



Munich Personal RePEc Archive

Monetary policy in modern financial systems

Paun, Cristian

Academy of Economic Studies Bucharest

12 March 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/37304/>
MPRA Paper No. 37304, posted 17 Mar 2012 20:41 UTC

Politica monetară în sistemele financiare moderne

Autor: Cristian Păun

Academia de Studii Economice din București

Mail: cpaun@ase.ro

Abstract:

Monetary policy is one of the most sensitive problems in the modern financial systems. Money production of central banks and commercial banks generates a lot of problems in the prices mechanism, structure of production and is the major source of error in entrepreneurial decision. This paper discuss the major problems with modern monetary policies regarding: concept and function of money as a medium of exchange, (non)neutrality of money, independence of central banks, ineffectiveness of some specific monetary tools like inflation targeting is. There are a lot of mistakes produced from a long time that influenced and continue to influence the (in)stability of financial systems.

Introducere

Sectorul financiar-bancar modern este **tot mai sensibil la acțiunea unor factori exogeni**, intrând în crize tot mai profunde, tot mai dese și tot mai globalizate. Toată lumea încearcă să găsească și să propună acum tot **felul de soluții prin care să se limiteze amploarea și efectele crizelor actuale**. Aceste soluții pleacă de la tot felul de **potențiale cauze**: ticăloșia și lăcomia bancherilor, lipsa lor de moralitate, profitabilitatea prea mare în sectorul financiar-bancar comparativ cu valoarea adăugată a acestor servicii, guvernanta proastă în sistemul financiar, manipularea piețelor, manipularea rating-urilor. Multe dintre aceste cauze sunt însă doar simple consecințe ale problemelor reale din sistem: **expansiunea monetară, rezervele fracționare cu care operează băncile comerciale, caracteristicile contractelor de depozit la termen**.

Unde se greșește în sectorul bancar modern?

Atunci când se discută despre sistemul financiar-bancar modern se uită faptul că odată cu renunțarea la orice etalon prin care să se ancoreze emisiunea monetară (de facto acest lucru a încetat în 1971 prin căderea Sistemului de la Bretton-Woods, de iure acest lucru a încetat odată cu izbucnirea Primului Război Mondial când marile imperii implicate în conflict au renunțat la acoperirea în aur a monedei lor) băncile centrale ale marilor puteri au primit liber la emisiunea monetară și la a-și pune în aplicare tot felul de fantezii cu titlu de politică monetară sau politică a cursului de schimb (țintirea inflației, țintirea cursului de schimb, țintirea agregatelor monetare). Sistemul financiar-bancar este dominat în prezent de o cantitate impresionantă de *"fiat money"* care crește exponențial, adică de monedă tipărită în neștire de către marile puteri monetare și distribuită foarte eficient de instituțiile financiare internaționale prin băncile centrale ale țărilor mici la nivel global. Aceasta ar fi prima mare problemă a sistemului financiar-bancar modern: faptul că banii tipăriți ușor și fără a avea în spate un criteriu obiectiv de dimensionare a masei monetare de către băncile centrale intervin pe piață și bulversează complet costul capitalului (reflectat de nivelul dobânzilor) și cursul de schimb. Un efect direct al acestei expansiuni monetare practicate concurențial de marile puteri monetare este bulversarea balanței de plăți externe în țările mici (nu poți fi competitiv pe piețele internaționale dezvoltate în condițiile în care dobânda acolo tinde

nenatural către 0, nu poți să exporti mai mult în condițiile în care deprecierea dolarului favorizează masiv exportatorii americani, nu poți acorda credite comerciale clienților externi cu un sistem dependent de băncile mamă din țările dezvoltate). Expansiunea monetară este justificată de băncile centrale de trei motive: furnizarea de lichiditate într-un sistem bazat pe rezerve fracționare, furnizarea de lichiditate statului pentru a finanța proiectele sale publice (de multe ori invocate ca soluție de ieșire din criză), furnizarea de lichiditate pentru a contracara efectele adverse ale cursului de schimb asupra balanței de plăți externe.

