

Czy deficyty mają znaczenie?

Autor: Lawrence H. White i Roger Garrison

Tłumaczenie: Dariusz Laska

Źródło: mises.org

[Kreatywna księgowość](#) rządu Clintona umożliwiła wyłączenie nierównowagi budżetowej z centrum zainteresowania mediów. Nie ma jednak żadnych podstaw, aby sądzić, że wkraczamy w nową epokę odpowiedzialności fiskalnej. Podobnie jak to miało miejsce w ostatnim trzydziestoleciu, deficyty budżetowe będą dominować również w następnych dekadach.

Te powtarzające się problemy wzbudzają wiele wątpliwości, nawet wśród ekonomistów o orientacji rynkowej. Szczególnie kontrowersyjny jest związek między zadłużeniem rządowym a stopami procentowymi. Steven E. Landsburg i Lauren J. Feinstone w książce — [The Armchair Economist](#) — sugerują, że deficyty nie mają wpływu na stopy procentowe. Według nich, powszechne przekonanie o pozytywnym wpływie deficytów na stopy procentowe jest „wzmocnione przez dwa zasadniczo błędne argumenty”, które „upadają pod naporem skrupulatnej analizy”. Przyznają jednocześnie, że krytyka omawianych argumentów „nie dowodzi braku zależności między stopami procentowymi a defycytami”, a jedynie wykazuje, że ich zwolennikom nie udało się dowieść głoszonych racji.

Landsburg i Feinstone określają pierwszy z rzekomo błędnych argumentów mianem '[mitu Goliata](#)' — „zgodnie z tą teorią kraj jest zaludniony przez drobnych Dawidów walczących z potężnym Goliatem, reprezentowanym przez rząd... Ta rywalizacja o ograniczoną podaż pieniądza powoduje wzrost stóp procentowych do momentu, kiedy Dawid nie jest już w stanie sfinansować nawet zakupu procy”.

Po czym kontynuują: „analogia ta jest całkowicie nieuzasadniona. Pożyczanie pieniędzy przez rząd nie oznacza ich konsumpcji, są one bowiem natychmiast udostępnione jednostkom w formie pożyczkowej... Goliat nie konsumuje pieniędzy, tylko nieznacznie je przemieszcza”.

Powołany argument nie jest przekonujący. Używając tego typu wnioskowania należałoby stwierdzić, że również opodatkowanie nie oznacza

'spożycia pieniędzy'. Można się zastanowić, jaki więc rodzaj działania oznaczałyby 'konsumpcję pieniędzy'? Przepuszczenie banknotów Rezerwy Federalnej przez niszczarkę do dokumentów? Wydaje się, że Landsburg i Feinstone stwierdzili, jeśli zinterpretujemy ich przekaz dosłownie, iż akty nieobejmujące konsumpcji pieniędzy nie pociągają za sobą kosztów społecznych, choć przypuszczalnie nie o to chodziło obu ekonomistom.

Faktycznie rzecz biorąc, zapożyczanie się przez rząd nie jest przejawem 'konsumpcji pieniędzy' w sensie ograniczania ich zasobów. Oznacza jednak konsumpcję kredytu i tym samym ogranicza zadłużanie się sektora prywatnego. Rozważmy w ramach przykładu, dlaczego błędna jest konkluzja Landsburga i Feinstone'a mówiąca o tym, że w dyspozycji banków pozostaje niezmienną ilość pieniądza przeznaczonego do kredytowania. Przypuśćmy, że rząd sprzedaje nowo wyemitowaną jednodolarową obligację bankowi Dawida. W portfelu tego banku znajduje się więc obligacja skarbową powiększająca jego wartość o kolejnego dolara, którego Dawid nie będzie mógł teraz pożyczyć. Żaden inny bank nie jest w stanie udzielić kredytu ze względu na brak środków. Koniec przykładu.

Scenariusz opisywany przez Lansburga i Feinstone'a jest trochę bardziej złożony, ale prowadzi do tych samych wniosków. Przypuśćmy, że rząd sprzedaje jednodolarową obligację Jackowi, który płacąc za nią, zmniejsza swoje saldo na rachunku bankowym. Zgodnie z relacją wspomnianych autorów historia Jacka kończy się w tym miejscu, ale w rzeczywistości ma ona swój ciąg dalszy. Jeżeli skład jego portfela, obejmującego obligacje i gotówkę, był wcześniej w stanie równowagi, to będzie on dążył do jego odtworzenia poprzez zmniejszenie udziału pozostałych obligacji o jednego dolara. Jacek nie zaakceptuje 1\$ więcej w obligacjach w zamian za zmniejszenie swoich zasobów pieniądza o 1\$ bez odpowiedniego wynagrodzenia związanego ze zmianą struktury jego portfela. Dotyczy to każdej osoby, która zakupi od Jacka taką jednodolarową obligację.

