

Europa i deflacyjna paranoja

Autor: **Frank Hollenbeck**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Klaudia Dmowska**

Obecnie ukazuje się mnóstwo artykułów ostrzegających przed oczywistą klęską gospodarczą, która nastąpi, gdy [deflacja](#) pojawi się nawet na krótką chwilę. Mówi się, że to potworne zjawisko trzeba za wszelką cenę pokonać za pomocą pras drukarskich. Oczywiście prawdziwym celem wzbudzania lęku przed deflacją jest umożliwienie rządowi ciągłych kradzieży przez obniżanie wartości pieniądza. Każdy wydrukowany dolar stanowi podatek rządowy od środków pieniężnych.

Istnieją dwa główne [źródła deflacji](#). Pierwszym jest ogólny wzrost liczby dostępnych towarów i usług. W tym rodzaju deflacji obniżenie kosztów w środowisku konkurencyjnym prowadzi do niższych cen. W tej sytuacji, od dekad, świetnie rozwija się sektor zaawansowanych technologii, ponieważ postęp techniczny (np. efekt [prawa Moore'a](#)) napędza innowacje i zwiększa moc obliczeniową przy jednoczesnym zmniejszaniu kosztów. Podobnie było w przypadku większości gałęzi przemysłu w XIX wieku, ze względu na to, że znacznie podniósł się standard życia. Każdy odnosił korzyści ze wzrostu płac realnych spowodowanego obniżką cen.

Drugie źródło deflacji stanowi redukcja podaży pieniądza, którą powoduje zwiększona chęć sektora publicznego lub bankowego do posiadania środków pieniężnych (tj. tezauryzacja)¹. Ten punkt widzenia wyjaśni prosty przykład. Powiedzmy, że mamy 10 ołówków i 10 dolarów. Jedynie w przypadku ceny równowagi rynkowej na poziomie 1 dolara nie nastąpi nadwyżka produkcji lub nadwyżka środków pieniężnych.

Założmy, że koszt produkcji jednego ołówka wynosi 80 centów. Stopa zwrotu jest więc równa 25 proc. A teraz powiedzmy, że ludzie chomikują 5

¹ Keynesiści uważają za „tezauryzację” przechowywanie środków pieniężnych, a nawet przechowywanie oszczędności w bankach, lecz we właściwym rozumieniu tezauryzacją jest jedynie chowanie pieniędzy do skarpety.

dolarów i chowają pieniądze do skarpety zamiast zaoszczędzić (w banku — przyp. red.). Cena ołówka spadnie o połowę, z 1 dolara na 50 centów, ponieważ w tym wypadku mamy podaż pieniądza wynoszącą 5 dolarów i podaż 10 ołówków. Jeżeli ceny nakładów również spadną do 40 centów za ołówek, nie będzie żadnego problemu, ponieważ stopa zwrotu nadal będzie wynosić 25 proc. W tym przykładzie spadek cen produkcji wymusił zmianę cen nakładów.

Keynesiści obawiają się, że ceny nakładów nie dostosują się w odpowiednim tempie do spadku cen gotowych produktów, i w rezultacie gospodarka popadnie w spiralę deflacyjno-kryzysową. Według keynesistów monetarystów najlepszym rozwiązaniem jest dodrukowanie przez rząd tych 5 dolarów, aby uniknąć deflacji.

Jednak takie tworzenie pieniądza jest przyczyną zakłóceń i spowoduje niewłaściwą alokację zasobów, ponieważ nowe środki nie będą wydawane w tych samych obszarach czy proporcjach, jak pieniądze, które teraz są „tezauryzowane” (według definicji keynesistów). Poza tym, nawet gdyby rząd zdołał znaleźć odpowiednie obszary i proporcje, nadal prowadziłoby to do niewłaściwej alokacji, ponieważ tezauryzacja jest wyrazem dążenia do dostosowania cen względnych do towarów, których produkcji społeczeństwo naprawdę się domaga. Dziś możemy stwierdzić, że drukowanie pieniądza mogłoby zwiększyć zapotrzebowanie na gromadzenie gotówki. Gromadzenie pieniędzy może wtedy stanowić lepszy wybór niż konsumpcja czy inwestowanie (oszczędności), gdy ceny względne i bezwzględne zostaną zniekształcone przez prasy drukarskie.