O altă problemă majoră ce necesită o remediere rapidă este deci cea a rezervelor fracționare cu care operează băncile din sistemul financiar-bancar modern. Băncile atrag două tipuri de depozite: depozite la vedere și depozite la termen. În mod eronat, băncile consideră depozitele la vedere surse de finanțare pe termen lung (presupunând că noi avem o tendință naturală de a păstra niște bani în rezervă pentru clipe dificile). În realitate aceste resurse la vedere nu pot fi considerate surse de finanțare pentru că ele aparțin de drept deponenților care pot să le retragă fără nici o restricție în orice moment. Băncile, considerând aceste depozite la vedere surse de finanțare, păstrează doar o mică parte din ele în rezervă, mergând de cele mai multe ori pe rezerva minimă obligatorie impusă de banca centrală (dacă nu ar impune-o probabil că unele bănci ar fi tentate de a toți banii din depozitele la vedere cu împrumut). În condițiile în care o mare parte din aceste depozite la vedere sunt împrumutate pe termene mai lungi de bancă altor persoane, în același timp cu acești bani pot participa la o licitație de resurse și deponentul la vedere și cel creditat din banii la vedere. În mod artificial prețul acestor licitații crește. De unde are banca bani să onoreze ambele plăți ulterior? Foarte simplu: băncile centrale refac lichiditatea acestor bănci prin emisiune monetară (există facilități de credit de la banca centrală care au dobânzi foarte reduse), dacă nu cumva există și alte căi de refacere a rezervelor (majorare de capital, împrumut de la o altă bancă, atragerea de noi depozite la termen sau la vedere). În realitate, cea care permite expansiunea monetară este banca centrală – principalul vinovat de cantitatea de bani cu care, în mod generos, alimentează sistemul financiar. Acești bani (și nu capitaluri acumulate prin economisiri = sacrificiul unor consumuri prezente sau trecute) intervin în piață și produc inflație (care în mod paradoxal duce apoi la creșterea dobânzilor). În plus de efectul inflaționist, împrumuturile pe care băncile comerciale le fac din depozitele la vedere sunt, din punct de vedere legal și moral, fraudă pentru că încalcă dreptul de proprietate al deponentului. Foarte mult din expansiunea monetară prin sistemul rezervelor fracționare s-a cantonat nu în bunurile de larg consum, ci în petrol sau în instrumente financiare (cotații la bursă). Așa se creează ciclurile de creștere puternică (pe fondul unor surse imense de bani care ajung pe bursă) și ciclurile de descreștere puternică (pe fondul retragerii în grabă a acestor surse de bani pentru a licita pe piața reală a bunurilor și serviciilor). Când aceste resurse exponențial multiplicare de tiparnițele băncilor centrale se mută de pe piața petrolului pe piața imobiliară sau pe piața acțiunilor apar crizele. Cu cât efectul psihologic (panica) mută mai rapid aceste resurse între piețe, cu atât volatilitatea crește și amplitudinea crizei crește.

O problemă aparte au și depozitele la termen nu doar cele la vedere (ce nu sunt păstrate în rezervă 100% așa cum ar fi normal). Multe dintre depozitele la termen nu sunt o cedare reală de proprietate asupra capitalului pe o perioadă de terminată de timp. Când facem un depozit la termen la o bancă ne păstrăm dreptul de a retrage depozitul când dorim noi. Acest lucru face ca băncile să fie puternic expuse unui risc de lichiditate care este invocat drept argument pentru existența băncilor centrale și a expansiunii monetare prin care se refac lichiditatea băncilor comerciale atunci când apar retrageri de depozite la termen. Băncile primesc doar dreptul de a folosi aceste capitaluri din depozitele și de a beneficia de o parte din foloasele generate de aceste capitaluri. Aș mai adăuga la acest subiect al depozitelor la termen și lipsa unei corelații între termenelor depozitelor și termenelor creditelor acordate de bănci. Presiunea tot mai mare a creditelor pe termen lung (creditele ipotecare mai ales) face ca

băncile să fie puternic expuse la riscul de lichiditate deoarece ele atrag depozite pe termen mult mai scurte decât creditele pe care le acordă. Finanțarea acestor credite ipotecare trebuie să se face nu prin expansiune monetară (refinanțarea de la banca centrală direct sau indirect) ci prin piața de capital.

Nu doar sistemul rezervelor fracționare a stat la baza expansiunii monetare. În foarte multe cazuri, guvernele au acționat pentru a ieși din criză tot prin expansiune monetară promovând proiecte publice ale statului pentru care erau emise titluri de stat cumpărate de băncile comerciale cu refinanțare de la banca centrală. Sub presiunea unor proiecte publice care invocă "interesul național" băncile centrale au fost nevoite să accepte această expansiune monetară.

Un efect interesant al expansiunii monetare este cel asupra dobânzilor. Deși această expansiune monetară duce la o aparentă scădere a nivelului dobânzilor pe termen scurt (prin prezența unei cantități suplimentare de lichiditate în economie), caracterul său inflaționist face ca dobânda să crească (atunci când inflația așteptată crește dobânda crește). Deși foarte mulți adepți ai politicilor monetare de tip *keynesist* consideră expansiunea monetară ca având un efect benefic pentru că reduce dobânzile, stimulează investițiile și crește ocuparea forței de muncă, pe termen lung vedem că efectul e invers față de așteptările lor: dobânda crește pentru că inflația crește (datorită prezenței unei cantități mai mari de bani ce licitează aceleași resurse limitate), investițiile scad pentru că dobânda crește și șomajul crește pentru că investițiile scad.

Pentru a diminua aceste crize trebuie acționat rapid în următoarele direcții:

- Găsirea unui etalon de ancorare a politicii de emisiune a masei monetare practicată de toate băncile centrale din lume;
- Renunțarea la sistemul rezervelor fracționare și impunerea regulii ca depozitele la vedere să fie păstrate 100% în conturile clienților de către bănci, cu plata de către aceștia a unor comisioane de custodie;
- Impunerea de restricții asupra depozitelor la termen pentru ca ele să nu mai poată fi retrase de către deponenți înainte de scadența lor (de exemplu utilizarea certificatelor de depozit să devină singura formă de a depune bani la termen în băncile comerciale). Dezvoltarea unei piețe secundare globale pentru aceste certificate de depozit.
- Limitarea implicării statelor în proiecte publice (inclusiv conflicte armate) finanțate inflaționist prin expansiune monetară). Băncile comerciale să nu mai poată cumpăra titluri de stat decât în limita unui procent din totalul activelor lor sau totalul capitalurilor lor (procent mult mai mic decât cel din prezent).
- Scumpirea drastică a condițiilor de refinanțare de la banca centrală astfel încât împrumutul de ultimă instanță de la aceasta să devină unul punitiv și nu unul favorizat și generator de hazard moral, așa cum este el în prezent.
- Limitarea politicilor monetare strict la controlul activității bancare. Nu mai trebuie găsite soluții monetare la probleme economice (de competitivitate a exporturilor, de ocupare a forței de muncă). Exporturile nu trebuie stimulate prin cursul de schimb și șomajul nu

mai trebuie diminuat prin inflație (curba Philips). Trebuie acceptat faptul că politicile monetare nu sunt și nu trebuie să fie soluție la problemele din economia reală.

