

STRONA TYTUŁOWA

Imię i nazwisko: Arkadiusz Sieroń

Uczelnia: Szkoła Główna
Handlowa

Kierunek: Ekonomia

Specjalizacja: Analiza
mikroekonomiczna

Rok studiów: III

„Państwo i rynek – co wynika z obecnego kryzysu?”

I. Wstęp

Przez ostatnie trzy lata ekonomiści szeroko analizują obecny kryzys, jednak wciąż nie ma wśród nich zgody, co do jego przyczyn. Zamieszanie jest tak duże, iż brak jest nawet jednej definicji tego zjawiska. Niniejsza praca ma na celu usystematyzowanie wiedzy o bieżącej recesji i zbadanie roli państwa w jej powstaniu i przebiegu. Praca jest umownie podzielona na część teoretyczną i empiryczną. W pierwszej części zostanie zdefiniowane pojęcie kryzysu, jak i inne pojęcia, przydatne w późniejszej analizie. Omówimy również pokrótce przyczyny kryzysu według austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego, która według nas najlepiej tłumaczy zaprezentowane w części drugiej dane. Część empiryczna będzie ograniczona do przypadku USA, ponieważ to w tym kraju wybuchł kryzys. Niemniej wnioski wyciągnięte z tej analizy — ze względu na powszechne istnienie bankowości opartej na rezerwie cząstkowej — stosują się także do innych państw. Pracę zamknie podsumowanie, podkreślające dychotomię rynek-państwo oraz zawierające próbę prognozy, w jaki sposób zakończy się obecna recesja.

II. Teoria

Powszechnie za kryzys uważa się zmniejszenie aktywności gospodarczej, wyrażające się na ogół w spadku PKB, wzroście bezrobocia i zahamowaniu inwestycji. Teorie wyrosłe z głównego nurtu ekonomii analizują cykl koniunkturalny pod kątem zmian wielkości tych zagregowanych wielkości. Podejście takie jest jednak nieprecyzyjne, ponieważ skupia się wyłącznie na aspekcie ilościowym, nie uwzględniając zasadniczego faktu, iż kapitał jest heterogeniczny — ważna jest więc struktura produkcji, nie zaś jej wielkość. Rozważmy skrajny przykład gospodarki centralnie planowanej, w której PKB każdego roku wzrasta. Czy to na pewno byłaby korzystna sytuacja? Otóż, nie — inwestycje w gospodarce centralnie planowanej dokonywane są według klucza politycznego, a nie zgodnie z preferencjami konsumentów, które można poznać jedynie dzięki istnieniu niezakłóconych cen rynkowych.

Ekonomiści ze szkoły austriackiej uważają, iż struktura produkcji składa się z wielu etapów, bliższych lub dalszych od konsumpcji, a za jej koordynację międzyokresową odpowiada stopa procentowa. Przykładowo, jej spadek oznacza, iż zmniejszyła się preferencja czasowa jednostek, skłonnych teraz do zwiększonego oszczędzania — tym samym przedsiębiorcy otrzymują sygnał, iż mogą zaangażować się w dłuższe procesy produkcji.

Rozwój gospodarczy, wyrażający się w stosowaniu „coraz bardziej okrężnych metod produkcji”¹ może istnieć tylko dlatego, iż wzrastają dobrowolne oszczędności, dzięki którym możliwe jest zrealizowanie inwestycji poszerzających i wydłużających strukturę produkcji.

Z kolei nadmierna ekspansja kredytowa — niemająca oparcia w dobrowolnych oszczędnościach — sztucznie zaniża stopę procentową (poniżej poziomu, który zaistniałby na wolnym rynku), co prowadzi do fałszywego obrazu preferencji czasowych konsumentów u przedsiębiorców i — tym samym — do nietrafionych inwestycji.

Kryzys definiujemy zaś jako proces przywracania struktury produkcji zgodnej z pragnieniami jednostek, a więc traktujemy go — wbrew powszechnej opinii — jako zjawisko pozytywne, gdyż to faza *boomu* jest źródłem kłopotów. Kryzys jest tylko jej logicznym skutkiem; stanowi on fazę ozdrowieńczą, podczas której ujawniają się błędy przedsiębiorców — „zwidzionych” zaniżoną stopą procentową — popełnione w fazie *boomu*.

