

Czy deflacja to źródło wszelkiego zła?

Autor: Frank Shostak

Źródło: cobdencentre.org

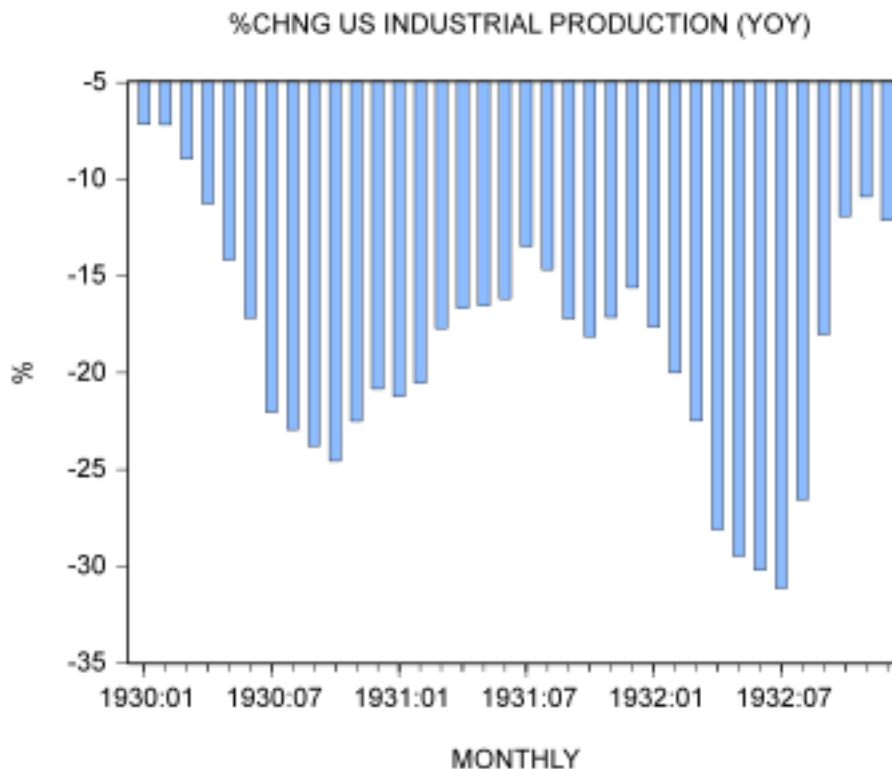
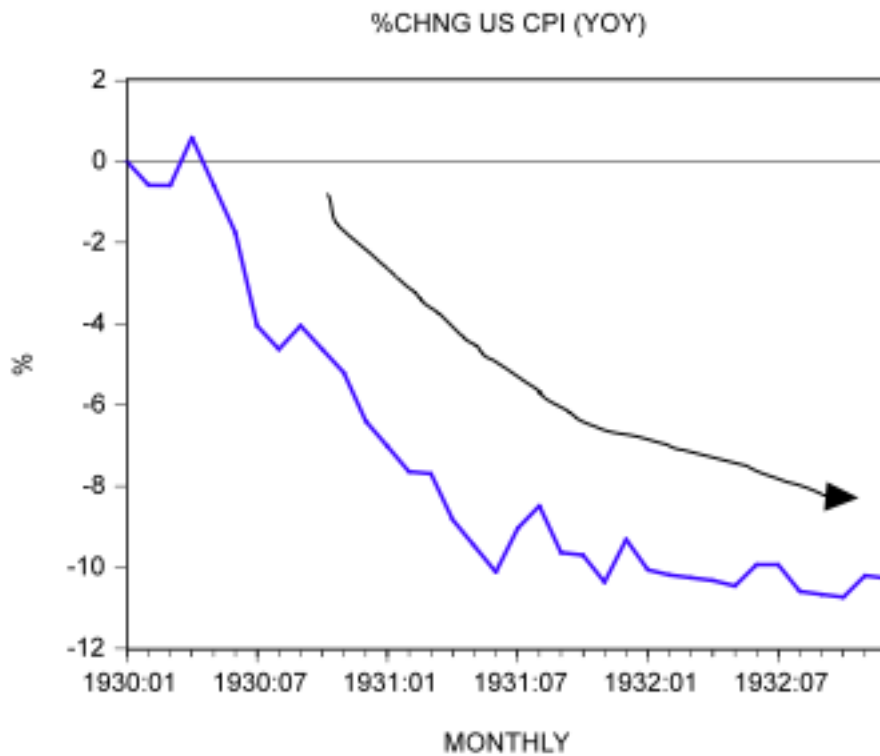
Tłumaczenie: Daniel Głowiński