- Abia după ce aplicăm aceste măsuri radicale sistemului financiar – bancar actual putem începe apoi să ne gândim la greșelile de guvernare din bănci, la ticăloșia și lipsa lor de moralitate. Până una alta, băncile comerciale sunt organizate și funcționează ca afaceri private, dar vând un bun al statului: BANUL. Statul trebuie să fie foarte atent, în acest caz, câtă cantitate de bani emite în economie și pentru ce, adică câtă putere lasă discreționar pe mâna acestor bănci aparent private. Cu cât băncile vor fi conștiente că statul le salvează indiferent de ce se va întâmpla cu atât ele, vor continua să fie mai “ticăloase” rafinându-și metodele de a multiplica banul în economie și urmărind cu precădere maximizarea profitului lor și nu maximizarea profitului la care se gândește statul sau societatea că ar fi unul de “bun simț” sau “moral” pentru ele.
- Acordurile BASEL 2, 3 și altele care vor urma nu ne vor proteja de criză pentru că ele nu iau în calcul cauzele prezentate mai sus. Astfel de acorduri impuse de marile puteri sunt, de cele mai multe ori, încălcabile și insistă prea mult pe ideea de efect (ticăloșie, imoralitate) și prea puțin pe cauză (banul ieftin, expansiune monetară, rezerve fracționare).

Banii de hârtie și banii cu acoperire în aur

De-a lungul istoriei, în economie s-au utilizat diferite tipuri de bani: (a) banii de tip marfă (scoici, sare, piper, țigări și chiar cannabis); (b) banii de metal (prețios sau nu); (c) bancnotele de hârtie cu acoperire 100% în metal și (d) banii discreționari (apăruți odată cu centralizarea politicii monetare).

Banii discreționari cu care se operează în totalitate, în momentul de față, în economiile lumii sunt bani care au în spate doar o promisiune a guvernului care, prin banca centrală, a emis aceste active impuse prin puterea legii a fi singurele mijloace de plată acceptate în economie (nu au nici o valoare și nici o acoperire în metal). Sisteme monetare discreționare se bazează foarte tare pe încrederea utilizatorilor în acțiunile pe care le întreprinde banca centrală (singura care poate prin lege să multiplice sau să restrângă masa monetară aflată în circulație).

Funcțiile pe care trebuie să le îndeplinească un activ pentru a putea fi considerat mijloc de schimb sunt următoarele: (1) să aibă acceptabilitate universală (să fie recunoscut de către toți cei implicați în schimburi); (2) să fie ușor de transportat, de manevrat și de stocat; (3) să poată fi ușor de divizat fără a-și pierde proprietățile sau valoarea (pentru a fi util atât în plăți de valoare mare cât și în plăți de valoare mică); (4) să nu fie perisabil sau degradabil în timp (să își păstreze intacte proprietățile și valoarea); (5) să nu poată fi falsificat ușor și (6) să nu poată fi produs în cantități foarte mari într-o perioadă scurtă de timp.

Banii discreționari actuali (care nu mai au în spate nici o acoperire în afara promisiunii guvernului care are puterea de a-i emite pe piață) nu mai îndeplinesc multe dintre criteriile enunțate mai sus iar, dacă nu ar exista statul să îi apere, ar dispărea rapid de pe piață: pot fi produși în cantități foarte mari într-o perioadă scurtă de timp fără nici un control din partea utilizatorilor; sunt foarte perisabili în timp (de aici și riscul valutar și de inflație asociat plăților la termen). Acești bani sunt falsificabili foarte ușor, existând pe piață două categorii de falsificatori: un falsificator legal care este banca centrală și falsificatorii privați

(hăituiți și pedepsiți drastic de stat atunci când sunt prinși deși pagubele lor sunt mult mai mici decât cele produse de băncile centrale rămase nepedepsite întotdeauna). Chiar și ușurința de transport este pusă sub semnul îndoielii atunci când avem hiperinflație într-un sistem bazat pe acești bani lipsiți de valoare. Acceptabilitatea universală a banilor discreționari depinde fundamental de încrederea pe care o avem în aceste monede (încredere tot mai viciată de politica expansionistă a statelor).

Pe o piață liberă, banii discreționari actuali nu ar rezista foarte mult. Ei ar fi eliminați de active care îndeplinesc mult mai bine toate caracteristicile enumerate. Aurul (dar și celelalte metale cum ar fi argintul sau cuprul) s-ar consacra rapid și din nou ca mijloc de schimb eliminând banii creați pe promisiuni deșarte. Nici un alt activ din piață (energie, tutun sau alte mărfuri) nu va putea îndeplini simultan TOATE aceste caracteristici ale mijlocului de schimb așa cum le îndeplinește aurul sau argintul (nu degeaba piața liberă le-a consacrat în trecut pentru a mijloci schimburile economice).