Oczywiście nikt tak naprawdę nie zadaje zasadniczych pytań. Dlaczego przechowywanie większej ilości gotówki zmienia podaż pieniądza oraz dlaczego w ogóle to właśnie sektory publiczny i bankowy zdecydowały zwiększyć zasoby swoich środków pieniężnych²? Bez systemu bankowości z rezerwą cząstkową ani sektor publiczny, ani banki nie mogłyby znacząco zmienić podaży pieniądza, przechowując większą ilość gotówki, a banki nie byłyby w stanie prowadzić ekspansji kredytowej szybciej niż gromadziłyby się wolno przyrastające oszczędności. Boom i wynikające z niego błędne inwestycje stanowiłyby

² Kredytowanie oparte na frakcyjnym systemie rezerwy bankowej jest inflacyjne, więc przyczynia się do powstawania boomu inflacyjnego. Z kolei banki przechowują więcej środków pieniężnych, gdy obawiają się kryzysu zaufania, który jest również wynikiem boomu.

przeszłość, podobnie jak chęć przechowywania większej ilości gotówki w dolnej fazie cyklu koniunkturalnego. Jeżeli banki centralne są naprawdę zmartwione tym rodzajem deflacji, powinny zająć się przyczyną — systemem bankowości z rezerwą cząstkową — a nie skutkiem. Mówienie pijakowi, że może uniknąć kaca, pijąc więcej whiskey jest po prostu pogarszaniem sytuacji³. Prawdziwym rozwiązaniem jest powstrzymanie go od picia.

Według Mario Draghiego, prezesa Europejskiego Banku Centralnego:

Drugą wadą niskiej inflacji [...] jest to, że zdecydowanie utrudnia korektę zakłóceń równowagi. Jedną rzeczą jest potrzeba dostosowania cen względnych do stopy inflacji w wysokości ok. 2 proc., a inną, jeżeli wynosi ona ok. 0,5 proc. To oznacza, że zmiana niektórych cen w celu ponownego dostosowania będzie miała wartość negatywną. A wiemy, że ceny i płace mają pewną sztywność nominalną, która powoduje, że te korekty są zdecydowanie bardziej złożone.

Draghi myli pierwsze źródło deflacji z drugim. Ostatnia niska inflacja w strefie euro może być spowodowana głównie umocnieniem tej waluty oraz spadkiem cen żywności i energii.

Ekonomiści z Bundesbanku na pewno po cichu kipią ze złości. Oczywiście nie są ślepi na wymówki Europejskiego Banku Centralnego, chcącego by pośrednio zmonetyzować zadłużenie bloku południowego. Słowa Draghiego „[za wszelką cenę](#)” dały blokowi południowemu więcej czasu. Jednak niewiele zrobiono, by ograniczyć rozdęte sektory publiczne. Stosunek długu do PKB nadal rośnie, a wyższe podatki w krajach południowych spowodowały jeszcze większe kurczenie się sektora prywatnego. Wiele banków w Europie Południowej po prostu zbankrutowało. Odsetek niespłacanych kredytów we Włoszech wzrósł z 5,8 proc. w 2007 r. do ponad 15 proc. obecnie. A sytuacja nadal się pogarsza.

Grecja ostatnio wprowadziła do obrotu pięcioletnie obligacje poniżej 5 proc. z ośmiokrotną nadsubskrypcją. To pokazuje, do jakiego stopnia sektor finansowy Europy jest obecnie zależny od „[efektu Draghiego](#)”. Podobnie jak w innych częściach świata, stopy procentowe w Europie są całkowicie

³ Ze względu na to, że inflacyjne kredytowanie oparte na systemie bankowości z rezerwą cząstkową jest źródłem problemu, dodatkowe kredytowanie tego samego rodzaju nie jest rozwiązaniem.

zniekształcone i nie pełnią już krytycznej funkcji alokacji zasobów zgodnie z preferencją czasową konsumpcji społeczeństwa, ani nie odzwierciedlają prawdziwego ryzyka niewywiązania się ze zobowiązań.

Europejski Bank Centralny prawdopodobnie wkrótce ustanowi stopy ujemne, ale odkryje również, jak Rezerwa Federalna i inni odkryli już wcześniej, że można przyprowadzić konia do wodopoju, lecz nie można sprawić, żeby się napił. Uwzględni się wtedy poluzowanie polityki pieniężnej, lecz w przeciwieństwie do Rezerwy Federalnej, Europejski Bank Centralny ma limitowany wybór aktywów, które może nabywać, ze względu na to, że bezpośredni zakup euroobligacji skarbowych jest niezgodny z niemiecką konstytucją. Pewnego dnia Niemcy i blok państw południowych łącznie z Francją popadną w konflikt o właściwą rolę polityki monetarnej.

Byłoby rozsądne, żeby Niemcy już dziś zaplanowali możliwe [wyjście ze strefy euro](#).