W piątek 30 czerwca, James Bullard — prezydent Banku Rezerwy Federalnej w Saint Louis — powiedział w wywiadzie dla stacji CNBC, że Fed musi porównać wielkość ryzyka wystąpienia inflacji średniookresowej z możliwością wystąpienia deflacji w bliskiej przyszłości. Powszechny spadek cen, nazywany deflacją, jest dla większości komentatorów i ekonomistów czymś przerażającym. Utrzymują oni, że spadek cen kreuje oczekiwania dalszych ich spadków. W rezultacie konsumenci odkładają decyzję o kupnie różnorodnych dóbr na później, ponieważ uważają, że w przyszłości będą mogli kupić te same dobra za niższą cenę. Wskutek tego maleje strumień wydatków, a to z kolei szkodzi gospodarce.

Spadek wydatków na konsumpcję nie tylko osłabia gospodarkę jako całość, ale wywiera również presję na dalsze obniżki cen. Dlatego powszechnie uważa się, że deflacja nakręca spiralę spadku aktywności gospodarczej.

Idąc tym tokiem myślenia, można wywnioskować, że ogólny spadek cen powinien być kojarzony z kryzysem gospodarczym. Rzeczywiście, w 1932 roku spadek indeksu cen konsumpcyjnych o 10.3% był powiązany ze spadkiem produkcji przemysłowej o 21.6%. Ale czy twierdzenie, iż spadek cen jest zawsze szkodliwy dla gospodarki, jest prawdą?

Rozważmy przypadek, w którym ogólny spadek cen jest rezultatem zwiększenia możliwości produkcyjnych dóbr i usług. Dlaczego powinniśmy uważać to za coś niekorzystnego? Przecież każdy posiadacz pieniędzy może wtedy nabyć większą ilość dóbr i usług, dzięki czemu podnosi się jego poziom życia. No więc — co jest w tym złego?