Privatizarea aurului și trecerea sa din mâna băncilor centrale (adică a statului) în mâini private și liberalizarea mijloacelor de schimb ar însemna un mare pas înainte spre stabilizarea unor sisteme sufocate de banii tipăriți cu prea mare ușurință de stat prin băncile sale centrale și distribuiți apoi în economie cu sârg și foarte profitabil de un sector bancar ce este doar aparent privat (în condițiile în care derulează preponderent afaceri cu statul). Chiar dacă nu vom primi fiecare dintre noi o cantitate colosală de aur în urma acestei privatizări (conform unei estimări ea ar fi de vreo 23 de grame de aur – vezi aici), ea este suficientă pentru a reporni pe baze corecte sistemul de prețuri în economie. Banii vor circula fie sub formă de bancnote cu discount (pentru a acoperi costul mediu al păstrării în bancă a cantității de aur deținute) sau sub formă de carduri sau cecuri cu acoperire integrală în aur (plata comisioanelor se face separat și regularizat la 1 lună).

Banii discreționari din economiile moderne și-au arătat cu prisosință limitele. Ei au fost folosiți strict pentru a redistribui valoare în societate după bunul plac al principalului beneficiar al sistemului: STATUL și sistemul financiar bancar. Acești bani fără valoare au tendința de a elimina de pe piață tot ceea ce are valoare cu adevărat. Industriile productive sunt înlocuite de industrii financiare tot mai complexe care vând iluzii și care păcălesc cu bună știință și cu acoperirea permanentă a statului (care le sare mereu în ajutor instituțiilor financiare devenite “prea importante pentru a fi lăsate să dea faliment”). În acest context, viața pe datorie devine o virtute și economisirea un comportament inutil, marginal și bizar. Consumul și nu acumularea de capital ajunge să domine modul nostru de a ne manifesta pe piață. Asumarea incertitudinii este puternic bulversată de acțiunile monetare ale statului, devenind mult mai atractiv și mai profitabil să distribuim bani fără valoare în economie decât să vinzi bunuri și servicii nefinanciare. Oamenii ajung să fie tot mai încrâncenați pentru a fi angajați în bănci sau bănci centrale și tot mai puțin interesați să își deschidă o afacere și să vândă ceva pieței libere. Cei mai bogați oameni în lume ajung să fie nu cei care își dezvoltă o afacere privată ci cei care conduc sau coordonează sistemul financiar. Tot sistemul de valori este dat peste cap de intervenționismul monetar care ne îndepărtează tot mai mult de piața liberă și ne afundă în cel mai veritabil socialism.

Privilegiile din sistemele bancare moderne

Criza pe care o parcurgem de o perioadă foarte îndelungată (latent ea s-a acumulat în ultimii 40 – 50 de ani odată cu renunțarea definitivă la legătura față de aur) a atras atenția asupra unor privilegii mult prea ușor acordate și bine apărate de care se bucură sistemul băncilor comerciale moderne. Avem tot mai mult sentimentul că suntem în derivă și complet lăsați la discreția unor politicieni care încă ezită să recunoască falimentul politicilor publice (mai ales cele legate direct de politica monetară) și să

recunoască imensa pagubă produsă pieței private și capitalului privat de această producție de bani din nimic.

Ceea ce trăim astăzi nu este un fenomen izolat și ușor de îndepărtat. Este o suită de complicații și de probleme apărute și expandate cu buna știință a celor care guvernează statul modern și care de la butoane aleg să interfereze periculos de mult cu proprietatea privată. Singurul vinovat de această criză este intervenționismul statal în piața capitalurilor, monopolul asupra banilor și confuzia evidentă pe care intervenționistii o fac de la Keynes încoace între BANI (produși din nimic și cu un cost mult sub cel al unui sul de hârtie igienică) și CAPITAL (rezultat exclusiv dintr-un proces de abținere de la consumul prezent de bunuri și servicii).

Statul și nu piața liberă a creat și apoi a apărut o serie de privilegii pentru sectorul bancar pe care l-a dezvoltat și l-a pervertit după chipul și asemănarea sa:

