

Autor: **Jan Lewiński**

*Tekst stanowi część książki Pod prąd głównego nurtu ekonomii (2010) wydanej przez Instytut Misesa, którą w [sklepie IM](#) można tanio nabyć w wersji [papierowej](#) lub [elektronicznej](#).*

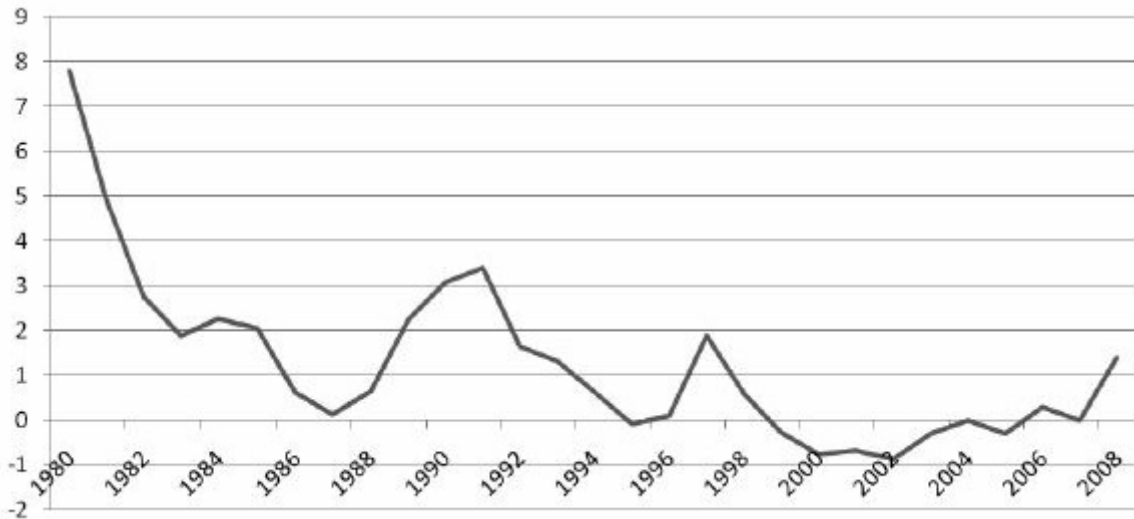
## **Wprowadzenie**

Groźba deflacji zawisła nad strefą euro”, „Zbyt niska inflacja grozi pojawieniem się deflacji, zjawiska prowadzącego do gospodarczego zastoju”, „Estonia pogrąża się w deflacji”, „Europę ogarnęła deflacja”, „Nawet tak mała liczona w promilach deflacja jest bardzo poważnym zagrożeniem”, „Widmo deflacji”, „Deflacja stoi u bram”, „Deflacja jest niebezpieczna, bo paraliżuje popyt”, „Realna jest groźba deflacji”, „Groźba deflacji coraz bliższa” — te cytaty z różnych mediów<sup>1</sup> odzwierciedlają<sup>2</sup> częste lęki przed zjawiskiem deflacji cen<sup>3</sup>, które Mark Thornton nazywa *apopliforizmosfobią* (Thornton 2003, s. 5).

Trudno racjonalność tych obaw uzasadnić za pomocą rozumowania typowego dla mediów, takiego jak choćby to: „Mechanizm zgubnego działania deflacji jest prosty:

kiedy ceny spadają, wszyscy wstrzymują się z zakupami, czekając na kolejne obniżki. Nikt wtedy nie inwestuje, bo uważa, że ceny będą jeszcze niższe. W efekcie nikt nie wydaje pieniędzy, ubywa miejsc pracy, gospodarka zwalnia i popada w kryzys. Tak było np. w Japonii” („RMF FM” 2002; por. Johnsson 2005). Nieracjonalność tego rodzaju obiegowych opinii moglibyśmy wykazać, gdybyśmy dla eksperymentu odpowiednio wymienili w przytoczonym cytacie słowo „deflacja” na „inflacja” (oraz „spadek” na „wzrost” cen), mając jednocześnie przed oczami statystyki zmian cen detalicznych wyznaczających inflację cen dla sztanarowego przypadku deflacji w Japonii latach 1980–2008 (wykres). (Nadmieńmy tutaj, że w rekordowym 2002 roku średni spadek cen wyniósł ledwie 0,887%)<sup>4</sup>. Za sprawą naszego eksperymentu myślowego otrzymalibyśmy podobnie przerysowany i nietrafiony obraz skutków inflacji: ludzi szturmujących sklepy w nadziei obrony przed każdym niezerowym<sup>5</sup> dodatnim ruchem cen, wydających wszystkie oszczędności — pieniądze przeznaczone na czynsz, ogrzewanie, edukację dzieci czy wakacje; przedsiębiorców, którzy

zdemontowali maszyny, aby jak najszybciej oddać je na złom, a potem porzucili swoje fabryki.