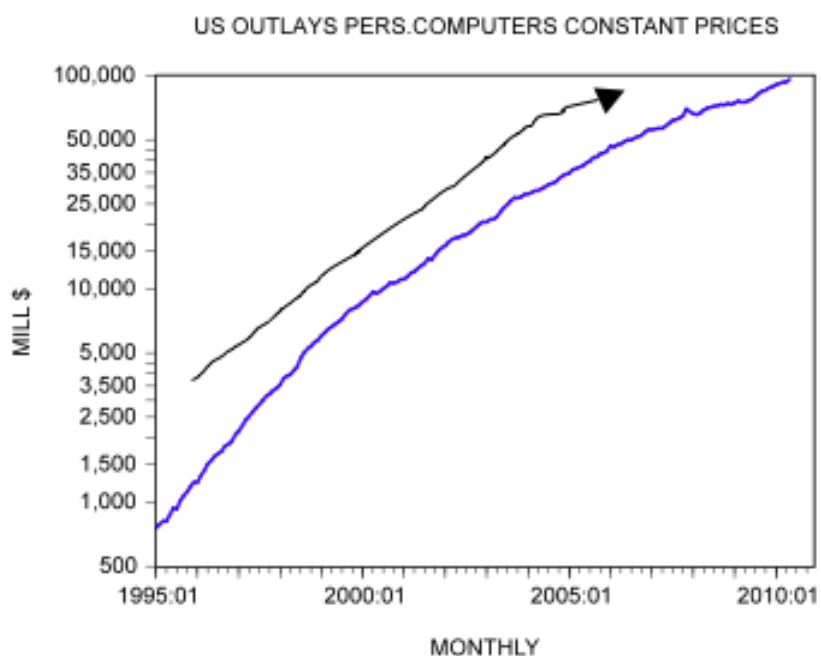
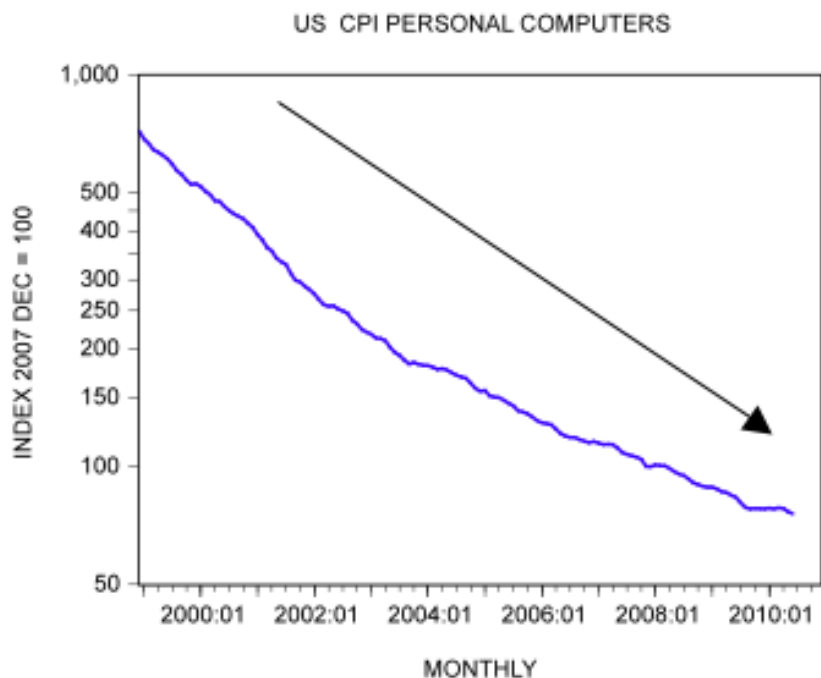


Czy ogólny spadek cen skłania ludzi do odkładania decyzji o zakupach?

Czy pojawienie się trendu spadkowego cen prowadzi do tego, że ludzie przestają kupować produkty potrzebne w chwili obecnej? Zasadniczo większość

ludzi stara się zaspokajać swoje potrzeby oraz utrzymywać swój standard życia na tym samym poziomie. To oczywiście oznacza, że nie będą oni stale odkładać decyzji o kupnie dóbr, czekając na dalszy spadek cen.

Na przykład ceny komputerów spadły od stycznia 1998 roku o 93%. Czy spadek ten sprawił, że ludzie ciągle odkładali decyzje o zakupie nowego komputera? Oczywiście, że nie. Od stycznia 1998 roku wydatki na komputery wzrosły o 2 700%.



Zatem jeśli deflacja prowadzi do spowolnienia gospodarki, to — podążając tym powszechnym tokiem rozumowania — powinniśmy dojść do wniosku, że działania które skutkują czymś odwrotnym do deflacji powinny być dobre dla gospodarki. Jeśli przyjmiemy, że są to działania, które przyspieszają wzrost cen, czyli powodują inflację, to można dojść do wniosku, że inflacja może być czynnikiem pobudzającym wzrost gospodarczy.

Wielu ekspertów uważa, że niska inflacja może być rzeczą dobrą. Dlatego chcieliby, aby Fed utrzymywał „bufor” inflacyjny, który chroniłby gospodarkę przed wpadnięciem do deflacyjnej czarnej dziury. Sądzą, że inflacja na poziomie 3% byłaby wystarczającym „buforem” ochronnym. Utrzymują także, że inflacja na poziomie 3% nie szkodzi gospodarce, ale na poziomie 10% mogłaby już być złym symptomem.