Innymi słowy, przyczyną kryzysu — precyzyjniej: *boomu* — jest odstępianie od tradycyjnej zasady prawnej. Jak twierdzi de Soto: „ilekroć złamie się jakąś tradycyjną zasadę postępowania, na przykład kiedy rząd wprowadza przymus lub nadaje przywileje pewnym jednostkom, to ostatecznie powstaną szkodliwe konsekwencje uderzające w spontaniczne procesy współpracy społecznej”². System rezerw częściowych, który umożliwia istnienie ekspansji kredytowej, polega bowiem na usankcjonowaniu nieprzestrzegania umowy depozytu (dzięki czemu banki mogą wykorzystywać pieniądze oddane do depozytu, by udzielać kredytów, tworząc tym samym pieniądze *ex nihilo*). Stanowi on przywilej nadany bankierom — o tyle niezrozumiały, że podobne praktyki (sprzeniewierzenie depozytu) w odniesieniu np. do zboża czy oliwy są zakazane³. Powtarzające się wciąż cykle koniunkturalne są tylko kolejnym dowodem na to, iż „interwencjonizm nie jest w stanie zaowocować trwałym systemem organizacji ekonomicznej”⁴.

III. Analiza obecnego kryzysu

Obecny kryzys często utożsamia się bańką na rynku nieruchomości w USA. Nie jest to jednak zbyt precyzyjne sformułowanie, gdyż pieniądze wykreowane *ex nihilo* w oparciu

¹ Zob. Ludwig von Mises, *Ludzkie Działanie*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa, 2007, s. 420-421.

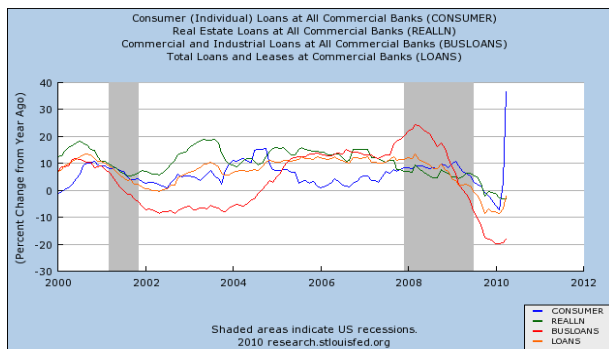
² Zob. J. H. de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa, 2009.

³ Zob. tamże, s. 94-95.

⁴ Zob. Ludwig von Mises, *Interwencjonizm*, Arcana, Kraków, 2005.

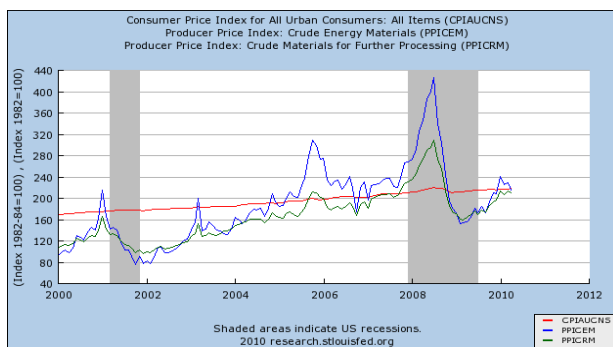
o system rezerw cząstkowych generalnie — jak każda inflacja — podbijają stopniowo wszystkie ceny. Kluczowe w mechanizmie ekspansji kredytowej jest jednak to, iż zwiększona podaż pieniądza wchodzi na rynek przede wszystkim za sprawą kredytów o charakterze inwestycyjnym, co prowadzi do sztucznego poszerzenia i wydłużenia etapów struktury produkcji. Takie zjawisko miało również miejsce podczas ostatniego kryzysu, kiedy to banki udzielały przede wszystkim kredytów hipotecznych, co ilustruje wykres nr 1. Przypisanie kredytom hipotecznym charakteru inwestycyjnego nie powinno dziwić, gdyż z ekonomicznego punktu widzenia trwale dobra konsumpcyjne, w tym domy, „umożliwiają świadczenie bezpośrednich usług konsumpcyjnych przez bardzo długi czas”⁵, a więc są w istocie dobrami kapitałowymi. Za hipotezą, iż ekspansja kredytowa powoduje względny wzrost cen dóbr kapitałowych w ogólności — niekoniecznie tylko nieruchomości — przemawia wykres nr 2. Na uwagę zasługuje fakt, iż szeroko rozpowszechniony wskaźnik CPI — jako skupiający się na cenach wybranych dóbr konsumpcyjnych — nie jest najlepszym narzędziem do badania koniunktury.