Wykres 1. Przeciętne zmiany wskaźnika cen detalicznych (CPI) w Japonii latami w %

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Monetarny, World Economic Outlook Database, październik 2009

Oczywiście to jedynie karykatura, a przyczyny obawy przed deflacją są znacznie głębsze i to nimi będziemy się tutaj zajmować.

### **Taksonomia Salerno**

Na początek w celu wprowadzenia porządku terminologicznego przedstawimy interesującą taksonomię zjawiska deflacji, wprowadzoną przez Josepha Salerno. Amerykański ekonomista analizuje deflację w kategoriach wpływu *wzrostu siły nabywczej pieniądza* na spadek ogólnego poziomu cen (Salerno 2003, s. 82–83). Wychodzi on z założenia, że pieniądze nie są dobrem samym w sobie, tj. nie podlegają konsumpcji (chyba że służą celom artystycznym albo do palenia w piecu, jak w Republice Weimarskiej). Jedyna (acz bardzo cenna) korzyść z ich posiadania wiąże się z możliwością kupienia za nie dóbr. Nie oznacza to, że gromadzenie zasobów gotówki nie jest produktywnie; wręcz przeciwnie, niektóre dobra możemy kupić wyłącznie posiadając pewną ich ilość, więc ich

zgromadzenie jest wtedy konieczne. Niemniej wyłącznym celem zbierania pieniędzy jest umożliwienie zdobycia innego dobra — na *podobnej* zasadzie, jak jedynym celem sprzedaży każdego produktu jest zdobycie innego dobra niż wyprodukowane.

Stąd wniosek, że w gospodarce barterowej prymitywnym prototypem pieniądza jest *każde* sprzedawane dobro — im chętniej i częściej kupowane, tym bliższe jest prawdziwemu pieniądzu, który jest na tyle powszechnym *mianownikiem* wymiany, że możemy rozliczyć za jego pomocą wymianę każdej pary dóbr (Menger 2004, s. 257–260). To oznacza, że cena każdego dobra jest po prostu *tożsama* z siłą nabywczą pieniądza. Stąd konstatacja, że *aby zbadać zmiany ogólnego poziomu cen, należy zidentyfikować teoretycznie czynniki wpływające na siłę nabywczą pieniądza*.

Można twierdzić, że takie ujęcie problemu usuwa z pola widzenia te wszystkie rodzaje spadków cen, które nie pociągają za sobą zmiany siły nabywczej pieniądza. Kryje się w tym jednak podstawowy błąd: zmiany poziomu cen wywoływane są *przez* zmiany siły nabywczej pieniądza, a nie na odwrót. Zmiana poziomu cen, która nie wiąże się logicznie z *czynnikami wpływającymi na zmianę siły nabywczej*, jest po prostu niemożliwa, lub *de facto* nie jest żadną zmianą cen, tylko *redenominacją*<sup>6</sup> — zmianą nominalną, neutralną wobec siły nabywczej, której szczególnym przypadkiem jest denominacja (zob. przyp. 30). Jest natomiast możliwe takie złożenie przeciwstawnego wpływu czynników na siłę nabywczą, które oznaczać będzie jej efektywną niezmiennosc, choć nie będzie neutralne dla systemu gospodarczego, gdyż będzie się wiązać z jakimś rodzajem efektów redystrybucyjnych<sup>7</sup>.

