

Expansiunea creditului si "economia în trei timpi". Despre boom-crisis-bust în cazul subprime

Octavian-Dragomir Jora

A proven fact though is that an "economic crisis" is also an "intellectual crisis" in the economists tribe. For almost a century economists didn't manage to reach a consensus on the final cause and perfect answer to such economic troubles. Mainstreamers say there is neither bubble nor boom-bust cycles, just complex states of the economy, due to atypical evolutions in factor structure, such as new technologies, that the government cannot ever systematically control. The ones grounded in Keynes' work oppose with "market psychology" and anti-cyclic policies that can calm the boom and fight the bust. Finally, a third set blames all these problems on the fundamental model on which modern banking systems work, with a fractional reserve and the back-up of a central bank. The later belong to the Austrian School of Economics, whose theory of business cycle the author of this article is going to briefly apply to the subprime crisis, as well as to its further developments.

Key words: the austrian theory of the business cycle, subprime, money, banking, interventionism

JEL classification: B25, G01, H0

1. Practica mai e cum e, dar Teoria ne omoară!

Un secol să tot fi trecut de când economiștii lumii tot nu izbutesc să ajungă la vreun consens asupra cauzei ultime și a răspunsului perfect la atare tulburări economice precum criza *subprime* din SUA. Vorbim despre o criză *americană*, dar la fel de *globală* ca tot ce e american, trendy și îngrașă; însă o *globalizare* a unor moravuri economice cu iz de hazard

moral, și doar cu aparență de „piață liberă” și „dereglementată”, unde *inginerii monetar-bancare* girate de instituțional de Stat sunt îmbrățișate lacom de către debitori inculți&sofisticatori rasați.

Pare că am început *ex abrupto* cu finalul, dar prezentul articol păstrează intactă miza: își propune o recuperare a unei explicații marginalizate în peisajul intelectual al analiticii crizei, plus o expunere cu titlu ilustrativ a teoriei. Momentul e fertil pentru că vremile de criză slăbesc imunitatea dogmatică și pot permite, fie și cu titlu eclectic, ivirea de prilejuri fertile de dezbatere, cu sau fără vreun verdict.

Pentru început, vom face un breviar al gândirii economice pe crize. Putem găsi cel puțin trei mari moduri de punere a problemei (teoretice):

- O dată, avem mainstreamer-ii (*neoclasici* pe numele de manual) care zic, printre altele, că nu există *bubble*, nici *ciclu boom-bust* – ca fenomene economice cu proprietăți structurale – ci doar stări *complexe* în economie, provocate de evoluții *atipice* în structura factorilor – cum ar fi tehnologiile – pe care guvernul nu le poate controla sistematic.
- Băieții cu Keynes la bază zic că, dimpotrivă, totul e în „psihologia pieței”¹, însă avem politici anticiclice care pot calma boom-ul și revigora bust-ul.¹

¹ Vezi pseudo-explicația „criza ar fi un simplu produs al lăcomiei și/sau prostiei” și o pertinentă critică în Glăvan (2009): „Problema cu acest argument [lăcomia – n.n.] este că lăcomia nu evoluează ciclic. Nu există niciun motiv pentru a-i bănuși pe capitaliștii americani ca fiind mai lacomi decât cei ruși, brazilieni sau francezi. Și nu există niciun motiv să presupunem că participanții la piață sunt mai lacomi decât cei care îi privesc, îi analizează și ne prezintă lăcomia drept cauza principală a crizei. Din perspectivă psihologică, așadar, nu avem motive să dăm crezare acestui argument. În plus, din perspectivă economică, argumentul lăcomiei nu explică modul concret de dezvoltare al avântului (care determină totodată și detaliile fazei de declin): nu ne spune de ce anumite sectoare sunt în mod special afectate de boom (activitatea imobiliară, construcțiile, industria auto și sistemul financiar). Nu ne ajută să explicăm de ce febra speculativă a demarat în trombă după anul 2001 și de ce s-a oprit brusc în anii 2006-2007.[...] Împachetată în argumente tehnice sofisticate (informație asimetrică, comportament de turmă, echilibre multiple ș.a.) explicația [referitoare la “prostie” – n.n.] sună bine, dar... atât. Este în egală măsură nerealistă și lipsită de consistență. În primul rând, formulează o acuzație

- În fine, o a treia categorie pune toate aceste dereglări în cârca modului fundamental în care funcționează sistemele bancare moderne, cele cu *rezervă fracționară* și cu bancă centrală în spate, „circulate” de bani hârtie & substitute monetare.

Acum, să ciocnim explicațiile și cvasi-explicațiile teoretice cu realitatea factuală. Observăm că:

- E greu de găsit vreun *declin tehnologic* care să fi declanșat bula *subprime*, cantonată, se știe, la origini în zona intermediarii financiare cu finalitate imobiliară. Oamenii se adăpostesc în locuințe de pe vremea peșterilor, iar casele americanilor au tot patru pereți realizați din aceleași materiale clasice...

banală și profund falsă. Căci este greu de crezut că vreun profesor de economie sau politician înțelege mai bine funcționarea sistemului financiar decât o pot face cei care lucrează nemijlocit cu acesta - investitorii, cei care își pun la bătaie propria avere în tranzacțiile derulate. Explicația trece cu vederea problema stimulentei: participanții la piață sunt direct interesați (în orice caz, mai mult decât ceilalți) să depășească dificultățile informaționale. Acești participanți la piață, băncile de investiții și alte firme de administrare a activelor financiare (dacă ne referim la actorii principali ai ciclului economic actual) colectează anual cei mai de seamă absolvenți ai departamentelor de profil din cele mai bune universități. Din punct de vedere intelectual, aceștia sunt printre cei mai buni membri ai societății. Nu putem să punem criza pe seama ignoranței lor decât dacă tratăm în mod simplist situația. În al doilea rând, indiferent cât este de relevantă, problema asimetriei informaționale nu poate duce nicicum la criză. Pur și simplu, insuficiența informației îi împiedică pe indivizi să intre în schimburi (care, cu o cunoaștere adecvată, ar fi rentabil de efectuat). Consecința este un număr redus de tranzacții (*missing markets*) nu comiterea unor erori. Aici trebuie să ne întrebăm de ce concurența nu și-a manifestat efectele benefice cu care o creditează teoria și practica. De pildă, este ciudat că nicio bancă nu a ales să-și consolideze reputația, punând mai presus profitul pe termen lung decât câștigurile riscante pe termen scurt. S-ar părea că investitorii secundari, dar și instituțiile (așa-numitele *originators of credit*) care au creat și apoi revândut „activele toxice” au dat dovadă de stupiditate în egală măsură.”

¹ “Explicațiile keynesiste, din păcate, pot fi cu greu luate în serios, fiind construite pe neglijarea unor adevăruri naturale fundamentale precum raritatea, nonneutralitatea monedei sau imposibilitatea alocării raționale a resurselor de către birocratie. Neo-keynesismul este o încercare de a apăra doctrina tradițională prin raționamente discutabile, fără a renunța la erorile majore conținute în operele fondatorilor. Noua macroeconomie clasică este o apărare slabă a pieței libere, întemeiată pe ficțiuni precum ajustarea instantanee a producției la noile date, anticipări perfecte sau care țin seama de toate datele de la un moment dat. Această școală este mai degrabă una keynesistă-neokeynesistă.” (Spiridon, 2005)

- Apoi, nici teza *iraționalității colective* a băncilor și debitorilor nu prea ține de vreme ce psihologia modernă nu prea vorbește despre stări de tip *epidemii de iraționalitate* și despre *erori umane generalizate*...

Dovedită treabă, o criză economică înseamnă un moment de „criză intelectuală” pentru tagma economiștilor. **Depășind, însă, varietatea divergentă a explicațiilor, putem cădea de acord cu cel puțin trei aspecte greu contestabile, care ne intrigă cu privire la atare fenomene:**

- vin și revin parcă de undeva, (sunt „recurente”),
- apar în industria bunurilor de capital (ex.: imobiliarele)
- și se bazează pe „cluster” de erori (nu dau chix doar o bancă și doar un developer imobiliar, ci un *cluster* de bănci, respectiv, de developeri).

Și totuși, am putea spune că există o explicație nemistică pe care tratatele de economie politică mainstream, neo-/post-/cvasikeynesiene dominante o înghesuie cel mult prin note se subsol obscure.

Mises și Hayek¹, doi mari economiști, decanii Școlii Austriece de Economie împreună cu nedrept marginalizatul Murray Rothbard, ce vor rămâne pe vecie „heterodocși” pentru bancherii centrali, au găsit-o demult: expansiunea creditului. Raționamentul, simplu: **expansiunea creditului (multiplicarea banilor de către sistemul bancar și împrumutarea lor 1). la rate ale dobânzii artificial reduse față de rata naturală ce ar rezulta din raportul economisire reală-consum real și/sau 2). unor debitori cu credibilitate submarginală) distorsionează pattern-ul cheltuielilor și investițiilor din economie. Se produc pierderi importante de capital – malinvestițiile. Constatarea lor duce la o contracție sanitară a creditului. Proiectele ce irosesc resurse sunt oprite. Ce are de**

¹ Seminale sunt Mises (), Rothbard (), Hayaek (), dar ș.a.

facut banca centrală, fie Fed ori alta? Nimic din ce-ar putea repeta povestea!

2. Un excurs asupra *metodei* din studiul de față

În primul rând, asumarea și apărarea unei poziții metodologice, ține de igiena minimă a argumentației.