Wykres 1: procentowa zmiana rok do roku wartości kredytów hipotecznych (kolor zielony), konsumpcyjnych (kolor niebieskich), komercyjnych (kolor czerwony), oraz ogółem (kolor pomarańczowy) udzielonych przez banki komercyjne w USA, od 2000 do 2010



Źródło: <http://research.stlouisfed.org>

Wykres 2: wartość indeksu wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (Consumer Price Index), indeksu wzrostu cen surowców energetycznych (Producer Price Index: Crude Energy Materials) oraz indeksu wzrostu cen surowców i metali nieprzetworzonych (Producer Price Index: Crude Materials for Further Processing)

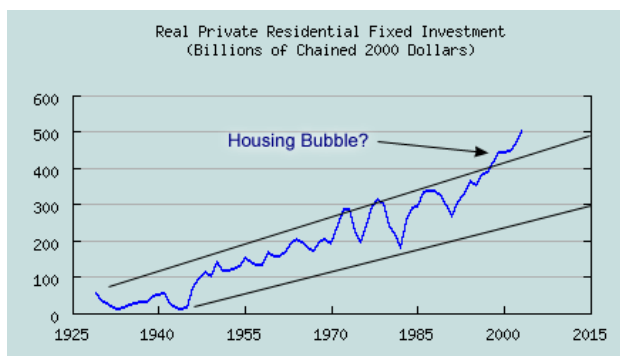


Źródło: <http://research.stlouisfed.org>

⁵ Zob. J. H. de Soto (2007), op. cit., s. 307.

Niemniej, w przypadku ostatniego kryzysu to właśnie rynek nieruchomości był pierwszym, na którym wybuchła bańka. Odchylenie inwestycji w nieruchomości mieszkalne od historycznego trendu pokazuje wykres nr 3. Związek pomiędzy stopą procentową oraz cenami nieruchomości obrazuje z kolei wykres nr 4. Z powyższych wykresów wynika, że wzrost cen zaczął się już około roku 1997, kiedy to prezydent Clinton wprowadził pewne zwolnienia od podatku od zysków kapitałowych dla posiadaczy nieruchomości (*Taxpayer Relief Act*), natomiast zdecydowanie przyspieszył w 2001 roku, gdy Rezerwa Federalna zaczęła obniżać stopę procentową. Przedstawione dane – to jest zbieżność pomiędzy okresem spadającej stopy procentowej (z 6,5% w styczniu 2001 do 1% w czerwcu 2004) a wzrostem cen nieruchomości oraz pomiędzy wzrostem i następnie ustabilizowaniem się stopy procentowej na poziomie 5,25% a przyhamowaniem i następnie spadkiem cen nieruchomości – świetnie ilustrują rolę luźnej polityki pieniężnej prowadzonej przez Rezerwę Federalną w przebiegu obecnego cyklu koniunkturalnego.