Na tej podstawie Salerno wyróżnia (Salerno 2003, s. 83–99) cztery zasadnicze kategorie czynników wpływających na siłę nabywczą, za sprawą których ogólny poziom cen może spaść. Dwie z nich — „deflacja wzrostu gospodarczego” i „deflacja budowania zasobów gotówkowych” (ang. *growth deflation* i *cash-building deflation*) — wpływają na ceny (jako siłę nabywczą) od strony popytu na jednostkę pieniężną, a pozostałe dwie — „deflacja kredytu bankowego” i „wyłączenie deflacyjne” (ang. *bank credit deflation* i *confiscatory deflation*) — od strony jej podaży. Działanie pierwszych trzech kategorii czynników na dobrobyt społeczny jest przynajmniej neutralne,

jeśli nie pozytywne, natomiast ich ostatni rodzaj ma zdecydowanie niekorzystny wpływ.

### Deflacja wzrostu gospodarczego

Ten rodzaj deflacji wywołany jest przez stymulujący popyt na pieniądz wzrost jego siły nabywczej spowodowany zwiększeniem produktywności wytwórców (Salerno 2003, s. 83–85). Może być to wywołane przez dowolny wzrost produktywności pracy czy kapitału, związany z wprowadzeniem innowacji technologicznych, zniesieniem szkodliwych regulacji, obciążeń pracy, obniżeniem podatków. Każdy wzrost produktywności będzie miał, *per se*, pozytywny wpływ na siłę nabywczą jednostki pieniężnej (jeśli jednocześnie wystąpią inne czynniki, takie jak wzrost kosztów produkcji, to oczywiście pojawi się wtedy dodatkowy, odmienny efekt negatywnie wpływający na siłę nabywczą, który może w jakimś stopniu stłumić działanie tego pierwszego).

Wzrost produktywności na rynku<sup>8</sup> oczywiście wpływa rzecz jasna pozytywnie na siłę nabywczą jednostki pieniądza (Salerno 2003, s. 84–85), o ile istnieje na tym rynku swoboda wejścia (Machaj 2009, s. 20–21, 198 i nast.). Bierze się to stąd, że gdy na danym rynku spadają koszty produkcji jednostki towaru, otwiera się możliwość pojawienia się konkurentów, dotychczas trzymających się na uboczu z powodu zbyt wysokich kosztów, oraz inwestorów z innych sektorów, których przyciągnęła szansa wykorzystania wzrostu stopy procentowej. Na wzrost siły nabywczej pieniądza wpływa też, z definicji, podniesienie jakości lub użyteczności produkowanego towaru. Wzrost siły nabywczej pieniądza ma tu charakter dostosowania się rynku do wzrostu „popytu na funkcję wymienną” (ang. *exchange demand*) pieniądza (Salerno 2003, s. 83–84) albo inaczej mówiąc — popytu na pieniądz ze względu na możliwość jego wymiany na nowe produkty<sup>9</sup>.

Czy ten rodzaj deflacji może wprowadzić gospodarkę w spiralę deflacyjną lub czy jest z jakichkolwiek przyczyn szkodliwy dla dobrobytu społecznego? Nic za tym nie przemawia, choć zdania ekonomistów są nadal podzielone (Bernanke 2002, Rostowski 2003). Zauważmy, że wzrost produktywności danego sektora sprowadza się do zwiększenia różnicy cenowej pomiędzy kosztem a ceną sprzedaży, co nazywamy też *stopą procentową* (Mises 2007, s. 447; Huerta de Soto 2009, s. 213–214; Reisman 1998, s. 521). Ten *spread* cen przyciąga

inwestorów, którzy — jak zawsze — chcą zainwestować mniej i z każdej jednostki pieniądza uzyskać więcej. Nastęstwem tego jest jednak wzrost popytu na czynniki pierwotne (i produkcyjne), uczestniczące w tym procesie produkcji, oraz wzrost podaży dobra finalnego. Skutkuje to oczywiście spadkiem stopy procentowej do ogólnego rynkowego poziomu (ściślej, lekko powyżej niego). Nie oznacza to, że dodatkowa produktywność „zniknęła”. Wręcz przeciwnie — zmieniła alokację inwestycji na przestrzeni całej gospodarki na swoją korzyść.