Prezenta lucrare nu privește disputele metodologice din științe (-le sociale). Deși aderăm la metoda *apriorismului și individualismului*, așa cum a fost așezată pe linie austriac-misesiană, și deși ne aflăm în zona de unicitate, ba chiar de claustrare a Școlii Austriece față de mainstreamul economic, nu vom relua metodenstreit-ul¹, ci vom adopta Metoda ca produs finit și, mai presus de orice, valid.

Tipul de explicație teoretică cu care operăm este ancorată în tradiția praxeologică misesiană, centrată pe încrederea în capacitatea rațiunii și logicii umane în a analiza legile care guvernează acțiunea și interacțiunile personale, adică ceea ce numim „fenomene sociale”.

Pe scurt, ce înseamnă asta. În contrast evident cu științele naturale, praxeologia nu se bazează pe observație sau pe orice alt tip de informații strânse prin intermediul simțurilor umane, ci pe *introspecții asupra anumitor trăsături structurale ale acțiunii umane* – bunăoară, aceea că oamenii fac alegeri sau utilizează mijloacele alese de ei pentru a atinge scopurile alese de ei. Pe cale de consecință, validitatea teoriei economice nu ține și nu cade odată cu investigațiile empirice. Dimpotrivă, legile economice sunt *legi apriori* ce nu pot fi confirmate sau infirmate cu ajutorul metodelor predominante în științele naturale. Ele există independent de condițiile particulare de timp și de loc, iar social scientist-ul ajunge să le cunoască prin raționament deductiv pur. Ele pot fi verificate sau refutate prin raționament discursiv care la

¹ Vezi, pentru o succintă analiză de poziționare a Școlii Austriece de Economie în evoluția dezbaterilor economice modern, de Soto (1998).

rândul său se bazează pe cunoașterea noastră reflexivă asupra a ceea ce înseamnă acțiune umană.¹

Recapitulând, **praxeologia este procesul deducerii unor principii corecte din una sau mai multe propoziții axiomatice. Este bazată pe logica verbală, mai degrabă decât pe cea matematică, recunoaște natura subiectivă a preferințelor și valorilor indivizilor, privește introspecția ca un ghid folositor pentru discernerea adevărilor eterne și universale ale acțiunii umane și respinge cererile obsesive ale pozitiviștilor pentru verificare empirică continuă.**

În al doilea rând, analiza instituțională este importantă prin evidențierea critică a alternativelor instituționale în care se produc anumite procese sociale.

O abordare precum cea îndeobște comună mainstreamului economic pornește de la ideea falacioasă a *datului instituțional*, echivalat cu „situația instituțională curentă”, omițând astfel alternativa instituțională contrafactuală – adesea unicul mod de a sesiza și remedia varii tare structurale.

¹ Esența praxeologiei misesiene este o m u l c a r e a c ț i o n e a z ă : ființa umană individuală, închipuită nu ca o piatră sau un atom ce „se mișcă” guvernat de legi fizice cantitativ determinate, ci ca o ființă înzestrată cu aspirații proprii, scopuri și țeluri pe care încearcă să le atingă și cu idei despre felul cel mai nimerit în care o poate face.

Bref, Mises, spre deosebire de și în contra asumțiilor pozitivistice, afirmă ireductibilitatea conștiinței umane ca dat ultim, ireductibilitatea intelectului uman care adoptă proiecte și se străduie să le ducă la bun sfârșit în acțiune. Realitatea acțiunii astfel înțelese este stabilită prin introspecție, ca și prin contactul cu celelalte ființe umane în activitatea lor. Odată ce oamenii își întrebuițează liber voința acționând în lume, comportamentul rezultat nu poate fi nicidecum prins și măsurat în „legi” istorice cantitative. Astfel, devine și zadarnică, și iluzorie pentru știința economică încercarea de a stabili “legi statistice previzibile și corelații referitoare la activitatea umană”. Fiecare eveniment, fiecare act este unic și diferit în istoria umană, rezultat al acțiunii și interacțiunii libere a persoanelor: *ergo*, previziunile statistice sau „testele” teoriilor economice rămân lipsite de rigoare științifică Sunt cel mult exerciții de tip *anticipare antreprenorială*.

Concret.

„Cadrul instituțional prezent, printre trăsăturile de bază ale căruia se numără banca centrală, rezerva fracționară, deficitele bugetare, datoria publică, statul asistențial etc., nu este luat nici drept singurul posibil și nici drept cel mai bun fără discuție.” (Spiridon, 2005)

Astfel, trebuie distins cu grijă între imposibilitatea naturală și imposibilitatea ideologică.

„Cea din urmă nu reprezintă câtuși de puțin un argument valid împotriva discutării cu seriozitate a meritelor aranjamentelor instituționale alternative. Cercetătorul fenomenelor sociale, ca și acela care dorește schimbarea socială, nu este ținut de constrângerile specifice acțiunii politice și ar fi de dorit ca economiștii să-și amintească mai des acest lucru.” (Spiridon, 2005)

Vulgar spus/întrebat, există, oare, viață și după/în lipsa (ca să nu spunem că e existat și înaintea lor) aranjamentelor monetar-bancare moderne bazate pe monopol etatist modern al producției de monedă ipostaziat în sistemul cu bancă centrală, rezerve fracționare, legislație care impune coercitiv mijloacele de plată (legal tender laws) și, bineînțeles, moneda discreționară de hârtie? Ba poate chiar mai coerentă și consistentă, etic¹ și economic.

¹ Unul dintre pozițiile de forță ale Școlii Austriece consolidate odată cu Rothbard și discipolii săi o constituie analiza conflictului etic cu instituția proprietății private existent în modul de construcție și funcționare al sistemelor monetare și bancare moderne. În viziunea austriecilor rothbardieni și post-, singurul systemic etic valid este cel care se revendică de la instituția proprietății private, iar sistemele etatiste (deci și cel monetar-bancar) prin definiție nu trec acest test. Aceasta are consecințe economice dramatice asupra ordinii monetare actuale, nesesizate/ignorete de mainstreamul economic neutru, tot prin definiție, față de orice poziție etică și insensibil la analizele instituționale comparate, purtate în termeni de *property economics!* Magistrat aici Hülsmann (2008)...

„Curentul dominant de gândire economică a abandonat abordarea praxeologică și a îmbrățișat a priori empirismul, agregativismul și contextul instituțional dat. Economia și-ar datora caracterul științific utilizării modelelor și ecuațiilor („aparatură matematică”), iar discutarea altui aranjament monetar în afara celui bazat pe bancă centrală și rezervă fracționară este dată la o parte din start. [...] bazele epistemologice și teoretice ale acestei abordări (holismul, empirismul, agregativismul, mecanicismul atribuit comportamentului uman și interacțiunilor personale, confuzia dintre piață și intervenționism, concurența perfectă - imperfectă etc.) o pun în imposibilitatea de a recunoaște fenomenele ciclice și de a le identifica sistematic cauzele.” (Spiridon, 2005)

Sintetizând, opțiunea pentru un atare mod de punere a problemei economice în analiza fenomenelor de tip criză economică pornește deopotrivă de la a). nevoia **de a ascuți discernământul metodologic**, precum și de la b). nevoia de a depăși blocaje mentale, generatoare de **gândiri captive în aranjamentele instituționale considerate fals ultime date doar pentru că sunt curente, și privite astfel cu un soi de fatalitate necritică**. Deși studiul își propune obiective modeste, această precizare trebuia făcută spre a înțelege mai bine deopotrivă litera și spiritul perspectivei furnizate în cele ce urmează...

3. Modelul „austriac” al unei crize economice...

În cele ce urmează vom prezenta o schiță a ceea ce în economie cu toată eterogenitatea de percepție este considerat a fi un ciclu economic. Problema fundamentală a ciclului este identificarea “cauzei sistemice și instituționale” care stă la originea sa. **“Este ciclul o problemă de coordonare a activităților productive pe o piață liberă, în condiții de interacțiuni voluntare sau este el generat de intervenția guvernamentală?”**, (Spiridon, 2005) este întrebarea cel

mai puțin pusă atunci când vine vorba de analiza teoretică a acestor ocurențe în mersul economiei, dar și întrebarea cu cele mai nefericite (și adesea tendențioase răspunsuri).¹

Vom schița pe scurt modul austriac de gândire economică în această speță, delimitând conceptele cheie și relații între ele, în manieră logic praxeologică. Deci:

- Conceptul fundamental pentru înțelegerea acestor fenomene este acela de eroare. Ne interesează eroarea de masă, *clusterizată*, una deconspirată aproape la fel de surprinzător și concertat, după cum creșterea care a premers-o a fost exuberantă și concertată. Ne referim, nu la evenimente urmând unor hazarde naturale, ci la evenimente dependente de un anumit *design instituțional* și, deci, evitabilă instituțional într-un eventual format alternativ. (Celelalte erori de masă dacă se numesc calamități naturale, nu fac obiectul economiei.)

- Dar, analizând modul de funcționare al pieței libere, al unei ordini a proprietății private (alternativa instituțională, reamintim, nu utopică, cât imposibilă ideologic!, la aranjamentele economice etatist intervenționiste concrete), articulată de stimulente corecte (din punct de vedere natural, nu „moral”), de informație optim dispersată (deși nu „perfectă”), și posibilitatea de a recurge calcul economic pentru o alocare rațională (orientată de profit) a resurselor rare, constatăm teoretic/logic/praxeologic că pe o piață liberă este cumva imposibilă recunoașterea unui factor instituțional capabil să genereze a) clustere de erori evitabile, b) în mod recurent, repetitiv.