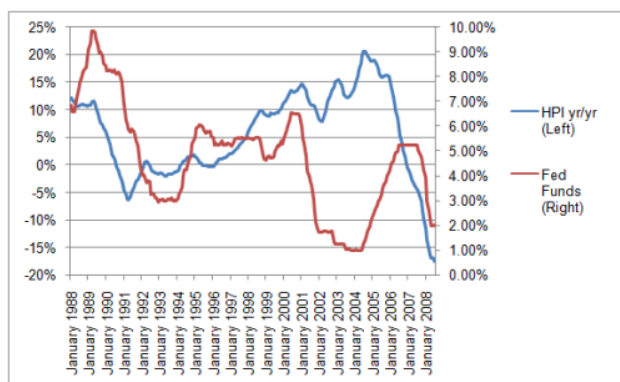
Wykres 3: wielkość inwestycji w nieruchomości mieszkalne w USA, w latach 1925-2003 (w bilionach dolarów)



Source: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis

Źródło: <http://mises.org/daily/1533>

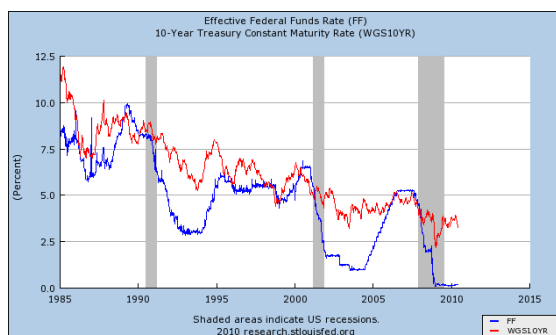
Wykres 4: procentowa zmiana (rok do roku) indeksu wzrostu cen nieruchomości (Case-Schiller Home Price Index) – kolorem niebieskim - oraz procentowa zmiana (rok do roku) głównej stopy procentowej Rezerwy Federalnej w latach 1988-2008 – kolorem czerwonym



Źródło: www.mises.org/daily/3203

Jednakże, to nie spadek stopy procentowej wyrażony w wielkościach absolutnych jest najważniejszy. Istotny jest „spadek w kategoriach względnych, czyli w stosunku do stopy procentowej, jaka dominowałaby na rynku *pod nieobecność ekspansji kredytowej*”⁶. Co prawda, nie sposób jednoznacznie określić, ile ta stopa wynosiłaby obecnie, niemniej niektórzy ekonomiści za szacunek „naturalnej stopy procentowej”, wynikającej z preferencji czasowych jednostek przyjmują dziesięcioletnie obligacje skarbowe USA (ponieważ odznaczają się najmniejszą premią za ryzyko, a długoterminowe stopy procentowe nie znajdują się pod bezpośrednią kontrolą banku centralnego). Wykres nr 5 obrazuje poziom tych dwóch stóp w USA, w latach 1985-2010, natomiast wykres nr 6 prezentuje różnicę pomiędzy nimi, przy czym dodatnia różnica oznacza, iż stopa procentowa ustalana przez Rezerwę Federalną była niższa od „naturalnej stopy procentowej” reprezentowanej przez dziesięcioletnie oprocentowanie obligacji skarbowych. Z wykresów widać wyraźnie, iż w czasie *boomu* FED zaniża stopę procentową poniżej jej „naturalnego poziomu”, zaś recesja (na wykresie zaznaczona jako szary prostokąt) przychodzi po zacieśnieniu polityki monetarnej Rezerwy Federalnej. Nie oznacza to jednak, iż restrykcyjna polityka pieniężna stanowi bezpośrednią przyczynę kryzysu. Zahamowanie tempa ekspansji kredytowej unaocznia po prostu fakt, iż niektóre przedsięwzięcia były tak naprawdę od samego początku nierentowne (ponieważ nie były poparte wzrostem dobrowolnych oszczędności). Aby podtrzymać *boom* konieczne jest bowiem zwiększanie kredytu w coraz większym tempie, gdyż „w miarę wzrostu cen coraz więcej pieniędzy będzie potrzebnych, by wykonać tę samą pracę”⁷. Zahamowanie tempa ekspansji kredytowej przedstawia wykres nr 1, na którym wyraźnie widać, iż w latach 2005-2008 następował jedynie stały przyrost kredytów w granicach 10-12%.