Rozumując w ten sposób, nasuwa się wniosek, iż inflacja na poziomie 3% nie zmniejszy zapału konsumentów do nabywania różnych dóbr i nie spowoduje spowolnienia gospodarki. Jednakże przy stopie inflacji na poziomie 10% jest bardzo prawdopodobne, że wzrosną oczekiwania inflacyjne konsumentów. Według logiki głównego nurtu ekonomii, konsumenci przyspieszą wydawanie swoich pieniędzy na różne dobra, co powinno pobudzić wzrost gospodarczy. Więc dlaczego dziesięcioprocentowa lub wyższa inflacja jest uważana przez ekspertów za niepożądaną? Wygląda na to, że ten sposób myślenia jest dość problematyczny¹.

Ogólny spadek cen i podaży pieniądza

Ogólny spadek cen może być również spowodowany spadkiem ilości pieniądza w obiegu. Ważnym czynnikiem takiego spadku jest zmniejszenie ilości pożyczek w systemie rezerwy częściowej. Istnienie banku centralnego i bankowości opartej na rezerwie częściowej pozwala bankom komercyjnym na kreowanie kredytu, który nie jest oparty na oszczędnościach innych ludzi, czyli tworzonego praktycznie z niczego. Raz tak wytworzony, sztuczny kredyt prowadzi do aktywności gospodarczej, która nigdy by nie powstała na wolnym rynku. Aktywności, która powoduje raczej konsumpcję, niż akumulację realnego dobrobytu. Jeżeli ilość realnych oszczędności będzie rosła, a banki będą chętne do zwiększenia ekspansji kredytowej, to utrzymywane będą liczne błędne projekty biznesowe.

Zawsze kiedy nadmierna kreacja kredytu sprawia, że tempo konsumpcji realnego dobrobytu zaczyna przewyższać tempo jego akumulacji, zasób realnych oszczędności maleje. W rezultacie zaczyna spadać wydajność różnych przedsięwzięć gospodarczych i zaczyna rosnąć ilość niespłaconych pożyczek w księgach rachunkowych banków. Banki, chcą się przed tym bronić i zmniejszają ilość udzielanych pożyczek, odmawiając odnowienia już spłaconych kredytów. To z kolei powoduje spadek ilości pieniądza w obiegu².

Należy podkreślić, że spadek ilości pieniądza w obiegu, który poprzedza deflację i spowolnienie gospodarcze, jest powodowany przez wcześniejszą luźną politykę monetarną banku centralnego, a nie upłynnianiem długu.

To właśnie luźna polityka monetarna wspiera kreację kredytu. Bez tego wsparcia bankom byłoby bardzo ciężko prowadzić politykę udzielania pożyczek opartych na rezerwie cząstkowej.

Kredyt nieoparty na wcześniejszych oszczędnościach prowadzi do ich odciążenia od inwestycji generujących dobrobyt i skierowania do finansowania działań niezwiększających dobrobytu. Utrudnia to akumulowanie oszczędności, co z kolei osłabia wzrost gospodarczy.

Warto też zaznaczyć, że wydatki państwowe również przyczyniają się do obniżania poziomu oszczędności. Im więcej państwo wydaje pieniędzy, tym więcej oszczędności jest odciążanych od inwestycji generujących dobrobyt.

Wielu komentatorów, włącznie z Bernankem, jest zdania, że spadek cen powoduje wzrost obciążenia długiem i skłania do szybszego spłacania pożyczek. Oznacza to, że konsumenci poświęcają większą część swoich pieniędzy na spłatę kredytów zamiast na kupno przeróżnych dóbr i usług³.

Podążając tym tokiem rozumowania, ciągłe upłynnianie długu może wywierać poważną presję na ilość pieniędzy w obiegu oraz popyt gospodarstw domowych na dobra i usługi. Bernanke wierzy, że może to doprowadzić do długotrwałego spadku poziomu cen. Spadek ten zwiększa obciążenia długiem i prowadzi do wzmocnienia procesu upłynniania długu. Dlatego, aby przerwać ów proces, Bernanke zaleca agresywne pompownie pieniędzy w gospodarkę przez bank centralny.