În continuare, date fiind aceste așezări conceptuale, vom observa fazarea ciclului, identificând logic-praxeologic semnificația *economică* a succesiunii boom (avânt) – criză – bust (depresiune), și nu pe cea *vulgar-intuitivă* (boom=bine, bust=rău):

- Deci, realitatea este că, dimpotrivă, constatăm că anume intervenția guvernamentală poartă germenii unor mal-alocări/malinvestiri de

¹ Un excelent comentariu în Reisman (2009).

resurse. Un anumit tip de intervenție guvernamentală prezentă la nivelul sistemului bancar – și anume rezerva fracționară¹ - reprezintă, în funcție de anticipările/neanticipările întreprinzătorilor, un factor de natură instituțională care poate genera fenomenele asociate în general cu ciclul economic.

Rezerva fractionară oferă posibilitatea creării de credit și monedă fictive, dând naștere *inflației simple* și *expansiunii creditului* (prin „multiplicatorul creditului”). Inflația simplă este responsabilă de redistribuire și de alte consecințe, însă nu generează evoluțiile ciclice. Nici expansiunea creditului, în măsura în care este anticipată, nu produce ciclu. *Problema apare atunci când societatea și clasa antreprenorială nu înțeleg/nu anticipează, însă, că se află în prezența unei expansiuni (scripturale) a creditului* (ca opusă celei produse prin creșterea înclinației spre economisire) și tratează creditul suplimentar ca semn al unui plus real de resurse anterior economisite. **În acel moment, eroarea de anticipare, bazată pe confuzia dintre hârtie sau ficțiune și resurse, dă naștere unui boom artificial. Este încercată extinderea structurii productive prin angajarea în procese mai capitaliste (adică mai întinse ca timp) decât oferta de resurse productive, real disponibile la momentul respectiv.**²

¹ Atenție, nu este vorba despre un eșec al pieței, așa cum unii economiști prezintă adesea acoperirea pasivelor pe termen scurt (depozite la vedere) prin activele pe termen lung (credite). Prin această amestecare a funcțiilor băncii de depozitare și, respectiv, intermediere, asistăm, la rigoare, pur și simplu la un mod altminteri considerat fraudulos de a gestiona proprietatea asupra monedei. Astfel, sunt create mai multe titluri de proprietate asupra banilor decât proprietate efectivă (banii sunt și la vedere, la dispoziția deponentului, dar și dați cu împrumut, debitorilor băncii!!!) o practică „tolerată”, prin proiect, în cadrul sistemelor bancare moderne cu bancă centrală (neîndoindnic instituție 100% etatistă) și care, pe vremuri, ar fi adus un bancher privat direct în fața justiției. Un remediu la o primă vedere: distincția dintre depozite la vedere și depozite la vedere și depozite la termen; necesitatea acoperirii 100% a depozitelor la vedere; respectarea cu strictete a termenelor și pentru creditele atrase nu numai pentru cele acordate etc.

² “Atunci când rata dobânzii determinată de piață este redusă prin expansiunea creditelor, multe proiecte care înainte erau socotite neprofitabile capătă o aparență de profitabilitate. Antreprenorul care își asumă executarea lor va trebui să constate însă, cât de curând, că a luat în calcul date eronate. El a socotit pornind de la prețurile factorilor de producție corespunzătoare datelor pieței din faza timpurie a expansiunii creditelor. Acum însă, ca urmare

- Boomul artificial va sfârși în criză. Apariția crizei poate fi cel mult întârziată, sau magnitudinea ei amplificată, în funcție de dorința guvernului de a amâna/masca deconspirarea inevitabilă a erorilor.¹ Dar criza nu poate fi abolită de niciun plan miracol. Poate fi cel mult scurtată, tocmai prin abținerea guvernului de la intervenții de tip „sprijinire economică”. **Criza apare în mod obiectiv, inescapabil, tocmai pentru că nu reprezintă altceva decât descoperirea incompatibilității dintre raritatea resurselor și planurile antreprenoriale prea ambițioase.** Deși structura materială a societății rămâne intactă (firmele pot dispărea prin faliment, dar nu sunt mistuite prin incendii!), reconvertirea resurselor spre utilizări mai mult prețuite se poate dovedi costisitoare, adesea imposibilă. Criza are o forță extraordinară pentru că implică descoperirea unei mase impresionante de erori, la toate nivelurile activității economice. Înseamnă pierderi, dar

a acestei expansiuni a creditelor, prețurile respective au crescut. Proiectul nu mai pare atât de promițător ca înainte. Fondurile omului de afaceri au devenit insuficiente pentru achiziționarea factorilor de producție necesari. Dacă expansiunea creditelor ar înceta, el ar fi silit să renunțe la planurile sale. Pe de altă parte, atâta vreme cât băncile continuă expansiunea creditelor, furnizând antreprenorilor "bani ușor de procurat", aceștia nu văd motive de îngrijorare. Ei împrumută tot mai mult. Prețurile și salariile cresc exploziv. Toată lumea este fericită și convinsă că, de acum, omenirea a depășit definitiv condiția supărătoare impusă de raritate, atingând, în fine, prosperitatea veșnică.” (Mises, 2001 [1978])

¹ Prosperitatea artificială nu poate dura, deoarece diminuarea ratei dobânzii, fiind de natură pur tehnică, fără nici un temei în configurația reală a datelor pieței, a falsificat calculele antreprenoriale, generând iluzia că anumite proiecte promit să fie profitabile când, de fapt, cantitatea disponibilă a factorilor de producție era, dintru început, insuficientă pentru finalizarea lor. Înșelați de socoteli falsificate, oamenii de afaceri și-au extins activitățile dincolo de limitele permise de resursele de bogăție ale societății. Ei au subevaluat grosolan gradul de raritate al factorilor de producție, supraestimându-și capacitățile productive. Pe scurt, ei au irosit bunuri de capital rare, malinvestindu-le. Am putea compara întreaga clasă antreprenorială cu un constructor care și-a luat sarcina să ridice o clădire, dispunând de o cantitate limitată de materiale de construcție. Dacă omul nostru supraestimează această cantitate, el va concepe un plan pentru a cărui execuție mijloacele de care dispune se vor dovedi insuficiente. El va supradimensiona lucrările de amenajare a terenului și fundațiile și va descoperi abia mai târziu, pe măsură ce construcția avansează, că îi lipsește materialul necesar finalizării structurii. Însă, această descoperire târzie nu este originea necazurilor sale. Ea nu face decât să dezvăluie erori comise în trecut. Ea mătură iluziile, punându-l pe constructor în fața crudei realități.” (Mises, 2001 [1978])

nu extincție. Efectul ei este tocmai antitetiv numelui. Curăță economia de investiții fanteziste, distruge creator...

- Neînțelegerea naturii antreprenoriale a crizei și a procesului de corectare, de restaurare a compatibilității dintre raritatea resurselor și dimensiunea și structura activității productive poate anula procesul normal de refacere – bust-ul, recesiunea – și aruncă economia respectivă într-o criză prelungită. Dorința aparatului birocratic de a exploata această oportunitate pentru a se expanda sau a extrage mai multe resurse din sfera privată poate bloca procesul de realocare antreprenorială a resurselor. Dar, *ce să facă guvernul/banca centrală?* (Tehnic și istoric vorbind, statul poate mânui trei pârghii mari și late (puse deja la lucru prin SUA, UE și nu numai): a). reglementare; b). intervenții ale băncilor centrale (“furnizare de lichiditate”); 3). bani publici (inclusiv garanții publice)). (Moral și material, repetăm, nu ar trebui să facă nimic din ce ar putea repeta /înrautăți lucrurile!¹ Adică non-intervenție.)

¹ “Care sunt, așadar, concluziile de politică economică ce rezultă rapid și ușor din analiza austriacă a ciclului de afaceri? Ele sunt diametral opuse celor keynesiene. Într-adevăr, dacă virusul distorsionării prețurilor și a producției se naște din expansiunea inflaționistă a creditului bancar, recomandarea austriacă pentru ciclul de afaceri va fi: în primul rând, dacă suntem într-o perioadă de boom, guvernul și băncile trebuie să înceteze imediat inflaționarea. Este adevărat că această încetare a stimulării artificiale va pune inevitabil capăt boom-ului inflaționist și va inaugura inevitabila recesiune sau depresiune. Dar, cu cât guvernul amână mai mult acest proces, cu atât vor fi mai nemiloase reajustările necesare. Cu cât este făcută mai devreme reajustarea prin depresiune, cu atât mai bine. Aceasta înseamnă, de asemenea, că guvernul nu trebuie niciodată să încerce întârzierea procesului depresiunii; acesteia trebuie să i se permită să se consume cât mai repede posibil, astfel încât adevărata însănătoșire să poată începe. Aceasta înseamnă, așadar, că guvernul trebuie să evite mai ales intervențiile atât de dragi inimilor keynesiene. Nu trebuie niciodată să încerce sprijinirea situațiilor de afaceri nesănătoase; nu trebuie niciodată să acopere deficitele sau să împrumute bani unor firme aflate la ananghie. Pentru că aceasta nu face decât să prelungească agonia și să transforme o depresiune rapidă și tăioasă într-o boală cronică și prelungită. Guvernul nu trebuie niciodată să încerce să susțină salariile sau prețurile, mai ales în industriile bunurilor de capital; aceasta ar prelungi și ar amâna pe termen nelimitat încheierea procesului de ajustare prin depresiune. De asemenea, acest tip de politici va cauza o depresiune pe termen lung și nelimitat, precum și șomaj masiv în industriile vitale de bunuri de capital. Guvernul nu trebuie să încerce să inflaționeze din nou cu scopul de a ieși din depresiune. Chiar dacă această reinflaționare are succes (ceea ce nu este câtuși de puțin sigur), ea nu va aduce decât probleme mai mari și o depresiune reînnoită și prelungită mai târziu. Guvernul nu trebuie să facă nimic care ar încuraja consumul și nu trebuie

- Reglementările livrate ca “salvare” agravează criza, cumulând peste erorile ciclice de alocare cele specifice birocratismului cvasi-cazon. Bunăoară, reglementarea creditării trimite implicit resurse către clientela necompetitivă în piață și inaptă să fie motor al restructurării; cea a pieței muncii produce șomaj; cea protecționistă a comerțului handicapează diviziunea muncii, ucide competitivitatea și produce rente; cea a prețurilor trimite întreprinzătorii după fluturi și resursele în aer...