Wykres 5: poziom głównej stopy procentowej Rezerwy Federalnej (kolorem niebieskim) oraz poziom oprocentowania dziesięcioletnich obligacji skarbowych skarbu państwa (kolor czerwony) w latach 1985-2010



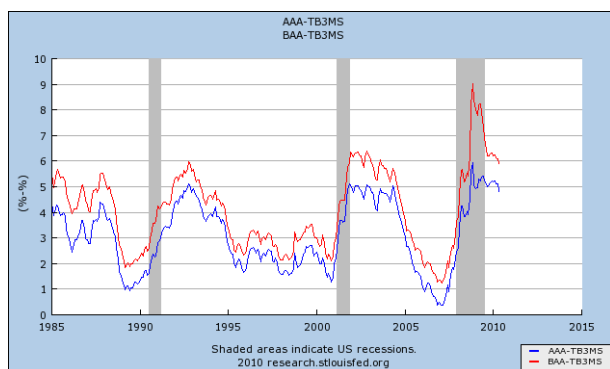
Źródło: <http://research.stlouisfed.org>

⁶ Zob. tamże, s. 264.

⁷ Zob. M. N. Rothbard (2007), op. cit., s. 412.

Zamiast pozwolić rynkowi na niezbędną korektę, rząd amerykański wspólnie z Rezerwą Federalną podjęli działania, które mogą jedynie odwlec niezbędne dostosowanie, czyniąc je tym samym jeszcze dotkliwszym w przyszłości. FED zaczął znów obniżać stopę procentową (patrz wykres nr 5), co miało zachęcić banki komercyjne do rozszerzenia akcji kredytowej, jednakże te nie udzielają obecnie tak chętnie kredytów jak w czasach ożywienia. Może się tak dzieć z kilku powodów. Po pierwsze, banki wciąż oczyszczają swoje bilanse z „toksycznych” aktywów. Po drugie, na rynku wzrosło ryzyko inwestycyjne (patrz: wykres nr 6), co zniechęca banki do udzielania kredytów, nawet przy zaniżonych stopach procentowych. Po trzecie, banki mogą mieć problem ze znalezieniem wiarygodnych inwestorów — a to może świadczyć o tym, iż zasób oszczędności w społeczeństwie znacznie się skurczył (patrz: wykres nr 7). Jeśli bowiem realne oszczędności rosną, czyli są w stanie finansować zarówno produktywnie, jak i nietrafione inwestycje, banki komercyjne chętnie udzielają kredytów, chcąc partycypować w zyskach⁸. Ostrożna polityka banków komercyjnych znalazła odzwierciedlenie we wzroście nadwyżkowych rezerw (powyżej obowiązkowych) utrzymywanych przez banki komercyjne na rachunkach Rezerwy Federalnej, co ilustruje wykres nr 8.

Wykres 6: spread pomiędzy obligacjami korporacyjnymi a trzymiesięcznymi obligacjami skarbowymi w latach 1985-2010



Źródło: <http://research.stlouisfed.org>

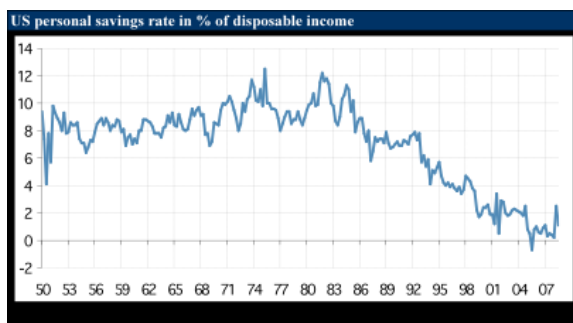
Ponieważ „standardowy” sposób na zwiększanie podaży pieniądza (określany jako „pobudzanie gospodarki”) poprzez mechanizm ekspansji kredytowej zawiodł, rząd amerykański postanowił zwiększyć swoje wydatki (patrz: wykres nr 9), przeznaczając je m.in. na „ratowanie” instytucji finansowych. Doprowadziło to tylko do znacznego wzrostu zadłużenia publicznego (z 65,6% PKB w 2007 do 90% PKB obecnie) — czyli do zwiększenia obciążenia fiskalnego przyszłych pokoleń oraz do absorpcji prywatnych oszczędności,

⁸ Zob. F. Shostak, *The Depression is Not Over*, www.mises.org/daily/4089, 10.06.2010.

pogłębiając tylko kryzys, który przecież polega niejako właśnie na braku wystarczającej ilości dobrowolnych oszczędności — rząd nie może bowiem przyspieszyć wzrostu gospodarczego. Rząd może dokonać wyłącznie redystrybucji środków, ponieważ jego działalność także musi być finansowana z funduszy społeczeństwa. Innymi słowy, wzrost ekspansji kredytowej przy spadającej stopie oszczędności oznacza, iż gospodarka z całą pewnością nie znajduje się na ścieżce stabilnego rozwoju.