Odsetki nie są nagrodą za rezygnację z posiadanych pieniędzy. Stanowią one gratyfikację za wyrzeczenie się bieżącej konsumpcji. W celu lepszego zrozumienia istoty sprzedaży obligacji skarbowych rozważmy przypadek gospodarki opartej na barterze, w której wielu Dawidów i Goliatów rezygnuje z obecnie posiadanej pszenicy w zamian za obietnicę uzyskania większej ilości tego zboża w przyszłości. Na rynku dominuje kurs wymiany czyszczący rynek: wymiana jednego buszla pszenicy (miara pojemności równa 36,37 litra – przyp.

tłum.) na strumień *i* buszli pszenicy uzyskanych w następnych latach. Możemy określić *i* jako stopę procentową. Rząd może zdecydować, że nabycie kolejnego buszla pszenicy nie zostanie sfinansowane podatkami, lecz nową obligacją z przyrzeczeniem wykupu w przyszłości (zakładamy, że rząd przekaże zakupioną pszenicę osobom, które nie byłyby w stanie same jej nabyć). Cena musi wzrosnąć, *ceteris paribus*, aby konsumenci byli skłonni do rezygnacji z dodatkowego buszla pszenicy. W rezultacie kurs wymiany pszenicy, czyli inaczej stopa procentowa, będzie wyższy, aby podwyższyć kompensatę za odroczoną konsumpcję.

Landsburg i Feinstone nie negują tego. Przeciwnie — argumentują, że rząd zapożyczając się, staje się jednocześnie kredytodawcą. Rząd zgłaszając i zaspokajając popyt na dobra natychmiast dostępne, zarazem je udostępnia. Zakładając państwowe zakupy pszenicy na stałym poziomie, decyzja w sprawie emisji obligacji finansującej bieżący zakup jednego buszla pszenicy oznacza pośrednio zmniejszenie opodatkowania o wartość tej transakcji i zarazem pociąga za sobą wzrost podatków w przyszłości o wartość strumienia *i* buszli rocznie (koszt obsługi obligacji). W konsekwencji oznacza to udzielenie podatnikom oprocentowanej pożyczki w postaci jednego buszla pszenicy.

Problem z uchwyceniem tej subtelnej relacji został określony przez Landsburga i Feinstone'a mianem 'mitu Dicka i Jane':

Błędny argument brzmi następująco: »Jeżeli rząd zamierza zwiększyć swoje zadłużenie, to musi zachęcić ludzi do udzielania pożyczek budżetowi państwa. Jest więc zmuszony do zaoferowania wyższych stóp procentowych. W konsekwencji, aby pozostać konkurencyjnym, wszyscy składają propozycje wyższych stóp procentowych«. Mylny pogląd stanowiący podstawę tego argumentu jest taki, że jeżeli Dick chce zmotywować Jane do udzielenia mu pożyczki oprocentowanej na poziomie 10% i jeżeli Jane nie jest skłonna do zaakceptowania tej oferty, to Dick musi zaproponować wyższą stopę procentową, aby skłonić Jane do zmiany zdania.

Niekoniecznie. Istnieje inny sposób na zmianę postawy Jane. Dick może zaproponować Jane, że pożyczycy jej dolara według oprocentowania wynoszącego 10% pod warunkiem, że ona udzieli mu później identycznej

pożyczki. Dick jest w stanie przekonać ją do udzielenia mu pożyczki w dowolnej wysokości, o ile zobowiąże się do udostępnienia Jane tej samej wielkości środków i według identycznej stopy procentowej bez wywoływania jakiegokolwiek presji na stopę procentową.

Sytuacja ta nie jest nierealna. Kiedykolwiek rząd zamierza pożyczyć od kogoś dolara, to równocześnie udziela komuś pożyczki o tej samej wartości — podobnie jak to czyni Dick. Dlaczego rząd zaciąga pożyczki? Celem tego działania jest uniknięcie wzrostu wysokości podatków w bieżącym okresie. W rezultacie udziela podatnikom kredytu w wysokości równej wartości podatków, które w normalnych okolicznościach byłyby przez nich uiszczane.