- Furnizarea de lichiditate¹ e arma în lupta cu morbul deflației. Dar ea, deflația, nu face decât să miște moneda spre moneda “naturală”, neinflaționată, de piață și băncile spre rezerve acoperitoare, radiind “creația” monetară fictivă... Deflația e curățenie monetară post-inflație. E dureroasă, dar, “netratată”, măcar ne privează de nedreptățile inflației (adică expansiunii monetare) care ar fi comise în numele neutralizării sale.² (Si nu lasă neapărat resurse neutilizate. Modificarea percepției rarității face ca, pe termen scurt,

să-și sporească propriile cheltuieli, deoarece acest fapt, la rândul lui, va spori rata socială consum/investiții – atunci când singurul lucru care ar grăbi procesul de ajustare ar fi scăderea ratei consum/economii, astfel încât tot mai multe din actualele investiții nesănătoase să poată deveni valide și economic viabile. Singurul mod în care guvernul poate fi de ajutor în acest proces este reducerea propriului său buget, ceea ce va ridica rata investițiilor față de consum în economie (deoarece cheltuielile guvernamentale pot fi privite ca niște cheltuieli de consum ale birocratilor și ale politicienilor).” (Rothbard, 2005 [1978])

¹ Fed-ul a coborât rata dobânzii de referință sub 1 %, minimul ultimilor patru ani. Si o va repeta deoarece “riscul de recesiune în economie persistă”.

² Frica de presiunile deflaționiste, și de recesiunea asociată, se instalează invariabil într-o economie ce la un moment dat este doar în criză. Fobia de deflație e, însă, tare păcătoasă, pentru că este ca frica de medicamente. Deflația este leacul creșterii inflaționiste a creditului care a precedat-o. Ea restabilește valoarea banului și împiedică totodată refinanțarea erorilor antreprenoriale depistate. Doar dacă este de natură confiscatorie, cum a fost în timpul crizei din Argentina, când guvernul a propus „sechestrarea” depozitelor băncilor pentru a masca masiva creație monetară din economie și a salva sistemul bancar falimentar al țării de la implozie, atunci deflația este neîndoielnic rea. În Japonia sfârșitului anilor '90, țară asociată azi instinctiv cu „pericolul” deflației, avea să se petreacă un fenomen interesant: băncile comerciale au refuzat să mai facă jocurile băncii centrale și au ales să păstreze lichiditatea pompată de aceasta! Gestul, tipic culturii nipone a economisirii, era menit să minimizeze expunerea economiilor deja vătămate ale populației. Guvernul a fost forțat să aleagă varianta creditelor directe și a măsurilor bugetar fiscale. „Grație” lor, economia își revine... atât de greu. Despre deflație, un material excelent în Hülsmann (2008).

întreprinzătorii să nu caute factori complementari percepuți costisitori și finalitate productivă neofertantă...). Și, da, în vremuri de deflație plâng profitorii inflației (cu alte cuvinte, guvernul și clientela economică statornică).

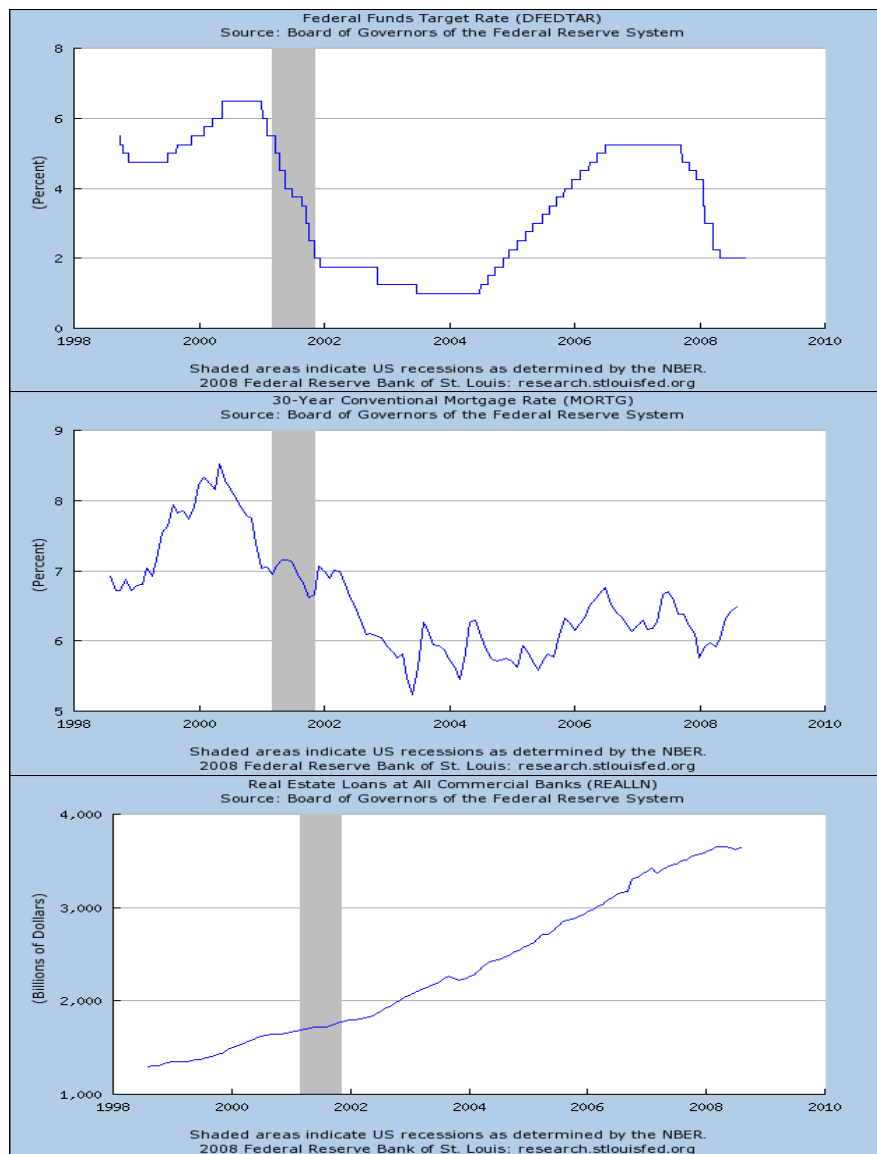
- Bani publici înseamnă risipire științifică, necamuflată cumva de vreo neînțelegere. Banul public nu poate fi cheltuit decât întâmplător bine. Nu poate salva economia, poate doar “salva” sistemul bancar, cu prețul debilitării instinctelor de piață: ex.: deponenții vor rămâne nepăsători la soliditatea băncilor, iar managerii bancari responsabili vor rămâne pururi necompetitivi față de cei ce favorizează expunerea/expansiunea și demotivați să fie astfel. Țsta e adevăratul cost al salvării repetate cu ban public a băncilor. (De la Marea Criză din anii '30 până astăzi)...

Toate aceste măsuri publice sunt invitații la așa numita “depresiune secundară” în care corecția naturală a fazei de “boom” artificial, prin cea de “bust” (cazul istoric paradigmatic este “depresiunea obișnuită” din '21) e întârziată, prelungită și amplificată de corecția suplimentară, tot de către piață, inevitabilă, la intervenții a-economice de răspuns ale statului (ex.: “recesiunea prelungită” ce a urmat crizei din '29 și care a durat circa zece ani, când s-a topit mutilată, nu neapărat consumată, în economia de război a SUA ale cărei pattern-uri sunt moștenite și astăzi). (Președinții “Marii Crize”, H. Hoover și F. D. Roosevelt, au practicat, cu efecte sinistre, cam toate măsurile intervenționiste posibile! Ambii erau formați intelectual în vremea “socialismului de război” al “internaționalistului liberal” W. Wilson...)

4. ...și suprapunerea lui peste criza subprimelor

Povestea crizei *subprime* americane citită *à l'autrichienne*? (Precizăm că accentul studiului de față va fi pus pe „producerea” și „soluționarea” crizei la sursa ei primară, în economia SUA, aceasta neexcluzând faptul că „modelul crizei” nu s-a „compus” cu manifestări monetar-bancare

similare de pe alte meridiane și care au amplificat simpla contagiune). O vom reda, tot pe scurt, îmbogățită cu expuneri pe caz asociate problemei crizei financiare prezente în mass-media economice românești consonante cu analiza noastră, inclusiv ale autorului..