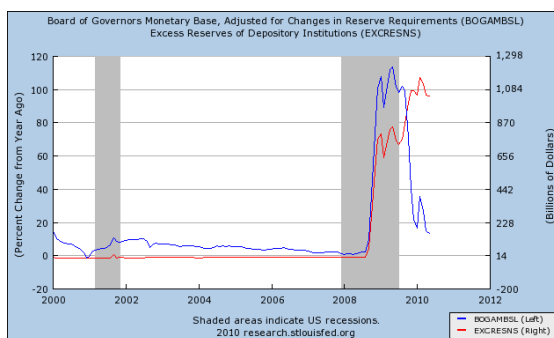
To, co rząd powinien zrobić po wybuchu kryzysu to przede wszystkim uelastyczenie rynków czynników produkcji (np. poprzez liberalizację prawa pracy), aby mogły zostać wykorzystane w prawdziwie rentownych przedsięwzięciach, i aby przedsiębiorcy mogli w ten sposób szybko zmodyfikować strukturę produkcji na bardziej zgodną z preferencjami konsumentów. Oprócz tego, rząd powinien ograniczyć swoje wydatki i podatki, zwłaszcza te obciążające oszczędności, co zwiększyłoby w społeczeństwie skłonność do oszczędzania, „znacznie dzięki temu skracając czas potrzebny na powrót do gospodarczej *prosperity*”⁹.

Wykres 7: stosunek oszczędności do dochodu rozporządzalnego obywateli amerykańskich w latach 1950-2008



Źródło: <http://mises.org/daily/3265>

Wykres 8: zmiana bazy monetarnej (rok do roku) – kolor niebieski, lewa skala – oraz poziom nadwyżkowych rezerw banków komercyjnych na rachunku Rezerwy Federalnej (w bilionach dolarów) – kolor czerwony, prawa skala



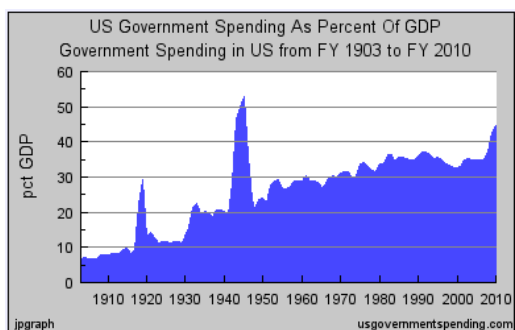
Źródło: <http://research.stlouisfed.org>

Zamiast tego, Rezerwa Federalna — tak jak i rząd — zwiększyła swoje wydatki, skupując „toksyczne” aktywa od banków komercyjnych — aktywa FED-u wzrosły tym

⁹ Zob. M. N. Rothbard, *America's Great Depression*, 5 ed., Auburn 2000, s. 22.

samym z 0,909 bln dol. w sierpniu 2007 aż do 2,189 bln dol. w listopadzie 2008 — doprowadzając do gwałtownego wzrostu bazy monetarnej, co ilustruje wykres nr 8.