- **Rezerva fracționară:** este un privilegiu prin care băncile comerciale înșeală deponenții care depun banii la vedere în conturile băncilor. Bancherii, văzând cum fonduri importante sunt păstrate de deponenți în conturile lor curente, s-au gândit că ce folositor ar fi să îi pună în mișcare (de cele mai multe ori în profitul lor dar și al statului care îi păstorește și care le propune titluri de stat cu dărnicie pentru a folosi apoi acei bani în scopuri "nobile" justificate de "interesul național"). Rezerva fracționară permite băncilor comerciale să împrumute în același timp banii depuși la vedere și altora și să participe activ la procesul de creare de monedă din nimic. După ce orice cantitate nouă de monedă este creată din nimic prin procesul de tipărire (agregatul monetar M1), băncile comerciale îi expandează de câteva ori (depinde expansiunea de procentul rezervei obligatorii). Principalii beneficiari ai acestui privilegiu sunt statul, băncile centrale și băncile comerciale care obțin profituri fabuloase din faptul că aceeași sumă depusă inițial la vedere (să zicem 1.000 de lei) este apoi multiplicată la 10.000 lei maxim (la o rezervă fracționară de 10%) și împrumutată simultan la mai mulți clienți deodată. Problema și mai mare este că acești clienți vor participa toți la licitațiile pentru bunuri și servicii deși doar unul singur (cel inițial care a constituit depozitul la vedere) are dreptul legal să o facă. Impactul este evident clar - inflația. Băncile centrale au fost create tocmai pentru a asigura un minim de fonduri pentru cazul în care banii la vedere erau extrași într-o cantitate mai mare decât cei care au fost depuși inițial. Evident că mai multă rezervă fracționară era imposibilă dacă nu se adopta și crearea de bani din nimic și dacă nu se renunța definitiv la legătura cu aurul (singurul mijloc de schimb pe care piața l-a impus natural și voluntar în economie).
- **Absența falimentului (sau dificultatea de a da faliment):** băncile comerciale sunt entități organizate pentru profit (unul care a depășit cu mult rata de profitabilitate a oricărei industrii nefinanciare). Ele însă nu pot da faliment pentru că au întotdeauna în spate banca centrală ce le furnizează lichiditate la costuri nepenalizatoare (aproprate de zero) atunci când greșesc. Fiind lipsite de faliment și privilegiate de stat cu o susținere necondiționată, aceste instituții (ale statului) fac greșeli tot mai mari și exploatează la maxim hazardul moral de care dispun. Chiar dacă admitem că a existat totuși și faliment în istoria recentă a băncilor, falimentul a fost unul întâmplător, marginal și extrem de greu declarat (ceea ce nu se întâmplă niciodată în afacerile private nefinanciare).
- **Capitalizarea redusă** a instituțiilor financiar bancare: băncile sunt instituții care operează cu cel mai mic raport Capital propriu / Total pasiv. Dacă în orice altă afacere este periculos să ai mai puțin capital propriu de 1/3 din total pasive și nici o bancă nu se mai uită la tine în cazul în care te apropii de acest raport considerându-te prea îndatorată, în cazul băncilor acest raport este

mai mic de 1/11 (situație îmbunătățită după ce raportul scăzuse dramatic prin anii '80 la 1/30). Băncile comerciale, spre deosebire de orice altă afacere, au permisiunea de la banca centrală (de la stat) să opereze cu o astfel de capitalizare redusă, fiind inutilă capitalizarea mai mare atâta timp cât le va "capitaliza" oricând banca centrală cu bani produși din nimic dacă e nevoie.

- **Refinanțarea la dobânzi privilegiate:** dacă au o problemă de lichiditate (nu reușesc temporar să atragă depozite sau credite de la alte bănci) banca centrală oferă imediat bani cu dobânzi de intervenție stabilite absolut arbitrar de un Consiliu al Băncii Centrale care acționează chipurile independent și care își bazează deciziile de politică monetară pe modele și "studii profunde" și foarte "analitice". De fapt, încetul cu încetul, băncile au început să își piardă interesul pentru a atrage economiile populației (care presupun un efort mult prea mare și costuri cu mult peste cele ale dobânzii de referință). Au început să fie atrase tot mai mult de plasamentele în titlurile de stat vândute apoi contra lichiditate ieftină către băncile centrale.
- **Privilegii fiscale:** băncile comerciale și băncile centrale sunt în afara multor reglementări fiscale care funcționează în orice alt domeniu al serviciilor (TVA, impozit pe profit care nu se aplică băncii centrale etc.)

Este cât se poate de clar efectul pe care îl au aceste privilegii atât asupra sistemului bancar (care în absența lor și pe o piață liberă s-ar fi comportat total diferit și ar fi fost interesate de un alt tip de guvernare și de dezvoltare). Un alt efect puternic este asupra sistemului economic și asupra stabilității sale. Băncile centrale au creat un haos fenomenal aprobând și apărând aceste privilegii. Odată ce au acceptat ca băncile comerciale să devină creatoare de monedă, băncile centrale au intrat într-o zonă periculoasă a politicii lor monetare imposibil de "optimizat" pe o masă monetară imposibil de precis ca dimensiune (banca centrală știe doar că maximum e de X ori M1, valoarea lui X fiind determinată de rezerva obligatorie - dacă ea e de 10% atunci multiplicarea e de maxim 10 ori). Pe lângă haosul monetar creat avem de a face și cu un alt tip de haos mult mai periculos pentru capitalism și pentru piețele private: observând cât de ușor și de sigur (faliment dificil) se pot face profituri substanțiale din activitatea bancară, tot mai mulți se orientează spre această industrie și lasă deoparte orice alt proiect antreprenorial. Tot mai mulți ne îngrădăm să participăm la procesul monetar de multiplicare, sortare, curățare, numărare, păzire, transport, distribuire a banului creat din nimic.

Neutralizarea banilor fiduciar prin politici fiscale

Una dintre "inovațiile" aduse în știința economică este cea a formalizării ecuației schimbului atribuită de I. Fisher lui S. Newcomb, matematician și astronom care avea mari îndoieli la începutul secolului trecut că oamenii vor putea zbura vreodată (economia parcă nu e utilă sau interesantă dacă nu conține formule matematice și problematice). Se pare că limitele sale în materie de mecanică și fizică au fost pe deplin compensate de importanța ecuației sale pentru doctrinele economice care s-au bazat apoi pe ea: $M \times V = P \times Q$ (M – cantitatea de bani din economie, V – viteza de rotație a banilor, P – prețurile și Q – cantitatea de bunuri și servicii). Derivat din această ecuație a schimbului a apărut formula conform căreia: $VarP = VarM + VarV - VarQ$. Două probleme majore are această formulă: viteza de rotație a banilor care este un concept abstract imposibil de agregat macroeconomic (sau dacă îl agregăm nu arată nimic) și Q care depinde clar de nivelul banilor din economie (mai ales acum în sistemele cu monedă fiat când banii influențează dobânda și deci orice proiect de investiții destinat producției de bunuri).