I. BOOM-ul...

Cumulul/clusterul de erori investiționale care a generat criza din prezent își are originea în expansiunea masei monetare din timpul mandatului lui Alan Greenspan la conducerea Fed. Pentru a evita consecințele potențial recesionist deflaționiste ale *bust*-ului „dot.com”-urilor din 2000 și ale momentului 9/11 (atacurile teroriste din 11 septembrie 2001) și a dezamorsa *credit crunch*-ul din epocă și a revigora creditarea (sună familiar?), Fed-ul lua, în epocă, decizia să sponsorizeze o suită de reduceri ale ratei dobânzii pe piața interbancară (Fed Funds Interest Rate) de la 6,5% în noiembrie 2000 la 1% în iulie 2003, nivel la care a rămas timp de un an.

Stilul clasic: „injecții de lichiditate” făcute atractive de relaxarea ratelor dobânzii din piața monetară. În baza noilor lichidități astfel create, băncile au creat noi depozite scripturale pe fondul circulației monetare „deblocate”, depozite care deveneau, mai departe, fundament pentru expandarea împrumuturilor, aceasta până către limita permisă matematic de „multiplicatorul creditului”. Bani ieftini injectați astfel pe piață au mers preponderent către credite ipotecare, prin intermediul noilor vehicule investiționale structurate (SIV) - cu risc aparent scăzut și randamente ridicate - lansate pe piața financiară de garanții de credite ipotecare asigurați implicit de către Trezoreria SUA: Fannie Mae și Freddie Mac.¹

¹ Dacă avem în vedere însăși contextul în care s-au “născut”, evoluat și, mai târziu, au ajuns “pe marginea prăpastiei” Fannie Mae și Freddie Mac realizăm că posibilitatea intervenției statului nu era de neglijat din start. Pentru a susține această afirmație voi începe de la origini, respectiv de la înființarea celor două companii. Federal National Mortgage Association (FNMA) sau Fannie Mae, după “numele de scenă” a fost constituită ca și agenție guvernamentală în 1938, ca parte a New Deal. Autoritățile de la acea vreme încercau să găsească o formulă pentru revigorarea pieței naționale a locuințelor, în condițiile în care creditele ipotecare deveniseră *rara avis* după Marea Criză. Fannie Mae urma să furnizeze lichiditatea necesară pieței ipotecare, împrumutând bani federali băncilor locale, care, la rândul lor, finanțau creditele pentru locuințe. Fannie Mae permitea astfel băncilor locale să practice rate scăzute ale dobânzilor pentru ipotecă, în favoarea cumpărătorilor de case, într-o încercare de a face locuințele accesibile ca preț. Printre efectele – pozitive (și cu și fără ghilimele) – ale acestei măsuri intervenționiste a statului a fost și dezvoltarea pieței ipotecare secundare, în cadrul căreia companii precum Fannie Mae pot împrumuta bani de la investitori străini la rate scăzute

Agențiile de rating, devenite un veritabil oligopol ca urmare a diverselor reglementări guvernamentale care restricționează intrarea în bransă, au avizat cu calificative maxime toate aceste pachete de obligațiuni. (Acestea nu au avut curajul să se ia în piept cu “political masters”, cei care le-au garantat monopolul *de facto*.)

Logic, sporul disponibilităților de creditare din sistem a subțiat deopotrivă rata dobânzii și prudența băncilor comerciale. Între 2000 și 2005, rata dobânzii la creditul ipotecar a scăzut de la 8% la 5,5%, astfel că, implicit, consumatorii își permiteau să împrumute mai mult. Băncile comerciale, căutând în mod natural maximizarea profitului prin plasarea tuturor resurselor în piață, și-au deschis porțile și spre clienții cu istoric al creditării sau cu o lichiditate la care mai deunăzi un ofițer de credit ar fi zâmbit în hohote! Adică, multe dintre creditele ipotecare acordate de bănci - așa-numitele credite „subprime” - nu țineau seama de riscul real asumat, fiind acordate fără nicio garanție unor persoane cu venituri insuficiente, fără a se face în prealabil o verificare adecvată a bonității acestora.

de dobândă datorită sprijinului financiar din partea guvernului american. Astfel, pot oferi ipoteci cu dobânzi fixe și cu avans mic profitul fiind obținut din diferența rate pe care le plătesc cei ce dețin casele minus ce percep creditorii străini...

Pentru 30 de ani, Fannie Mae a avut un monopol relativ asupra pieței ipotecare secundare din SUA. În 1968, urmare a presiunilor fiscale generate de războiul din Vietnam, compania este privatizată, fiind astfel “scoasă” de la bugetul național. La acea dată, Fannie Mae a început să opereze ca GSE (Government Sponsored Enterprise), respectiv să fie deținută privat, generând profit pentru acționari, în timp ce se bucura de beneficii precum scutirea de taxe și sprijinul guvernului (accesul la linia de credit prin Trezoreria SUA). Pentru a preveni monopolizarea pieței, a fost creat al doilea GSE, respectiv Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC), “aka” Freddie Mac, în 1970. Combinația *companie privată-sprajin al statului* a fost benefică (iar cu și fără ghilimele), GSE-urile cunoscând o perioadă de creștere financiară fără precedent în ultimele decade. Astfel, la nivelul anului 2008, cele două entități ajunseseră să dețină sau să garanteze aproape jumătate din totalul de 12 trilioane de dolari a pieței ipotecare americane și să controleze peste 90% din piața ipotecară secundară americană. Activele lor însumate sunt cu 45% mai mari decât cele ale celei mai mari bănci americane. Pe de altă parte, și datoriile lor reprezintă 46% din datoria națională actuală a SUA. Tocmai această combinație de creștere rapidă și de supraîndatorare a determinat îngrijorările Congresului, Departamentului de Justiție și SEC-ului (Security and Exchange Commission) și a dus, în final, la naționalizarea lor.

Revenind la discuția de la început. Prostie? Lăcomie? Mai degrabă hazard moral „studiat” pe întreaga verticală a sistemului financiar bancar, făcut prin edict statal aparent, ba adesea chiar efectiv, „crisis-proof”.

Iar aici Statul a oferit un *impetus* în plus.

Criza *subprime* a mai avut, încă de la bun început, un patron „involuntar” din zona legislației federale: Community Reinvestment Act, care promovează combaterea discriminării și favorizează incluziunea socială prin acordare de credite categoriilor defavorizate din suburbii. Iar ratingul CRA e indispensabil pentru obținerea binecuvântării pentru achiziții și fuziuni din sistem... Păcatul originar în crearea și amplificarea balonului speculativ îl are statul. Influența politică a fost decisivă în întemeierea unei noi “corectitudini” – creșterea cu orice preț a numărului de proprietari – care a turnat gaz pe foc. Dar atenție, să nu cădem în plasa unor economiști altfel bine intenționați în explicarea crizei¹. Nu CRA a provocat criza *subprime*²! Condițiile laxe de creditare nu se vor translata în veci într-un boom dacă nu avem o creștere de resurse fictive! Sistemul bancar pe de-a întregul este vehiculul indispensabil al realizării multor/majorității visurilor absurde ale ereziei corectitudinii politice. Simpla “relaxare” a standardelor nu poate rezulta decât în introducerea unor criterii suplimentare de raționalizare/distribuție a resurselor.

II. CRIZA...

După un maxim istoric atins în 2006 și o creștere continuă timp de un deceniu, prețurile locuințelor au intrat în declin pe tot cuprinsul Statelor Unite. Ca urmare, americanii de rând – atrași anterior de ipotecile cu dobândă inițială redusă și convinși că trendul ascendent al

¹ Leibowitz (2008).

² Mare atenție, relaxarea condițiilor de creditare nu a putut fi restrânsă la minorități ci a fost extinsă și către grupurile cu venituri decente (a afectat, cu alte cuvinte, atât “prime”-ul cât și „subprime-ul”). Acest fapt explică de ce proprietățile au fost abandonate la variații mici de prețuri, inclusiv de către cei cu venituri bune. Criza nu s-a răspândit și pe segmentul cu risc redus al pieței imobiliare, ci le-a afectat simultan, atât în boom, cât și în bust.

prețurilor le va garanta pe viitor o investiție profitabilă (alături de titlurile cotate la bursă, vedetele prăbușirii “noii economii” a dot.com-urilor), efect al obișnuinței nefericite „bull”-type dată de trendurile inflaționiste structurale în orice societate bazată pe monedă-hârtie – au început să intre în incapacitate de plată, odată cu majorarea dobânzilor de referință. Din acest moment, căderea pieței imobiliare s-a accelerat, intrând într-o spirală care și-a alimentat singură mișcarea descendentă. (În 2004, Fed începuse deja să se teamă de efectele inflaționiste, acum, ale fostei politici anti-recesiune, tip *cheap money*, și trecea la creșterea graduală a ratei dobânzii țintă, pentru a reduce propensiunea spre expansiunea creditării.)...

Firesc, volumul împrumuturilor intrate în piața imobiliară s-a redus drastic. Firesc, prețul caselor s-a prăbușit, și multe datorii ipotecare greu de rambursat au început să preseze asupra lichidității băncilor, ce, nu doar că nu își mai puteau continua creditarea, dar căutau disperate în piața interbancară resurse cu care să-și onoreze pasivele.