Wykres 9: wydatki rządu amerykańskiego w latach 1903-2010 (jako procent PKB)



Zródło: www.usgovernmentspending.com

IV. Podsumowanie

Analiza obecnego kryzysu (oraz wcześniejszej fazy ożywienia, bez której nie sposób go zrozumieć) pozwala na wyciągnięciu kilku istotnych wniosków. Po pierwsze, przedstawione dane zdają się potwierdzać austriacką teorię cyklu koniunkturalnego. Jeśli jest ona zaś prawdziwa, to kryzys należy uważać za zjawisko pozytywne, w którym następuje realokacja rzadkich zasobów zgodnie z prawdziwymi preferencjami uczestników rynku. Tym samym, *boom* trzeba uznać za zaburzenie międzyokresowej równowagi poprzez ekspansję kredytową, zaniżającą stopę procentową poniżej poziomu, który ustanowiłby się na wolnym rynku. Ponieważ ekspansja kredytowa w obecnej postaci może swobodnie istnieć wyłącznie dzięki przyzwoleniu rządów na nieprzestrzeganie umowy depozytu pieniężnego oraz dzięki istnieniu banków centralnych kontrolujących podaż pieniądza i — do pewnego stopnia — cały sektor bankowy, odpowiedzialnością za wywoływanie cykli koniunkturalnych należy obarczyć szeroko rozumiane interwencje państwowe.

Przebieg obecnego cyklu koniunkturalnego świetnie ilustruje tezę, że działania podejmowane przez państwo przynoszą skutki odwrotne od oficjalnie zamierzonych. Przykładowo, ekspansja monetarna ukazywana jest jako niezbędny środek zwiększenia przez społeczeństwo dobrobytu (powszechnie uważa się, że więcej kredytów to więcej inwestycji, zaś więcej inwestycji to większy wzrost gospodarczy) — tymczasem błędy inwestycyjne nieuchronnie zmniejszają realne bogactwo obywateli: po pierwsze dlatego, iż kształtuje się struktura produkcji niezgodna z rzeczywistymi preferencjami uczestników rynku, po drugie zaś dlatego, że część zainwestowanego kapitału ma charakter *stricte* specyficzny, to znaczy pewnych dóbr kapitałowych nie można wykorzystać do innych celów bądź w ogóle, bądź bez ponoszenia znacznych kosztów, i wreszcie po trzecie dlatego, iż — tak jak każda inflacja —

ekspansja kredytowa obniża wartość każdej jednostki pieniężnej będącej w posiadaniu obywateli. Co więcej, działania podjęte przez rząd amerykański i Rezerwę Federalną po wybuchu kryzysu — czyli obniżanie stopy procentowej, wzrost podaży pieniądza oraz ratowanie nierentownych przedsiębiorstw — należy uznać za równie nieskuteczne w drodze do wzrostu gospodarczego, gdyż przekładają one niezbędną korektę rynkową w czasie, czyniąc późniejsze dostosowanie jeszcze boleśniej.

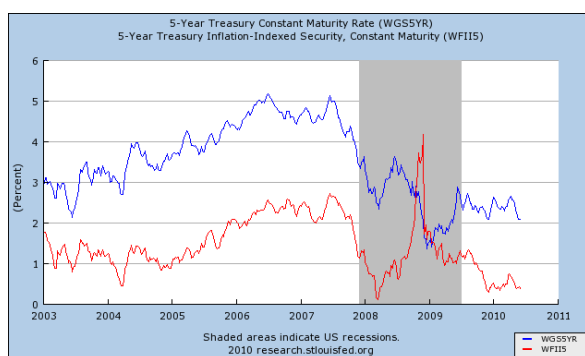
Decydenci polityczni za porażkę swoich działań najczęściej obwiniają siły rynkowe, co skłania ich do podejmowania kolejnych interwencji, pogarszając tym samym stan gospodarki. Przykładowo, usankcjonowanie systemu rezerw częściowych wymusiło powstanie banku centralnego, który ratowałby banki przed *runami* depozytariuszy. Z recesją, spowodowaną przez luźną politykę monetarną podczas *boomu*, próbowano walczyć jeszcze luźniejszą polityką monetarną. A gdy banki komercyjne mimo to nie zwiększyły akcji kredytowej, rządy zaczęły bezpośrednio „pompować” pieniądze w gospodarkę, skupując „toksyczne” aktywa oraz zwiększając swoje wydatki, np. na roboty publiczne, co — zamiast poprawić sytuację doprowadziło jedynie do poważnego kryzysu zadłużenia publicznego. Takie działania mogą tylko przedłużyć proces dostosowawczy, gdyż — finansowane poprzez podatki lub zaciąganie długu — „odciągają one zasoby od tych obszarów gospodarki, w których są przez konsumentów pożądane, ku robotom publicznym [*lub innym wydatkom – przyp. autora*] finansowanym przez rząd, a tym samym tworzą nową serię powszechnych błędów inwestycyjnych”¹⁰, czyniąc problem niedoboru zaoszczędzonego kapitału jeszcze dotkliwszym. Finansowane z kolei poprzez dodruk pieniądza lub dalszą ekspansję kredytową, blokują „niezbędny spadek cen, opóźniając w ten sposób korektę i przedłużając depresję. Dalsza ekspansja kredytowa prowadzi do nowych błędów inwestowania, które z kolei będą musiały być zlikwidowane podczas jakiejś późniejszej depresji.”¹¹. Wydaje się, że obecna sytuacja stanowi idealny przykład takiego zjawiska, to znaczy pomimo tego, iż rozpoczęła się recesja, w gospodarce mogą — w odpowiedzi na kontynuowanie polityki „taniego pieniądza” oraz jako rezultat tego, iż skutki zmian podaży pieniądza pojawiają się z opóźnieniem — powstawać kolejne bańki, np. na rynku obligacji państwowych, czego dowodem może być spadająca od dłuższego czasu rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbu państwa widoczna na wykresie nr 5.