Tak jak już wspomniałem wcześniej, upłynnianie długu i powstająca w ten sposób deflacja nie są przyczyną spowolnienia gospodarczego lecz koniecznym skutkiem wcześniejszej, luźnej polityki monetarnej Fedu, która

spowodowała obniżenie się poziomu oszczędności. Warto również zauważyć, że to nie sam spadek cen, lecz spadający poziom oszczędności, zwiększa obciążenie długiem oraz intensyfikuje deflację cen. Zmniejszający się poziom oszczędności osłabia proces wytwarzania dobrobytu oraz zmniejsza możliwości spłaty kredytów przez pożyczkobiorców.

To nie wzrost realnych stóp procentowych, jak jest to sugerowane przez wielu komentatorów, lecz spadający poziom oszczędności osłabia prawdziwy wzrost gospodarczy. To właśnie wzrost realnych stóp procentowych przywraca prawidłowe proporcje, wstrzymuje marnotrawstwo i tak już ograniczonych oszczędności, co w rzeczywistości bardzo pomaga gospodarce.

Jeżeli poziom oszczędności w gospodarce spada, to nawet wtedy, gdy Fed z powodzeniem zwiększyłby drastycznie podaż pieniądza — podnosząc tym samym poziom cen w walce z deflacją — nie odwróciłoby to zmniejszenia się zasobu realnych oszczędności.

W przeciwieństwie do powszechnie przyjętych poglądów, pompowanie przez Fed coraz większej ilości pieniędzy jest bardzo szkodliwe, gdyż zwiększanie podaży pieniędzy osłabia procesy generujące dobrobyt poprzez wspieranie nieproduktywnej konsumpcji (konsumpcji, która nie jest poprzedzona wcześniejszą produkcją realnego dobrobytu).

Dlaczego deflacja uzdrawia gospodarkę

Jak już widzieliśmy wcześniej, deflacja przychodzi jako odpowiedź na wcześniejszą inflację. Warto zauważyć, że ogólny wzrost poziomu cen, popularnie nazywany inflacją, z zasady wymaga zwiększenia podaży pieniądza. Stąd też prosty wniosek, że spadek podaży pieniądza będzie prowadził do ogólnego spadku cen zwanego deflacją. Dodatkowo nakłada się na to również efekt znikania z rynku sztucznie wykreowanych wcześniej pieniędzy. Ten rodzaj pieniędzy zachęca do podejmowania różnych nieproduktywnych działań, poprzez odciąganie realnych oszczędności od produktywnych i zwiększających dobrobyt przedsięwzięć.

Oczywiście, spadek ilości pieniądza w obiegu spowodowany wyparowywaniem sztucznie wytworzonych pieniędzy jest bardzo dobrą wiadomością dla wszystkich produktywnych przedsięwzięć. Zniknięcie tego rodzaju pieniędzy z rynku tamuje odpływ oszczędności od tych przedsięwzięć.

Spadek ilości pieniądza utrudnia podejmowanie nieproduktywnych przedsięwzięć i spowalnia proces obniżania się poziomu realnych oszczędności w gospodarce, przez co kładzie fundamenty pod ożywienie gospodarcze.

Ale co z ogólnym spadkiem cen towarzyszącym generalnemu osłabieniu aktywności gospodarczej? Czy na pewno musi to oznaczać, że deflacja szkodzi zarówno produktywnym, jak i nieproduktywnym działaniom? Tak jak wcześniej wykazaliśmy, osłabienie działalności gospodarczej nie pojawia się ze względu na spadające ceny, lecz ze względu na spadający poziom oszczędności.

Pojawienie się deflacji jest początkiem uzdrawiania gospodarki. Deflacja powstrzymuje proces zubożania, narzucony przez wcześniejszą inflację monetarną. Deflacja ilości pieniądza, która z zasady powoduje ogólny spadek poziomu cen, wzmacnia tych, którzy swoją pracą zwiększają dobrobyt i uzdrawiają gospodarkę.