Chodzi o to, że pierwsi odbiorcy dodatkowej produkcji<sup>10</sup> bezpośrednio i *ex definitione* zyskują dodatkową siłę nabywczą (w formie większej funkcjonalności lub większej ilości dóbr na jednostkę pieniądza) w sytuacji niezmiennych dochodów (ten efekt przypomina nieco inflacyjny napływ nowej podaży pieniądza do gospodarki, lecz w odróżnieniu od niego zwiększa dobrobyt społeczeństwa w sensie Pareto, gdyż — *ceteris paribus* — tylko dodaje siłę nabywczą, nikomu jej nie odbierając<sup>11</sup>). W nierealistycznym modelu gospodarki mogłoby to oznaczać, że ludzie wstrzymują się z wszelkimi zakupami, czekając na dalszy spadek cen (*nota bene*, nasuwa się pytanie: dlaczego nie czynili tak wcześniej?). Lecz w rzeczywistości ludzkie potrzeby są nieograniczone, a dobra służące ich zaspokojeniu heterogeniczne. Dysponując większymi możliwościami konsumowania, tworzenia, inwestowania i produkowania, ludzie te sposobności wykorzystują. Ponadto wynikający ze wzrostu produktywności wzrost siły nabywczej *per se* także nie jest homogenicznym zjawiskiem, gdyż zmianie ulega podaż dóbr w *konkretnych* sektorach lub firmach. Dlatego pierwsi odbiorcy nowej siły nabywczej nie przeznaczają swoich pieniędzy w całości na zakup tych samych dóbr, dzięki którym ją zyskali<sup>12</sup>, jak zakładają proste modele homogenicznych dóbr, lecz zmieniają strukturę zakupów, zbierając zasoby gotówkowe umożliwiające zakupienie droższych dóbr, zwiększają konsumpcję i inwestują środki. Tym samym wprowadzają nowy popyt na inne dobra, które dotychczas nie były tak chętnie kupowane<sup>13</sup>. To zaś oznacza obniżenie cen tych innych dóbr i kolejne, aczkolwiek już mniejsze, zwiększenie siły nabywczej pieniądza. Wzrost produktywności wpływa w ten sposób na kolejne sektory gospodarki, a także przyciąga inwestorów skuszonych wzrostem zarobków w tych sektorach, wskutek czego stopa procentowa na całym rynku zmierza ku wyrównaniu<sup>14</sup>.

W takiej sytuacji uczestnicy rynku mogą łatwiej zarówno konsumować, jak i oszczędzać, pozwalając sobie na więcej, niż gdyby nie wystąpił wzrost produktywności. Być może zdecydują się na większą konsumpcję, dzięki czemu ich standard życia wzrośnie. Równie dobrze mogą jednak chcieć *relatywnie* ograniczyć konsumpcję, nie zmieniając jej *bezwzględno* poziomu, i zacząć gromadzić środki na cele długofalowe, np. edukację dzieci czy inwestycje na rynku kapitałowym. W żadnym razie nie wywoła to spirali deflacyjnej, gdyż realnie nie stracą ani producenci, ani konsumenci. Nie będzie potrzeby wprowadzania dalszych obniżek cen przez producentów, a konsumenci nie będą oczekiwali takich zmian (por. przyp. 13).

#### Deflacja budowania zasobów gotówkowych

Ten spadek cen wywołany jest przez wzrost popytu na pieniądź wynikający z potrzeby zgromadzenia przez uczestników rynku funduszu gotówkowego (Salerno 2003, s. 85–86). Powody takiego zainteresowania uczestników rynku posiadaniem jednostek pieniężnych mogą być różnorakie: m.in. przewidywanie spadku dochodów w przyszłości (np. skutek kryzysu), prognozy spadku cen wskutek wzrostu gospodarczego, wzrostu zainteresowania zyskami na rynku kapitałowym.

Pierwszy wymieniony powód oznacza przeniesienie konsumpcji w przyszłość i wbrew pozorom nie wiąże się z dobrowolną decyzją o tym, aby konsumować mniej. Wręcz przeciwnie, oznacza przewidywanie przez uczestnika rynku (poprawne *ex ante*), że w przyszłości czynniki zewnętrzne zmuszą go do zmniejszenia konsumpcji. Jediną możliwością obrony przed przyszłym zmniejszeniem konsumpcji jest przeniesienie przez niego w przyszłość części konsumpcji obecnej. W istocie z punktu widzenia zasad gospodarowania proces ten niczym nie różni się od decyzji przedsiębiorcy o przeznaczeniu jakichś środków na określony proces inwestycyjny — w obydwu wypadkach celem jest zwiększenie przyszłej konsumpcji kosztem zmniejszenia obecnej. Nikt jednakże nie twierdzi, że poparte oszczędnościami procesy inwestycyjne (nawet masowe) są niebezpieczne dla gospodarki, gdyż grożą spiralą deflacyjną.