Inaczej niż w przypadku pożyczek udzielanych jednostkom, zapożyczanie się budżetu państwa oznacza niejawne kredytowanie podatników. Rząd, niczym Dick, pożycza od obywateli (lub od Jane) i zarazem sam udziela im pożyczki o identycznej wartości, stosując tę samą stopę procentową. Podobnie jak Dick i Jane, rząd i społeczeństwo mogą kontynuować ten proces na różnych poziomach bez wywierania wpływu na stopę procentową.

Ekonomiści określają ten argument jako [ekwiwalencję Ricardiańską](#). Teoria ta zakłada, że wydatki finansowane emisją obligacji skarbowych są równe zaktualizowanej wartości przyszłych podatków. Każdy wzrost zobowiązań budżetowych oznacza jednocześnie zwiększenie oszczędności w takiej wysokości, aby pozostawić stopy zwrotu na niezmiennym poziomie. Podatnicy są gotowi zakupić bez wahania każdą dodatkową ilość obligacji skarbowych według obowiązującej stopy zwrotu, ponieważ wiedzą, że jeśli rząd sprzedaje więcej obligacji, to podatnicy muszą nabyć większą ich ilość, aby uzyskać środki do uregulowania wyższych podatków w przyszłości. Jeżeli rząd sprzeda obligacje wieczyste o wartości 1 mld dolarów z oprocentowaniem w wysokości 10%, to w rezultacie musi podwyższyć podatki o 100 mld rocznie. Oczekiwania związane ze wzrostem podatków tworzą popyt na obligacje skarbowe o wartości 1 mld dolarów, przynoszące zwrot w wysokości 10%. Landsburg i Feinstone zaciekle bronią imperatywu oszczędności: „Wiedząc, że jesteś zobowiązany do wypłacania

permanentnie 100 mln dolarów rocznie, jesteś zmuszony do gromadzenia środków pozwalających zrealizować te płatności”.

Ekwiwalencja Ricardo (z międzypokoleniową spuścizną podatkową zmieniającą się proporcjonalnie do wielkości odziedziczonego długu skarbowego) stanowi użyteczny punkt odniesienia na płaszczyźnie teoretycznej. W sensie logicznym określa graniczny przypadek, w którym deficyty budżetowe nie mają wpływu na stopy procentowe. Jak powiedzieliby Landsburg i Feinstone — popełniają błąd w rozumowaniu wszyscy ci, którzy twierdzą, że: „rząd, zwiększając swoje zadłużenie, musi zaoferować wyższe stopy procentowe”. To prawda, pod warunkiem jednak, że w tym zdaniu wyraz „musi” oznacza logiczną konieczność. Jeżeli natomiast, jak przypuszczamy, zmniejszają oni zakres znaczeniowy tego słowa do „musi — jeżeli uwzględnimy rzeczywiste ograniczenia tego świata”, to powołany argument nie jest błędny. Krytyka zastosowana przez Landsburga i Feinstone'a jest fałszywa.

Czy Ricardiańska ekwiwalencja obowiązuje w realnym świecie? To pytanie ma empiryczną naturę i ekonomiści nadal próbują zweryfikować tę hipotezę. Idealna ekwiwalencja Ricardo wydaje się jednak mało prawdopodobna. Dodatkowy dług skarbowy zaciągnięty w obecnej chwili będzie spłacany w głównej mierze przez przyszłe pokolenia poprzez ich opodatkowanie. Bez wątplenia istnieją tacy podatnicy, którzy racjonalnie planują pozostawić po sobie spadek, którzy drobiazgowo analizują dług narodowy, i którzy ustalają wielkość masy spadkowej na takim poziomie, aby umożliwić swoim spadkobiercom uiszczenie przyszłych podatków. Wydaje się jednak mało realne, aby wszyscy podatnicy postępowali w ten sposób (lub aby popyt na obligacje skarbowe zmieniał się tak, jakby wszyscy faktycznie reagowali zgodnie z opisem). Niektórzy nie mają spadkobierców, inni — nie zostawiają spadków dla swoich sukcesorów. Nawet umiarkowane praktyczne stanowisko nie pozwala traktować typowego spadku jako precyzyjnie obliczonego optimum, lecz jako naturalną pozostałość po spadkodawcach.