Keynesiștii au preluat din zbor această ecuație înlocuind cantitatea de bunuri din economie (Q) cu venitul (Y). Keynesiștii sunt concentrați nu pe prețuri (pe care le consideră rigide în mare măsură iar atunci când nu sunt recomandă fixarea lor) sau pe cantitatea de bani din economie ci pe cantitatea de bunuri și servicii (deși ea depinde fundamental de prețuri și de bani). Pentru ei este importantă creșterea producției cu orice preț, chiar și cu prețul expandării statului care să își asume rolul de actor economic în afara piețelor. Prin creșterea producției keynesiștii urmăresc de fapt creșterea ocupării, crearea de locuri de muncă cu orice cost și orice preț menită să asigure voturi și o pace socială (multe din locurile de muncă create în acest fel ascund o asistență socială mascată). Pentru keynesiști banii au un singur rol: tipăriți în cantități însemnate pot duce la scăderea drastică a dobânzilor și de aici accesul la un pseudo-capital abundent pe care nu l-a economisit nimeni anterior și care să ajute la acea creație de locuri de muncă. Confuzia drastică pe care o fac teoriile keynesiste în acest caz este următoarea: tipărirea de bani din nimic și aruncarea lor pe piața capitalurilor este echivalentă cu crearea de capital din nimic ori legea lui Say (una din legile fundamentale ale economiei) spune că nu putem în economie crea ceva din nimic iar legea utilității marginale descrescânde ne spune că orice nouă unitate monetară creată pe post de capital va avea o utilitate mai mică prin raportarea la bunurile de capital pe care le poate cumpăra. De fapt, expandarea masei monetare nu face decât să scadă pe un termen foarte scurt dobânzile (suficient cât să păcălească niște antreprenori neavizați) și apoi să crească semnificativ, înglobând așteptările inflaționiste apărute pe fondul licitațiilor de resurse rare derulate cu banii proaspăt creați (cei care inițial s-au păcălit întră în faliment).

Spre deosebire de monetariști (Fisher, Friedman) care credeau în neutralizarea banilor prin politici monetare optime bazate pe agregate monetare care să crească moderat (3% pe an), folosirea rezervei obligatorii, interzicerea REPO etc., keynesiștii (Keynes, Pigou, Krugman, Mankiew) cred în posibilitatea de a neutraliza banii prin politici fiscale și într-o anumită rigiditate a prețurilor (salarii, bunuri și servicii dar nu capital care neapărat trebuie să scadă în teoria lor). Schema keynesistă este banală: dacă statul și băncile comerciale expandează masa monetară (crează bani din nimic) care direct sau indirect ajung în salarii statul va impune apoi o schemă fiscală prin care va absorbi acești surplus monetar retrăgându-l din consumul privat de bunuri (carne, lapte, ouă, cartofi...). Problemele cu această schemă sunt următoarele:

1. Nimeni nu poate cunoaște dinainte cât de mult se expandează 1000 lei proaspăt tipăriți de banca centrală (M0) în bani scripturali (M2 sau M3) atunci când băncile operează cu rezervă fracționară. Acest lucru face imposibilă cunoașterea efectului pe care expansiunea monetară îl are în economia reală;
2. Nimeni nu poate cunoaște dinainte care sunt cu exactitate căile prin care acei bani proaspăt tipăriți și apoi expandați de băncile comerciale ajung la utilizatorii din piață (cine ajunge mai repede la ei este net avantajat). De aceea e dificil de aplicat un sistem de impozitare care să nu îi afecteze și mai mult pe cei care nu ajung la acești bani repede;
3. De cele mai multe ori primul beneficiar al expansiunii monetare este statul (keynesiștii chiar susțin cu tărie intervenționismul în piață și existența companiilor de stat). Ori acest lucru face ca o parte importantă din resurse să fie direcționată și cantonată la nivelul celui mai ineficient actor din economie care acționează în afara principiilor de piață. După ce acești bani ajung apoi în salariile celor care lucrează la stat sau pentru stat, statul îi mai confiscă încă odată prin impozite și taxe pentru a-i folosi tot în maniera sa de a acționa. Ceea ce face ca efectul economic al creării de bani și retragerii lor prin taxare să mențină doar cât mai mult timp banul proaspăt creat în sfera de influență a statului. Statul va crea în continuare inflație pentru că și el cu banii luați din

expansiune și din taxe va licita pentru resursele rare din piață cot la cot cu privații. Redistribuționismul de acest tip va inflata acele bunuri (bunuri de capital, materii prime, bunuri de consum) foarte dorite de stat și de cei din jurul său. Deci inflație va exista în continuare (poate nu vizibilă într-atât în coșul de consum) cu taxare mai mult sau mai puțin progresivă.

4. Politica fiscală este apanajul guvernului și politica monetară este apanajul unei instituții care clamează mereu independența sa de factorul politic. Această independență trădează de cele mai multe ori o dis-coordonare clară între cele două politici. Dis-coordonarea este alimentată și de interesele complet diferite ale celor două “palate”: guvernul este interesat să obțină bani pentru antreprenorii săi conectați politic în timp ce băncile centrale sunt interesate să mențină în viață sistemul de bănci comerciale pe care îl păstoresc.

