podatków, aby móc wydawać, a to czego nie opodatkują, muszą pożyczyć od takich jak Chiny i zostawić nasze dzieci z rachunkiem. Uważają też, że obowiązują ich ceny rynkowe. Tak więc w tym miejscu polityka ta zamienia się na niedopuszczenie, aby gospodarka miała się zbyt dobrze, niedopuszczenie, by poziom bezrobocia był za niski, ponieważ inaczej grozi nam nagły wybuch hiperinflacji, jak w przypadku Republiki Weimerskiej w Niemczech 100 czy ileś tam lat temu. Smutne, ale prawdziwe. Dzisiaj utknęliśmy zatem z bezrobociem dobijającym do 20% jeśli policzymy ludzi, którzy nie są w stanie znaleźć zatrudnienia na pełen etat, być może 1/3 naszych możliwości produkcyjnych pozostaje niewykorzystane, i wraz ze skromnym wzrostem PKB – ledwo wystarcza na powstrzymanie dalszego wzrostu braku zatrudnienia. Niestety nikt w Waszyngtonie zdaje się nie uważać, że to nierozsądne, aby FED stał na straży inflacji, w gotowości do podniesienia stóp, aby nie dopuścić do przegrzania gospodarki (nie to, żeby stopy powodowały taki obrót rzeczy, ale to już inna historia). A jaka jest powszechnie obowiązująca teoria na temat inflacji? Nazywa się „teorią oczekiwań”. Dla wszystkich oprócz niewielu z nas, inflacja spowodowana jest przez rosnące oczekiwania inflacyjne. Działa to w ten sposób: kiedy ludzie myślą, że nadejdzie inflacja, żądają wyższych płac i spieszą się, aby kupić różne rzeczy zanim te zdrożeją. I oto, co powoduje inflację. To, co nazywa się „spadającą luką popytową”, czyli spadającym bezrobociem dla powodów praktycznych, jest tym, co powoduje wzrost oczekiwań inflacyjnych. Cudzoziemscy monopolści podnoszący ceny ropy mogą spowodować wzrost tych oczekiwań, tak samo jak ludzie przestraszeni deficytem budżetowym, albo przerażeni tym, że FED jest przerażony. Tak więc zadaniem Rezerwy Federalnej odnośnie kontroli inflacji, zamienia się zarządzanie oczekiwaniami inflacyjnymi. To właśnie dlatego w każdym wystąpieniu FED mamy część o tym, jak ciężko pracują, by trzymać inflację w ryzach i jak bardzo jest to ważne. Wierzą również, iż kierunek, w jakim podąża gospodarka jest zależny od oczekiwań,

zawsze więc prognozują „umiarkowany wzrost” lub więcej, co zgodnie z ich wierzeniami pomaga osiągnąć ten rezultat. Nigdy publicznie nie zapowiadają upadku, ponieważ, jak wierzą, samo to stwierdzenie mogłoby spowodować ten upadek. Tak więc w mojej opinii obecnie naszym największym ryzykiem związanym z inflacją, tak samo jak w latach 70., są ceny energii (zwłaszcza benzyny). Inflacja przyjdzie od strony kosztowej, od zмовы cenowej producentów, a nie sił rynkowych czy zbyt dużego popytu. Mówiąc krótko, to historia wartości relatywnej, a nie inflacji, przynajmniej na początku, zanim wreszcie zamienia się w tę o inflacji. Kiedy wyższe ceny dóbr importowanych znajdują drogę do naszej struktury cenowej przy czynnym udziale rządu, który to akceptując te zwiększone ceny dewaluuje w tym procesie własną walutę.

Boiling Frog Publishing House

znak handlowy należący do:

Warszawski Instytut Nowoczesnej Teorii Monetranej
Powstańców Śląskich 89b/244, 01-355 Warszawa



WARSZAWSKI
INSTYTUT
NOWOCZESNEJ
TEORII
MONETARNEJ

Opublikowano za zgodą autora

Tytuł oryginału: *Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy*

Copyright © by Warren Mosler, 2010

Copyright for the translation © Mariusz Bogumił Kuciel, 2014

Skład, korekta: Aleksandra Krzyżostaniak

Projekt okładki: Paulina Kochanowicz

Druk i oprawa: Drukarnia WIR

ul. Kremowa 54, 02-969 Warszawa

tel./fax 22 648 82 42

tel. kom. 509 398 391

Wydanie I

Warszawa 2014

ISBN 978-83-939161-0-8