Landsburg i Feinstone próbują zmarginalizować różnicę między deficytami a podatkami, zakładając wielkość wydatków na stałym poziomie. Istnieją jednak dwie kwestie pozwalające wierzyć w istotność tej różnicy. Po pierwsze, wysokość wydatków może wzrastać wraz z rosnącym poziomem zadłużenia. Podatnicy, którzy nie mają spadkobierców lub nie planują pozostawienia po sobie spadku,

który można by wykorzystać na uregulowanie podatków w przyszłości, oceniają przyszłe podatki jako mniej uciążliwe niż aktualnie obowiązujące obciążenia podatkowe. Ponieważ wyższy deficyt oznacza — dla wszystkich podatników, a nie tylko dla Ricardiańskich spadkobierców — niższe podatki, w efekcie część obciążeń z tytułu ponoszonych wydatków zostaje przesunięta w stronę przyszłych wyborców, którzy nie stanowią reprezentatywnej frakcji pośród dzisiejszych decydentów. Z tego powodu finanse publiczne oparte na deficycie pozwalają ocenić wyższy poziom wydatków rządowych jako politycznie atrakcyjny.

Po drugie, akademicy Ricardiańscy uzasadniając, że wybór między zaciąganiem zobowiązań a opodatkowaniem pozostaje kwestią nierozstrzygniętą, mają na uwadze wybór między quasi-neutralnymi podatkami bieżącymi a równoważnymi quasi-neutralnymi podatkami w przyszłości. Argument ten pomija jednak problem silnej asymetrii. Pożyczanie jest bowiem ze swojej natury procesem, niezakończonym działaniem. Nie możemy więc dokonać bezstronnego porównania między tymi dwoma rodzajami finansów bez zapoznania się z 'nieopowiedzianą częścią historii'.

W jaki sposób rząd spłaci swoje zadłużenie? Zaciągając pożyczki od własnych obywateli czy od obywateli innych państw? Pożyczając od swojego banku centralnego? Nieznajomość źródeł finansowania długu będzie oddziaływała na sektor prywatny (przez stopy procentowe, kursy wymiany, stopę inflacji?). Może też pogłębić niepewność panującą na rynkach: kredytowych, papierów wartościowych i kapitałowych.

Jeżeli przyjrzymy się uprawnieniom Rezerwy Federalnej do monetyzacji długu, to zaobserwujemy, że dług publiczny może wywoływać o wiele silniejsze zakłócenia niż zwykłe opodatkowanie. Jak długo rząd zamierza obsługiwać i rolować swoje zadłużenie? Które podatki wzrosną, w jakim stopniu i w jakich terminach? Jaki będzie zakres przedmiotowy i podmiotowy nowych podatków? Jeśli nie znamy odpowiedzi na te pytania, to nasze plany ekonomiczne stoją pod znakiem zapytania. Wyższy deficyt budżetowy zwiększa stopień niepewności wszystkich planów, których rezultaty pozostają pod wpływem przyszłych podatków i międzyokresowych przepływów funduszy.

Ricardiańska obojętność wyboru między bieżącym opodatkowaniem a zadłużeniem mogłaby obowiązywać tylko pod warunkiem, że wszystkie przyszłe kodeksy podatkowe byłyby dzisiaj równie precyzyjnie określone tak, jak aktualny

kodeks podatkowy. W przypadku zwiększania deficytu przez państwo, 'plan spłaty' realizowany w formie 'ukrytych pożyczek dla podatników' musiałby zostać ujawniony, tak aby prywatne plany mogły być nakreślane w sposób uzasadniony. Specyfikacja szczegółów dotyczących wszystkich przyszłych zobowiązań podatkowych musiałaby uwzględniać wpływ ekspansji monetarnej na stopę opodatkowania. Krótko mówiąc: kluczowa różnica między opodatkowaniem a zadłużeniem sprowadza się do kontrastu między dzisiejszym kodeksem podatkowym a nieistniejącym kodeksem, który będzie uchwalony jako rezultat prowadzonej polityki deficytowej rządu.

Głównym zmartwieniem jest — jak słusznie zauważają Landsburg i Feinstone — rozmiar sektora publicznego. Najlepszym źródłem finansowania ogółu wydatków rządowych byłby podatek płacony w gotówce w dniu poprzedzającym każde wybory powszechne. Tego typu podatek byłby z pewnością uciążliwy zarówno dla podatników, jak i dla polityków. Zamiast wyraźnie uwidocznić skalę obciążenia, politycy preferują jednak bieżące zadłużanie się, a nam — podatnikom — pozostawiają domysły, co się wydarzy po wyborach. Jeżeli pojmujemy, dlaczego politycy nie są neutralni wobec metod finansowania wydatków publicznych, to być może zrozumiemy, dlaczego my również nie powinniśmy pozostać wobec nich obojętni.