Crizele pe care le parcurgem sunt dovada clară a imposibilității neutralității banilor produși din nimic. Oricât de sofisticate sau simpliste ar fi mecanismele puse la punct pentru a contracara efectul în inflație a creației de bani, acestea nu dau rezultatele scontate (și atunci băncile centrale imploră credibilitatea în sistem cu orice preț). Neutralitatea aceasta trebuie privită nu doar din perspectiva nivelului prețurilor ci și din perspectiva structurii producției, alterată semnificativ de producția de bani din nimic. Controlul economiei prin politici fiscale este la fel de iluzoriu și nociv ca și cel prin orice alt tip de intervenționism care ignoră sau agresează proprietatea și piețele private.

Concluzii

Contribuția lui Keynes la teoria economică a însemnat o revigorare puternică a curentului intervenționist și a aprins, mai mult ca oricând, fascinația pentru instituțiile statului, politicile publice și instrumentele de implementare a acestora. Mai mult ca oricând, economia a devenit “politică” și o știință tot mai îndepărtată de ceea ce trebuie să însemne ea cu adevărat: o știință care să dezvăluie modul în care omul acționează și efectele acțiunii sale. Cultura antreprenorială a trecut în plan secundar, apărând în prim plan noua șleahță de instituționaliști cu gulere scrobite, care propovăduiesc pe la toate colțurile virtuțile statului și “ordinea” pe care o pot aduce ei în jungla care este piața liberă. Acești instituționaliști sunt confundați adesea de neștiutori cu “capitaliștii” erei moderne chiar dacă, foarte mulți dintre ei, nu au vândut nimic niciodată pieței libere (dar s-au îmbogățit semnificativ din posturile administrative plătite gras din bani publici pentru care au oferit foarte puțin). Acești “pseudo-capitaliști”, îmbogății peste noapte cu ajutorul statului, pun foarte mare accent pe relațiile pe care și le cultivă și au dat naștere la un sistem foarte închis pentru cei care vor să îl acceseze.

În această categorie de “instituționaliști” intră și cei care lucrează pentru băncile centrale și, în subsidiar, cei care distribuie banii tipăriți ieftin și ușor de stat din băncile comerciale (care trăiesc cu falsa impresie că lucrează în sectorul privat și că acțiunea lor de distribuire de “bani ieftini” pe post de “capital” are ceva în comun cu piața liberă). Tot aici (chiar mai bine remunerați) sunt cei de la instituțiile financiare internaționale (Banca Mondială, Fondul Monetar Internațional etc.) care nu mai prindesc să încerce tot felul de leacuri la întâmplare pentru problemele pe care le crează tiparnițele de bani ieftini (apărând un sistem care a globalizat eficient expansiunea monetară a principalelor centre financiare). Cei din băncile centrale (dar și cei din instituțiile financiare internaționale) îl adulează pe Keynes (și pe teoriile rafinate ulterior de unii ca Krugman sau Stiglitz) pentru că oferă un “substrat teoretic” (foarte precar însă) intervențiilor monetare și dau o rațiune de “a fi” acestor instituții complexe și caduce. Cei mai extremiști dintre cei care lucrează în sistemul bancar sunt încântați de teoriile emise de monetariști (în frunte cu Friedman) care s-au legat de viciile politicii expansioniste însă au propovăduit în continuare existența

unei bănci centrale și au crezut în virtuțile politicii monetare. Friedman, de exemplu, nu este prea departe de Keynes atunci când ne vorbește cu convingere de o politică monetară optimă care trebuie să îndeplinească următoarele condiții: (1) trebuie să fie ținut un singur agregat monetar; (2) țintele monetare alese trebuie să vizeze obiective pe termen lung; (3) ratele curente de creștere a agregatelor monetare trebuie să fie modificate gradual, sistematic, anunțate dinainte (4) autoritățile monetare trebuie să evite acordul fin și (5) autoritățile monetare trebuie să evite să manipuleze rata dobânzii și a cursului de schimb. Dacă ne uităm la aceste caracteristici propuse de Friedman pentru o politică monetară optimă vom vedea că ele niciodată nu pot fi atinse simultan.

Dacă credem că băncile centrale au fost create pentru a aduce mai multă ordine în sistem prin politicile pe care le promovează ne înșelăm amarnic. De la creația lor (Banca din Suedia a fost prima bancă centrală care de la bun început opera cu rezerve fracționare și cu expansiune monetară în favoarea statului), băncile centrale au uitat să se mai gândească la “binele național”. L-au îmbrățișat cu ardoare pe socialistul de Keynes (care a distrus și ultima brumă de piață liberă și de capitalism care mai exista în mentalul colectiv) și au trecut la ceea ce știu să facă cel mai bine: să tipărească bani, să ajute statul și să ajute “sistemul” să iasă din impasul pe care îl păstoresc.