„Sectorul financiar (și în special băncile de investiții, fondurile speculative sau companiile de reasigurare) a fost prima victimă a spargerii bulei locuințelor deoarece, prin intermediul pieței ipotecare secundare, creditele oferite de băncile locale au fost transformate în pachete de obligațiuni [titrizate – n.n.] garantate de corporațiile ipotecare ale guvernului SUA (Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae etc.) și apoi vândute pe Wall Street. Cum prețul locuințelor continua să scadă, iar rata de insolvabilitate a ipotecilor să crească, valoarea de lichidare a deținătorilor instituționali de obligațiuni garantate de credite ipotecare s-a diminuat, în timp ce valoarea pasivelor acestora a rămas constantă sau a crescut. În același timp, nivelul de îndatorare al deținătorilor de astfel de titluri era deja extrem de ridicat, iar rezervele de capital - minime. În efortul lor de a rămâne solvabile, băncile expuse au apelat la împrumuturi pe piața financiară pentru a-și acoperi pierderile. Acest fapt a provocat o presiune de creștere a dobânzilor care - împreună cu incertitudinea legată de soliditatea instituțiilor ce

dețineau un volum mare de obligațiuni ipotecare - a generat, în cele din urmă, o criză de lichiditate pe piață.” (Enache, 2008)

O lămurire. Criza subprime nu s-a produs neapărat din cauza faptului că rata de referință a Fed¹ a fost crescută cu aproape 4 pp în ultimii patru ani (uitați ce a făcut fricoasa de FED!, ar zice unii). Corect este – „din acest motiv s-a produs „mai devreme!””

Să ne reamintim. Pe piața liberă, rata dobânzii la credite este determinată numai de preferințele de timp (economisire relativ la consum) ale tuturor actorilor din piață și e doar influențată de rata de referință imaginată de banca centrală. Dacă prima scade NU datorită creșterii economisirii, CI din condei (momită de banca centrală și de predispoziția din multiplicator), investitorii, care nu sesizează această distincție subtilă – ei văd dobânda de la bancă și atât! – se aruncă în proiecte de investiții ample, mari consumatoare de timp, „capitalistice”, care anterior păreau neprofitabile. Întreprinzătorii ar trebui să știe și economie, și ceea ce face banca centrală în orice moment pentru „a separa grâul de neghină din dobândă”. Bine, ar trebui ca nici băncile să nu speculeze pe scară largă această lipsă de prevedere (așa apar clusterele). Apoi, ar trebui cumva ca nici banca centrală să nu prea lase să miște în front băncile comerciale, dar, mare grijă, reglementarea în exces ar putea submina tocmai funcția de intermediere a sistemului bancar.

Revenim la „mecanismul” crizei. Problemele încep când banii în plus ajunși în mâinile angajaților investitorilor sunt cheltuiți cam *la fel* ca înainte. Prin aceasta se restabilesc treptat, odată cu resorbirea inflației provocate de expansiune, *vechile raporturi consum-economii*, penalizând

¹ Particularitatea Fed-ului, spre deosebire de alte bănci centrale, între care și a noastră, este că are mai mult decât obiectivul clasic al „stabilității prețurilor”. Fed vrea și prețuri stabile, și ocupare a forței de muncă, și creștere economică, și balanțe echilibrate. „Larghețea” istorică este legată de statutul privilegiat, de rezervă internațională, al dolarului. O inflație în SUA putea fi exportată „convenabil”, prin cursuri stabilizate, în țările cu rezervele în USD, neexistând nici presiuni responsabilizatoare semnificative din partea vreunei monede concurente pe plan internațional. Apariția euro și regândirea structurii rezervelor valutare (China) și a folosirii dolarului în tranzacțiile internaționale (Iran, OPEC) ar putea rearanja obiectivele Fed în favoarea unei mai disciplinate și responsabile lupte *la sursă*, cu inflația USD.

disproporția bunuri de capital-bunuri de consum. Firmele află că au suprainvestit în bunuri de capital (vezi, imobiliarele) și au subinvestit în bunuri de consum. Creșterea ratei de referință doar grăbește deconspirarea erorilor ce oricum s-ar fi trădat.

Altfel spus, vinovat este Greenspan-expansionistul din 2001, nu Greenspan-antiinflaționistul din 2004! (La fel de eronat este explicată eronat recesiunea prelungită din anii '30, prin politica de „tight money” a Fed. „Repararea” deflației post-inflație printr-o altă inflație, nu mișcă niciun mușchi pe fața keynesiștilor, ba chiar nici pe cea a monetariștilor!)

III. BUST-ul...

În cadrul poveștii crizei, ajungem invariabil la clipa în care băncile, clienții băncilor, asiguratorii băncilor, toată lumea cere intervenția statului. (Dar Statul a fost mereu acolo, prin instituționalizarea unei ordini economice (monetar-bancare în particular) problematice până în fundamentele ei!, asta nu înțelege lumea economiștilor.)

„Deși criticii de stânga acuză acum instituțiile financiare că au provocat criza inventând instrumente mult prea complexe, Federal Reserve s-a dovedit a fi la fel de „inovativă” în măsurile luate cu scopul de a infuza mai mulți bani pe piață și a salva de insolabilitate instituțiile financiare expuse. Un prim pas a fost făcut atunci când, pentru prima dată în istoria sa, Fed a acceptat în cadrul operațiunilor sale open market alte titluri decât obligațiunile emise de Trezoreria SUA. De asemenea, Fed a oferit băncilor în dificultate credite „lombard”, garantate de aceleași obligațiuni ipotecare „toxice”.

Însă adevărata bombă a fost aruncată de Ben Bernanke, presedintele Fed, în momentul în care a inventat o serie de noi și originale mecanisme de pompă a creditului pe piață, menite să steargă rusinea cu care se confruntau companiile care ajunseseră să se împrumute în mod direct de la masina de făcut bani a băncii centrale. Este vorba de Term Auction Facility (TAF), Term Security Lending Facility (TSLF) și Primary Dealer Lending Facility (PDLF).

Aceste noi instrumente de politică monetară - structurate sub forma unor licitații sau a unor linii speciale de credit pentru instituții financiare - aveau scopul de a injecta „chirurgical” lichiditate pe piață, pentru a preveni un efect de domino în sectorul financiar. Dar, în ciuda intervențiilor febrile ale Fed, efectul de domino s-a produs. Rând pe rând, bănci considerate odinioară de neclintit au intrat în faliment de o parte și de alta a Atlanticului, fiind prompt naționalizate, mai mult sau mai puțin oficial, în cel mai pur stil socialist, de aceleași guverne care au creat condițiile haosului din prezent și ale degingoladei economice din viitor.” (Enache, 2008)

După cum spuneam și în revista Piața Financiară¹, planul de salvare Paulson-Bernanke seamănă cu tratarea mahmurelii cu o “băută” în zori. Se referă la “nevoia de încredere”. S-o explicăm pragmatic: soluția nu e caritabilă, nici eficientă social, ci pur și încearcă să restabilească “încrederea în instituția cârciumii”. Altfel zis, în folosul cârciumarului (*recte* sistemul bancar expansionist).

Apoi, nu încredere trebuie să ofere băncile, ci servicii nefrauduloase și eficiente!...

Deja două mari pachete de salvare au fost votate de Congresul SUA în interval de câteva luni și la răscruce de administrații:

- Pachetul I “Paulson-Bernanke” (Secretarul Trezoreriei, H. Paulson jr., și Președintele Fed, B. Bernanke), promovat în timpul administrației George W Bush, în valoare de 700 miliarde de dolari însemna în esență T-bills contra bani Fed pentru *irigații publice* = *socializare pierderi (cumpărare ipoteci “toxice”) + naționalizare parțială bănci (cumpărare acțiuni)* – a reprezentat prin dubla sa trecere prin legislativul american (respins prima dată), un ultim spasm politic al discernământului, spasm finalmente încheiat cu *resemnarea* autorităților cu ideea potrivit căreia “este nevoie de ele”!...

¹ Jora (2007, 2008, 2009).

“Relativismul moral și intelectual e la apogeu în lumea politicii: ce e “iremediabil rău” ieri, “merită o șansă” azi spre a fi mâine “unica soluție”.¹ *Bail-out*-ul, repudiat la începuturile sfârșitului de către Establishment, a devenit azi noua ortodoxie a stato-capitalismului american. Rămășițele **aristocrației hazardului moral** de pe Wall Street au fost (doar teatral) lăsate pe aripile vântului (Lehmann Brothers intrată în faliment), fiind ori “reîmbălsămate” public-privat (Merril Lynch) sau public (naționalizarea de facto a AIG contra 85 miliarde sau a Fannie Mae & Freddie Mac 25 miliarde²)!” (Jora, 2008)

¹ „...Piețele sunt foarte bune la a găsi propriile lor căi de rezolvare a problemelor”, declara Ed Lazear, șeful corpului de sfătuitori economici ai președintelui G. W. Bush, într-un acces de laissez-faire-ism neașteptat pentru un economist cu carte de muncă la Guvern. Afirmatia a fost făcută în contextul „subprime debt crisis” care s-a întins în această vară din sistemul bancar american spre piețele de capital ale lumii. Oficialul american sugera faptul că trei sferturi dintre cei 2,5 milioane de posesori de locuințe afectați de criză nu sunt expuși riscului de executare a ipotecilor, pentru că fie vor găsi resursele să continue plățile, fie vor reuși să își refinanțeze creditul, fie își vor renegocia contractul cu banca. Administrația a declarat că va interveni marginal, pentru a minimiza numărul debitorilor insolvenți rămași pe drumuri, însă nu va sprijini ideea operațiunilor de bail-out a creditorilor expuși, motivând că, oricum, riscul unei recesiuni în economia americană rămâne, deocamdată, redus”... (Jora, 2007) Eram, însă, în vara lui 2007!