Oczywiście, skutki uboczne towarzyszące deflacji nigdy nie są przyjemne. Jednakże, te niemiłe skutki uboczne nie są spowodowane deflacją, lecz raczej poprzedzającą ją inflacją. Deflacja jedynie niszczy stworzoną przez ekspansję monetarną iluzję dobrobytu.

Warto powtórzyć, że spadek podaży pieniądza oraz podążający za nim spadek cen nie jest odpowiedzialny za większe obciążenia pożyczkobiorców. Przyczyną tego jest fakt, że obniżył się poziom dobrobytu. Zmniejszenie podaży wyczarowanego z niczego pieniądza przywraca naturalny porządek rzeczy. W wyniku spadku ilości pieniądza wiele różnych przedsięwzięć, które pojawiły się na skutek wcześniejszej ekspansji monetarnej, ma problemy z utrzymaniem się na rynku.

To właśnie te niegenerujące dobrobytu przedsięwzięcia mają największe problemy ze spłatą swoich zadłużeń, ponieważ nigdy nie osiągały one prawdziwych dochodów i były one wspierane lub finansowane przez tych, którzy potrafili wygenerować dobrobyt.

W przeciwieństwie do ogólnie przyjętych poglądów, to właśnie spadek podaży pieniądza jest dokładnie tym, czego potrzeba, aby ożywić gospodarkę oraz ponownie uruchomić tworzenie prawdziwego dobrobytu. Dodruk pieniędzy wyrządza jeszcze więcej szkód i właśnie dlatego nigdy nie powinien być rozważany jako forma pomocy gospodarce.

Wnioski

Chociaż istnieje prawie że jednolita zgoda co do szkodliwości deflacji, pogląd ten jest fałszywy. Jak widzieliśmy wcześniej, deflacja jest skutkiem wcześniejszej inflacji, wzmacnianym przez znikanie z rynku sztucznie uprzednio wykreowanych pieniędzy, które powodują powstawanie nieproduktywnych działań poprzez wysysanie oszczędności z przedsięwzięć jak najbardziej produktywnych.

Oczywiście, spadek ilości pieniądza w obiegu spowodowanego znikaniem wcześniej sztucznie wytworzonych pieniędzy jest bardzo dobrą wiadomością dla wszystkich produktywnych przedsięwzięć, gdyż zniknięcie tego rodzaju pieniędzy z rynku tamuje odpływ oszczędności od tych przedsięwzięć. Spadek ilości pieniądza utrudnia podejmowanie nieproduktywnych działań. Spowalnia to proces obniżania się realnych oszczędności w gospodarce, przez co kładzie fundamenty pod ożywienie gospodarcze.

¹ George A. Akerlof, George L. Perry, William T. Dickens, [Near Rational Wage and Price Setting and the Long Run Phillips Curve](#), „Brookings”, June 2, 2000.

² Należy zdać sobie sprawę z tego, że tylko pożyczki nieoparte na oszczędnościach (częstkowa rezerwa bankowa) mogą zniknąć z rynku, powodując spadek ilości pieniądza w obiegu. Kiedy pieniądze, które są w pełni poparte realnymi oszczędnościami, są spłacane przez pożyczkobiorcę wracają one po prostu z powrotem do ich prawomocnego właściciela, przez co nie mogą one zniknąć z rynku, chyba że ich prawowity właściciel postanawia je zniszczyć. Możemy z tego wywnioskować, że im większym procentem ogólnej puli kredytów są kredyty wykreowane z powietrza, tym większe istnieje ryzyko dużego spadku ilości pieniądza w obiegu, kiedy tylko zaczyna spadać poziom oszczędności.

³ Uwagi gubernatora Bena S. Bernankego, [Deflation: Making sure 'It' Doesn't Happen Here](#), Federal Reserve, 21 listopada 2002.