Drugi powód jest bardzo podobny. Wzrost popytu na pieniądź jest reakcją rynku na przyszły wzrost podaży i stanowi krok ku jej zrównoważeniu z przyszłym popytem. Oznacza to, że uczestnicy rynku chcą w przyszłości

pozwoić sobie na kupienie większej ilości dóbr — jest więc dla producentów korzystnym sygnałem tego, że dobra, które zaoferują konsumentom, spotykają się z zainteresowaniem. To samo dotyczy chęci zgromadzenia gotówki w celu jej zainwestowania w sektory, które rokują większe profity. Jest to przedsiębiorcze działanie uczestników rynku mające na celu zyskanie na branżach o wyższej produktywności i jest równie nieszkodliwe jak poprzednie przypadki.

### Deflacja kredytu bankowego

Do trzeciej kategorii czynników, które wpływają na siłę nabywczą wskutek zmniejszenia ilości kredytu bankowego wykreowanego wcześniej w systemie rezerw cząstkowych, należą czynniki oddziałujące na siłę nabywczą od strony podaży pieniądza (Salerno 2003, s. 86–96). Ten rodzaj deflacji dotyczy przypadku wcześniejszej kreacji kredytu bankowego, który dostarczył rządowi, sektorom najbliższemu państwu oraz bankom dodatkowej siły nabywczej bez uprzedniego wzrostu produktywności gospodarki. Wiąże się to z wycofaniem z obrotu rynkowego pewnej części czynników produkcji na rzecz obrotu nierynkowego.

Salerno wyróżnia dwa typy tego rodzaju deflacji — z pierwszym mamy do czynienia w sytuacji runu na banki, z drugim zaś wtedy, gdy rząd podejmuje samodzielnie decyzję o wprowadzeniu standardu stuprocentowych rezerw obowiązkowych.

### **Run na banki**

Jeśli mamy do czynienia z pierwszym typem deflacji, to sytuacja wydaje się dość klarowna: banki komercyjne tworzyły piramidę finansową opartą na wypłacaniu środków, które rzekomo utrzymywały w swoich skarbcach, przez co ich deponenci<sup>15</sup> byli pozbawiani dóbr, które mogliby kupić, ale zamiast nich kupowali je kredytobiorcy banków. Gdy deponenci zorientowali się, że środkami, które złożyli w banku, dysponują inne osoby, próbowali je wypłacać. A kiedy rozniosła się wieść, że bank nie jest wypłacalny, wszyscy deponenci próbowali środki odzyskać. Deflacja dotyczy w tym przypadku rozproszenia *iluzji* obfitości kredytu i *per se* jest ze wszech miar pozytywna.

Uczestnicy rynku, którzy stracili swoje środki, dowiadują się o ich sprzeniewierzeniu przez właścicieli banku, co pozwala im uwzględnić tę nową

wiedzę w dalszych swoich działaniach. Z pewnością nie jest to wiedza przyjemna, tak jak — damy tu przykład bardziej obrazowy — wiedza o tym, że z parkingu ukradziono nam samochód. W takiej sytuacji lepiej wiedzieć o tym fakcie jak najszybciej, zanim np. zaplanujemy długą wycieczkę samochodem i kupimy niezbędny sprzęt, czyli zainwestujemy swoje zasoby kierując się fałszywym obrazem naszego stanu posiadania. Podobnie świadomość kontynuowanego zaboru siły nabywczej skłania oszczędzających do wycofania swoich środków, a następnie do wykorzystania ich siły nabywczej, zanim ulegnie dalszemu spadkowi i zanim wzrosną ceny dóbr wskutek inflacji podaży pieniądza. Mogą też próbować je „ukryć” w formie aktywów trwałych, które nie ulegają deprecjacji tak jak pieniądz (chodzi tu o nieruchomości, pewne czynniki produkcji, grunty, złoto, sztukę itp.).