² „Fannie Mae și Freddie Mac vor fi luate în “custodie conservatoare”, o variantă “soft” a preluării totale, de către Agenția Financiară Ipotecară Federală, până vor deveni din nou “sigure și solvabile”. Până în 2009 vor avea acces la resurse de creditare pe care le vor garanta cu activele proprii. Trezoreria va achiziționa acțiuni preferențiale, în cazul în care activul net al agenției scade sub zero, iar acestea vor fi replătite înaintea celor preferențiale care există deja sau a celor comune (ale căror dividende sunt eliminate, astfel că acționarii ar putea să nu se aleagă cu nimic). Mai exact, guvernul va primi echivalentul a un miliard dolari în acțiuni preferențiale gratuit, precum și dreptul de a cumpăra 80% dintre acțiuni la valoarea nominală. Pentru a menține piețele ipotecare dinamice, Trezoreria va deveni un cumpărător de ultimă instanță al obligațiunilor emise de către cele două agenții, achiziționându-le de pe piața liberă în cazul în care cererea scade. Evident, există riscul ca aceste titluri să devină hârtii fără valoare, însă oficialii americani sunt optimiști și speră chiar la un câștig net la maturitatea obligațiunilor. Companiile vor putea să își extindă portofoliile moderat până la sfârșitul anului viitor, urmând ca din 2010 să le reducă cu 10% pe an. Până unde? “La o dimensiune mai puțin riscantă”, fără a se preciza ce înseamnă aceasta. Ce se va întâmpla mai departe cu cele două agenții nu se știe încă. Paulson consideră că este responsabilitatea viitoarei administrații să găsească soluția la această problemă care ține, în fond, de propria sa formă. Este de așteptat ca situația să se schimbe, având în vedere faptul că atât McCain, cât și Obama au criticat actualul model de “societate privato-publică”. În același timp, odată cu revenirea pieței, este de așteptat ca și presiunea pentru dezintegrarea companiilor să crească.” (Busuioc, 2008)

- Pachetul II, să îi spunem “Barack Hussein Obama”, în valoare de aproximativ 825 miliarde de dolari are și el tainele lui (anti)economice¹... El reprezintă o combinație de cheltuieli publice și reduceri de taxe pentru companii și gospodării.

“Cea mai mare parte din cei 825 de miliarde vor fi direcționați către programe care nu au niciun rol investițional în economie. Nu mai puțin de 252 de miliarde reprezintă transferuri de cheltuieli, cu alte cuvinte rabaturi fiscale (82,7 miliarde) sau creșteri de cheltuieli cu serviciile sociale: asigurări de somaj (36 de miliarde), asigurări medicale de stat (81 de miliarde), subvenții la alimente (20 de miliarde de dolari), locuințe publice (7,5 miliarde). Același act legislativ prevede acordarea a 66 de miliarde Departamentului Educației, reprezentând practic o dublare a bugetului actual al instituției.” (Enache, 2009)

Doar cu titlu de comparație, din experiența europeană a crizei, doar câteva „apropo-uri”...:

„Criza europeană n-ar trebui etichetată “problemă importată din SUA” și economia UE, victimă inocentă a nenorocitei crize subprime. De vreme ce pachetele de salvare vehiculate (cele naționale plus cel comunitar) sunt disproporționat mai mari în Europa (la PIB de același ordine de mărime în SUA se vorbește de un 5%, în timp ce în UE de un 11% agregat!) e de presupus o insanitate economică proprie a UE;

[...] În fine, planul european de salvare aduce mult a pretext ilustru pentru Bruxelles de a da un punct de sprijin industriilor-obsesie ale Comisiei (cele marcate în dirijismul său marca Agenda Lisabona): 4,5 miliarde, accelerator pentru așa numitul “Financial Envelope” (o taină,

¹ Desi pachetul legislativ este prezentat ca o măsură anti-criză, criticii nu au ezita însă să arate că cele mai multe programe nu au nicio legătură cu stimularea economiei, ci reprezintă priorități politice democratice sau « cadouri politice » făcute unor grupuri sau sectoare economice în schimbul unui sprijin electoral. Astfel, pachetul de stimulare fiscală conține o subvenție de 1 miliard de dolari pentru compania feroviară federală Amtrak ; subvenții de 2 miliarde de dolari pentru creșterea copiilor ; 50 de milioane pentru Național Endowment for Arts, agenția federală însărcinată cu promovarea culturii, și multe altele. Chiar Emanuel Rahm, șeful de cabinet al lui Obama la Casa Albă, a afirmat că actuala criză economică este o oportunitate politică pentru democrați de a face lucruri pe care nu le-ar fi putut face înainte.

până una alta); 5 pentru interconexiuni energetice transeuropene și infrastructură de comunicații; 5 pentru inițiativa “European Green Cars”; 1,2 pentru inițiativa “factories of the future”; 1 pentru inițiativa “European Energy Buildings”; 1 pentru conexiuni de internet în zone unde agenții economici consideră costisitor să o facă voluntar; 3 pentru proiecte “climate friendly” desfășurate sub egida dezvoltării rurale a la Politica Agricolă Comună; 6 pentru Banca Europeană de Investiții pentru a finanța proiecte din zona “climate change, energy security and infrastructure investments” (dintr-un pachet de creditare de 32 de miliarde pentru BEI în viitorii 2 ani, ale cărui surse de finanțare nu sunt explicate); 1,8 pentru Fondul Social European; 120 de milioane pentru “Balcanii de Vest”; plus confirmarea că 0,7% din PIB anual va merge ca asistență economică peste mări până în 2015. Dacă acesta este o lovitură anticriză, atunci “trebuie să are” muult efect și multe mante...” (Jora, 2009)

Și o anecdotă „didactică” despre tălmăciri și răstălmăciri ale intervenționismului luminat...

“...Preluând din zbor ideile intervenționiste ale lui Keynes, aplicate cu deosebit insucces în anii '30, executivele statelor occidentale, copiate și de cele est-europene, s-au grăbit să anunțe cheltuieli publice în creștere, investiții masive în infrastructură, menite a asigura locuri de muncă șomerilor din sectorul privat. Poate că puțină lectură n-ar strica noilor „salvatori” ai economiei, așa că le recomandăm cea mai acidă recenzie a capodoperei lui Keynes, „The General Theory of Employment, Interest and Money”, redactată de Joseph Schumpeter: „Rescriind istoria vechiului regim din Franța în cheie keynesiană ar rezulta că Ludovic al XV-lea a fost cel mai luminat monarh. Realizând necesitatea stimulării cheltuielilor, el și-a asigurat serviciile celor mai mari experți în domeniu, precum Madame de Pompadour și Madame Du Barry. «Profesioniștii» au trecut la treabă și și-au îndeplinit misiunea cu o eficiență de invidiat. Angajarea totală a forței de muncă, maximizarea producției și o bunăstare generală ar fi trebuit să fie rezultatul eforturilor lor. E adevărat că în realitate au rezultat sărăcie,

jenă și, în cele din urmă, o baie de sânge. Dar evident că asta n-a fost decât o nefericită coincidență“. (Rusu, 2008)

5. Câteva concluzii

“Celebrul dicton „războiul este sănătatea statului” este puțin reduționist: dacă privim istoria omenirii observăm că de fapt crizele în general sunt sursă de sănătate și creștere pentru aparatul birocratic”, zice Marius Spiridon, autorul unei fascinante teze de doctorat pe “ciclul economic”, scrisă în ‘cheia’ fundamentalistă a “vienezilor”! Din păcate, un mod (corect...) de citire a „salvării”...

Statul va salva atât din organismul economic/piața cât îi este necesar în maximizarea beneficiilor. Rețeta de succes înseamnă un stat băgat în multe câte puțin sau invers. Tendința statului va fi de creștere către acea limită dacă încă n-a atins-o. Statul american este considerat unul minimalist, dar apriori, ca Stat, e maximizator și oportunist.

Conchidem cu sinteza “mecanismului” crizei...

- sistemele bancare moderne “girate” de banca centrală funcționează pe bază de “rezervă fracționară” (acoperire depozite la vedere sub 100%). Se creează posibilitatea de multiplicare / expansiune a creditului, pe fondul **confuzării între “economisirea reală” (abținere de la consum) și cea “fictivă” (bazată pe substitute) monetare;**
- expansiunea creditului (a cărei “alchimie” nu e anticipată de public) duce ratele dobânzii în jos (nu neapărat în termeni absoluți, ci “față de ceea ce ar fi existat în absența expansiunii”), fapt ce **face să pară “aritmetic fezabile” proiecte de investiții (inutile) pentru care în realitate nu au fost economisite resurse suficiente finalizării;**
- **erorile de investire se vor concentra în procese capitaliste, mai sensibile la rata dobânzii (proiecte**

imobiliare, plasamente bursiere). Dar creditul expandat circulă inflaționist păcălind prin optimism toată structura a producției. Inegal dar sistematic, prețurile relative se reasează strâmb. La ochi (of, empiric!), se crește, e boom!, dar...;