Teoria monetară a lui Keynes se bazează pe ideea că tipărirea de bani ieftini poate diminua dobânda, dobânda mai mică poate impulsiona investițiile și de aici ocuparea forței de muncă va fi mai mare. În lumea banilor ieftini ai lui Keynes toată lumea este mulțumită. Keynes face o primă mare eroare atunci când confundă “banul” (resursă ce poate fi multiplicată la infinit) cu “capitalul” (resursă limitată care depinde de dorința unora de a-și amâna pe viitor consumul prezent). Banul fără valoare tipărit generează stimulente perverse pentru economisirea în sistemul băncilor comerciale: cu o dobândă de refinanțare mică băncile comerciale nu mai sunt interesate să atragă depozite pentru a-și echilibra bilanțul (grevat de creditele acordate care sunt active ale băncii). Băncile comerciale vor căuta să își refinanțeze mult mai ieftin deficitul și de aici la consumerism (și lipsa unui interes pentru economisire e un mic pas). Cel mai mare păcat al banului ieftin este însă inflația. Expansiunea monetară este singura sursă a inflației. Dacă banca centrală nu ar tipări bani suplimentar prețurile nu ar avea cum să crească generalizat (dacă la o masă monetară constantă crește prețul la mere, el nu poate crește decât dacă va scădea prețul la pere). Atunci când băncile centrale tipăresc bani, pe termen scurt poate apărea o scădere artificială a dobânzii, însă inflația creată de o astfel de politică va duce la creșterea dobânzilor (în dobândă se regăsește întotdeauna o primă de inflație). Atunci când vom conștientiza efectul expansiunii monetare vom da banii cu împrumut cu o dobândă mai mare pentru că vrem să ne protejăm puterea de cumpărare viitoare. Atunci când Keynes (și alții) crede că, tipărind bani, se produce prosperitate se înșeală amarnic (și alții odată cu el). Un alt aspect al erorii keynesiene (în care cad din păcate mulți) este acela al efectului de sărăcire și de distribuționism pe care în generează expansiunea monetară. Prin tipărirea de bani banca centrală acționează ca un adevărat collector de taxe. Ne diminuează abuziv (și fără nici un contract social la mijloc) din puterea noastră de cumpărare. Pentru ca acei bani să ajungă mai întâi la cineva. De regulă, acești bani ajung în primul rând la cei din sectorul bancar (ce îi distribuie mai departe), la cei din băncile centrale și instituțiile conexe. Ajung la stat și la cei care lucrează cu statul și care sunt plătiți în bancnote mirosind a cerneală proaspătă. Ultimei care ajung la acești bani (după lungi cicluri de rotație) sunt cei de la baza piramidei: cei care nu lucrează cu statul, adică cei de pe piața liberă (antreprenorii reali, adevărații capitaliști dar și salariații lor). Aceștia vor simți din plin efectul inflaționist al politicii de tipărire a banilor ieftini când vor trebui să cumpere produse care includ deja în prețurile lor noii bani tipăriți. Ar mai fi și o altă problemă trecută cu vederea de Keynes: oricât de multă monedă ai tipări pe post de capital, într-o economie de piață absorbția acestuia trebuie să se facă cu precădere de inițiativa privată (ori aici depinzi de educația și cultura antreprenorială existentă). Altfel riști să creezi artificial o resursă fără a fi nevoie de ea (de fapt această resursă niciodată nu s-a dorit a fi tipărită pentru

sectorul privat ci pentru așa zisele “proiecte ale statului” care sunt falimentare în cele mai multe dintre cazuri). Ideea că statul poate crea capital este ceva eronat în sine.

E explicabil acum de ce toți bancherii și specialiștii financiari sunt keynesiști la origine. Keynes a creat o “pseudo – teorie” a acțiunii bancherilor centrali (și instituțiile financiare internaționale alături de ele) împotriva tuturor. A dat “savoare științifică” unei mari erori și a deschis calea către o nouă etapă de “dezvoltare” pe care o putem numi fără a greși “socialism monetar”. Capitalismul și valorile sale, înfierate de către socialiști, sunt departe de aceste lucruri (e și normal pentru că politica monetară ca și politica fiscală sunt surse de îmbogățire de neimaginat). Știința economică este bulversată total de aceste dogme intervenționiste care dau peste cap legea fundamentală a cererii și a ofertei care ar trebui să funcționeze și pe piața capitalurilor: atunci când există perspectiva unei crize lumea se teme să facă investiții (riscul schimbă preferința temporală) și deci cererea pentru titluri financiare scade ceea ce ar trebui să ducă la o creștere naturală a dobânzii (băncile centrale acționează contrar situației normale și nu fac decât să expandeze și să propage la nesfârșit haosul).

Bibliografie selectivă:

- Rothbard, M. 1994. ‘The Case Against the FED’. Ludwig von Mises Institute, Alabama, Auburn.
- Rothbard, M. 1978. ‘The Austrian Definition of the Money Supply’. New Directions in Austrian Economics. Kansas City: Sheed Andrews and McMeel.
- Friedman, M. & A. Schwartz. 1969. The Definition of Money: Net Wealth and Neutrality as Criteria. Journal of Money, Credit and Banking 1(1): 1-14.
- Khanna, P. 2005. Advanced Study in Money and Banking. Atlantic Publishing House.
- Mises, L. von. 1953. The Theory of Money and Credit. 3rd ed. New Haven: Yale University Press.
- Pesek, B. T. & T. R. Saving. 1967. Money, Wealth, and Economic Theory. New York: Macmillan.
- Salerno, J. T., 2010. ‘Money. Sound and Unsound’, Ludwig von Mises Institute, Alabama, Auburn;
- Soto, J. H., 2010. ‘Money, bank credit and economic cycles’, Ludwig von Mises Institute, Alabama, Auburn.
- Hulsmann, J. G., 2008. ‘The ethics of money production’, Ludwig von Mises Institute, Alabama, Auburn;
- Rothbard, M. 2008. ‘The mystery of banking’, Ludwig von Mises Institute, Alabama, Auburn;
- Anderson, B. 1917. ‘The value of the money’, MacMillan Company, Available at: <http://mises.org/books/valuemoney.pdf> Accessed in 2012.