¹⁰ Zob. J. H. de Soto (2007), op. cit. s. 331.

¹¹ Zob. M. N. Rothbard (2000), op. cit., s. 19.

Teoretycznie rzecz ujmując, istnieją trzy możliwe scenariusze przebiegu recesji: deflacja, stagflacja i hiperinflacja. Na podstawie przedstawionych danych, które wyraźnie wskazują na to, że choć ekspansja kredytowa jest utrzymywana, to jej „tempo wzrostu zwiększa się nie dość szybko, by w każdy kolejnym okresie zapobiec procesom odwrotu”¹² uważamy na chwilę obecną, że czeka nas stagflacja. Podobnie zdaje się uważać rynek, który jeszcze niedawno – pod koniec 2008 roku – oczekiwał deflacji. Ilustruje to wykres nr 10, który pokazuje spread pomiędzy oprocentowaniem pięcioletnich obligacji skarbowych stałokuponowych a pięcioletnimi obligacjami indeksowanymi inflacją, odpowiadający oczekiwanemu przez rynek poziomowi inflacji (rosnące ceny złota również sugerowałyby, iż inwestorzy bynajmniej nie oczekują deflacji).

Wykres 10: poziom oprocentowania pięcioletnich obligacji o stałej stopie procentowej (kolor niebieski) oraz pięcioletnich obligacji skarbowych indeksowanych inflacją (kolor czerwony)



Źródło: <http://research.stlouisfed.org>

Podsumowując, cykl koniunkturalny można analizować w kategoriach dychotomii państwo-rynek: *boom* jest wynikiem antyrynkowej działalności państwa, zaś kryzys jest konieczną reakcją rynku na wzrost inwestycji niemających oparcia w dobrowolnych oszczędnościach. Czy taka dychotomia jest uprawniona? Tak, ponieważ wolny rynek oznacza dobrowolne wymiany pomiędzy jednostkami, zaś państwo wiąże się z nieodzownie z przemusem. Wiadomo zaś, że każda dobrowolna wymiana zwiększa *ex ante* użyteczność obydwu stron – gdyby było inaczej, nie doszłoby do wymiany – czego nie można powiedzieć o działaniach wykonywanych pod przymusem.

Przebieg obecnego kryzysu – zbadany powyżej – stanowi najlepszy dowód, iż rynku – precyzyjniej: praw ekonomicznych – nie da się oszukać. Nie można budować dobrobytu „na skróty”, bez uprzedniego wyrzeczenia się terażniejszych korzyści, czyli bez dobrowolnie zwiększonych oszczędności. Interwencje państwowe w gospodarkę prowadzą do przeciwnych skutków od oficjalnie zamierzonych i obniżają poziom dobrobytu obywateli.

¹² Zob. J. H. de Soto (2007), op. cit., s. 304.