- **clasa antreprenorială realizează acum că a început ce nu mai poate termina. Nu e cu ce. Nu au fost deloc “vremuri bune” de economisire/investire/creștere, ci doar... “hârtie fiduciară”.** Nu sunt resurse decât pentru origami. Se licitează abitur resursele reale. Se cere tot mai mult credit pentru asta. Se dă mai scump. E “bust”!;
- **băncile comerciale au concurat, iresponsabilizate instituțional, pentru profit** (de exemplu, plasând subprime, subfactorând riscul real, “(in)disponibilul”, bașca eligibilizarea o-tră-vi-tă! a non-discriminațiilor soții prin “Community Reinvestment Act”). Dar invariabil pricep atingerea marginii “salvare de la cârmuire vs. faliment” și...;
- ajungem în punctul în care băncile pot fi ademenite să anticipeze că vor fi peste margine și să intre în jocul concertat al reexpansiunii pentru a lichidiza piața sau vor absorbi lichiditatea injectată de banca centrală temându-se de sabia aceluși “sub 100%”. Dacă aleg prima variantă, criza se prelungește, dar tentația/alegerea revin recurent. **Tentate de democrația mioapă - boomul este foarte atractiv pentru ca pare a fericici și îmbogăți pe toată lumea; transferul de avuție este nevăzut, adică ușor de înghițit democratic; bust-ul e greu de înghițit democratic. Iar guvernele acordă implicit sprijinul fals, osificând hazardul moral instituționalizat.**

Deci,

- avem economia în eroare de alocare, generalizată de optimismul neștiinței și al hazardului moral instituționalizat (unii au luat credite

imobiliare otrăvite din „neglijență” (și acordarea și luarea!), “sofisticatorii” au sub-subfacturat riscul din aceeași „neglijență”, creând derivate cu “chirpici” activ-bază!). “Ne e bine acum, trendurile sunt propice speculației, iar ceva fundamental nu are cum să ni se întâmple, pentru că suntem fie “too poor (electoratul lovit, dar apt de recunoștință), fie TOO BIG (segmentul corporate din banking, mereu recunoscător establishmentului) *to fail*” Greșit. Greșit. **Boom-ul e orbire, nici prosperitate, nici belșug...**

- oamenii au nevoile și mijloacele “lor”. Finite. Și care nu pot fi sistematic ignorate. Procesul pieței “cere” imperativ ajustarea structurii producției la noua realitate a rarității resurselor și la preferințele reale (nu ne permitem imobile ieftine, pentru că nu există combinația de resurse reale puse deoparte pentru a realiza așa ceva! Poate altceva, pâine, circ, vin, dar nu produsul numit “imobile ieftine” sau “acțiuni perpetuu profitabile”)... Fără a intra în tepidații inutile, este clipa să aflăm, smeriți sensul ideii potrivit căreia **criza revelează drumul greșit către prosperitate...**

- activitatea economică se îngustează, pe cale de consecință. Cei ce au deturnat resurse plătesc prețul erorii (clienți, bănci, sofisticatori). Economia află lungimea plapumei și se înghesuie sub ea... Așa-i făcută lumea. (creditul se contractă, așteptând profituri reale, tinzând spre economisirea reală). Orice împotrivire vine împotriva firescului, iar lupta împotriva firescului nu se câștigă niciodată definitiv. **Depresiunea înseamnă reorganizare cumpătată...**

Și la final un bun comentariu din media autohtonă...

„Toată lumea este de acord că avem nevoie de acțiuni ale statului, de un plan de redresare care va ajuta economia să demareze”, este o frază pe care a spus-o și presedintele României, chiar dacă cu alte cuvinte. Ca și Hoover în 1930, și Obama și-a primit replica de la mai multe sute de economiști, care au cumpărat o pagină de publicitate în „New York Times” (cunoscut pentru vederile sale pro-democrate și anti-republicane). „Cu tot respectul, Domnule Președinte, nu este adevărat.

În pofida opiniei potrivit căreia toți economiștii au devenit keynesiști și că toți susțin creșterea poverii administrative, noi, subsemnații, nu suntem de părere că majorarea cheltuielilor guvernamentale este o modalitate pentru a îmbunătăți performanța economică. Cheltuielile guvernamentale ridicate din mandatele lui Hoover și Roosevelt nu au reușit să scoată SUA din Marea Depresie din anii '30. Mai multe cheltuieli guvernamentale n-au rezolvat nici «deceniul pierdut» de Japonia în anii '90. Prin urmare, ar fi un triumf al speranței asupra experienței să credem că majorarea cheltuielilor guvernamentale ar ajuta SUA în prezent. Pentru a îmbunătăți situația economică, guvernării ar trebui să se concentreze pe reforme care să înlăture barierele de pe piața muncii, și pe cele din calea economisirii, a investițiilor și a producției. Taxele mai mici și reducerea poverii administrative sunt cele mai bune metode de utilizare a politicii fiscale pentru a stimula creșterea economică”, susțin economiștii americani, printre care și trei laureați ai premiului Nobel, din trei școli diferite: James Buchanan (public choice), Edward Prescott (noua școală de macroeconomie clasică) și Vernon Smith (școala austriacă).” (Rusu, 2009)

Ergo, în ciuda tuturor explicațiilor, bogate în detalii tehnice / de ordin contextual, rămâne senzația că trăim nu un “misfortune”, ci o criză de paradigmă în economics & banking!

Bibliografie

Hayek, Friedrich von (1966), *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Augustus Kelly, New York.

Huerta de Soto, Jesus (1998), „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School”, *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, Volume 8, Number 1, March, pp. 75-113.

Huerta de Soto, Jesus (1998), *Dinero, Credito Bancario y Ciclos Economicos*, Union Editorial, Madrid.

Hülsmann, Jörg Guido (1998), "Toward A General Theory of Error Cycles", *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1(4), pp. 1-23.

Hülsmann, Jörg Guido (2005), "The A Priori Foundations of Property Economics", *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 7(4), pp. 41-68.

Hülsmann, Jörg Guido (2008), "Deflation and Liberty", <http://mises.org/story/3231>.

Hülsmann, Jörg Guido (2008[1]), *The Ethics of Money Production*, Ludwig von Mises Institute, Auburn.

Mises, Ludwig von (1957), *Theory and History*, Ludwig von Mises Institute, Auburn.

Mises, Ludwig von (1978), *On the Manipulation of Money and Credit*, Free Market Books, New York.

Mises, Ludwig von (1980 [1912]), *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianapolis.

Mises, Ludwig von (1990 [1920]), *Economic Calculation in the Socialist Commonwealth*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama.

Mises, Ludwig von (1999 [1949]), *Human Action: A Treatise on Economics*, Ludwig von Mises Institute, Auburn.

Mises, Ludwig von (2001 [1978]) "Ciclul economic și expansiunea creditelor: consecințele economice ale banilor ieftini", <http://misesromania.org/266/> ("The Trade Cycle and Credit Expansion: The Economic Consequences of Cheap Money", în L. von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, P. Greaves, Jr., ed. (Dobbs Ferry, NY: Free Market Books, 1978)).

Reisman, George (1996), *Capitalism*, Jameson Books, Ottawa.

Rothbard, Murray N. (1977), *Power and Market*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City.

Rothbard, Murray N. (1983), *America's Great Depression*, Richardson and Snyder, New York.

Rothbard, Murray N. (1993 [1962]), *Man, Economy, and State*, Ludwig von Mises Institute, Auburn.

Rothbard, Murray N. (2005), *Ce le-a făcut Statul banilor noștri?*, Institutul Ludwig von Mises România.

Rothbard, Murray N., (2005 [1978]), „Împotriva socialismului monetar”, <http://misesromania.org/279/> (*For a New Liberty: The libertarian Manifesto*, cap. 9, „Inflation and the Business Cycle: The Collapse of the Keynesian Paradigm”. Textul a fost inclus pentru întâia oară în ediția a doua, revizuită, Macmillan, New York, 1978).

Spiridon, Marius (2005), *Ciclul în teoria economică modernă*, teză de doctorat, <http://misesromania.org/468/>.

Busuioc, Andrada (2008), „Intervenție comunistă sau salvare din criză”, *Piața Financiară*, nr. 9, septembrie.

Enache, Bogdan (2008), „Criza globală a statului dirijist”, *Săptămâna Financiară*, 03/10/2008 nr. 179, luni 6 octombrie.

Enache, Bogdan (2009), „Camera Reprezentanților a votat planul de stimulare fiscală al lui Obama”, *Săptămâna Financiară*, 30/01/2009 nr. 193, luni 26 ianuarie.

Jora, Octavian-Dragomir (2007), „Subprime-ația Americii”, *Piața Financiară*, nr. 9, septembrie.

Jora, Octavian-Dragomir (2008), „Americanomia politică: sesiunea de restanțe”, *Piața Financiară*, nr. 10, octombrie.

Jora, Octavian-Dragomir (2009), „London City între Supremiership și „valiza” UE cu 200 de miliarde”, *Piața Financiară*, nr. 1, ianuarie.

Reisman, George (2008), „The Myth that Laissez Faire Is Responsible for Our Present Crisis”, <http://mises.org/story/3165>.

Rusu, Florin (2008), „Cele mai tari bancuri despre criză”, *Săptămâna Financiară*, 19/12/2008 nr. 190, luni 22 decembrie.

Rusu, Florin (2008), „Obama importă idei de la Băsescu: Buy American”, *Săptămâna Financiară*, 30/01/2009 nr. 194, luni 2 februarie.

Stewart, Robert (2008), „The Crisis in 10 Points”, <http://www.mises.org/story/32>

Octavian-Dragomir JORA (11.03.1980), Lector universitar la Catedra de Relații Economice Internaționale, Academia de Studii Economice București, doctorand în economie (cu o teză pe Relația proprietate-management în compania internațională modernă); specializat în economie și politică internațională; jurnalist, multiplu premiat pentru publicistică, șeful secției “Externe” la revista “Piața Financiară”.