Można twierdzić, że szkodliwość kreacji kredytu ogranicza się do samego runu, tj. masowego żądania wypłaty środków. Runowi dałoby się zapobiec, na przykład przez wprowadzenie centralnej instytucji będącej ostateczną instancją socjalizującą ryzyko w jeszcze większym stopniu niż same banki, czyli wypłacającą w razie potrzeby środki z jakiegoś wspólnego funduszu lub po prostu drukującej pieniądze. Takie postawienie sprawy ignoruje prawa własności deponentów i zbywa milczeniem kwestię ograniczoności materialnych zasobów wobec niemalże nieograniczonej możliwości kreacji kredytu. Należy podkreślić, że run jest ostatnią możliwością obrony posiadaczy rachunków bankowych przed destrukcją ich mienia. Pieniądze są systematycznie pozbawiane wartości przez kreatorów kredytu, co zniechęca jego posiadaczy do pracy, stanowi bodziec zachęcający do szybszej konsumpcji zasobów, a w szerszym wymiarze reorientuje gospodarkę w stronę krótkookresowo nastawionej „gospodarki opartej na długu”.

Środki pieniężne poddano multiplikacji, ale ilość fizycznych zasobów istniejących w danym momencie się nie zwiększyła, ulegając redystrybucji na korzyść pierwszych, którzy wydali pieniądze po kreacji kredytu. Ma to dwojaki skutek. Po pierwsze, deponenci środków, przekonani, że ich środki są bezpieczne i w każdej chwili mogą nimi dysponować, wydają swoje zasoby gotówkowe niebędące depozytem, opierając się na kalkulacji użyteczności dokonanej przez nich tak, jak gdyby struktura ich posiadania była inna. Jest mało prawdopodobne, aby struktura ich wydatków nie zmieniała się w zależności od



ilości posiadanych środków na koncie bankowym. Dlatego będą wydawać raczej bardziej rozrzutnie, pozwalając sobie na więcej, niż ich na to stać. Zmiana struktury ich wydatków spowodowana iluzją kredytową z konieczności pociągnie za sobą niekorzystną dla nich alokację środków<sup>16</sup>. Drugim skutkiem kreacji kredytu jest dokonanie zakupów zasobów przez tych, którzy jako pierwsi go uzyskali. Początkowo uczestnicy rynku nie dostrzegają zmiany, sądząc, że odniesienie pieniądza do zasobów, czyli jego siła nabywcza, pozostało bez zmian. Pozwala to na spowodowane iluzją zwiększenie konsumpcji, a także jednoczesne rozpoczęcie inwestycji, które wcześniej traktowano jako nieopłacalne (wskutek braku na rynku środków do ich realizacji) w porównaniu z innymi inwestycjami<sup>17</sup>. I ta iluzja powoduje niekorzystne zmiany w strukturze rynkowych alokacji, kończąc się stratami dla całej społeczności.

Run na banki nie jest zjawiskiem szkodliwym ekonomicznie, lecz jest dostosowaniem uczestników rynku do szkody, która została spowodowana przez banki wcześniej. Odzyskując swoje pieniądze, deponenci rozpraszają iluzję kredytową i dzięki swoim roszczeniom powodują szybsze wycofanie środków z rozpoczętych błędnych inwestycji. Oczyszczając z nich rynek, przynajmniej w pewnym stopniu zapobiegają dalszej szkodzie, do której mogłoby dojść, gdyby przedsiębiorcy, którzy uruchomili te procesy inwestycyjne, nadal alokowali w nie środki produkcji. Dzięki temu zasoby nie są odbierane tym przedsiębiorcom, których inwestycje pozostaną na rynku, co poprawia ich rentowność. Urealnienie sytuacji rynkowej dzięki przywróceniu właściwej siły nabywczej pieniądza umożliwia też aktorom dokonanie poprawek w ich kalkulacjach ekonomicznych, co zwiększa efektywność alokowania przez nich zasobów (patrz też przyp. 16).

Skoro deflacja cen, następująca wskutek wycofania podaży pieniądza (lub kredytu) w trakcie runu, jest odpowiedzią na wcześniejszą inflację tej podaży, to mamy tutaj dwie przeciwstawne siły: wzrost cen powodowany przez inflację oraz ich spadek w reakcji na deflację. Oczywiście, siły te całkowicie się nie znoszą — pomiędzy ich działaniem istnieją opóźnienia czasowe, a oprócz tego rodzi się brak zaufania do instytucji bankowych i pieniądza, co nie przechodzi na rynku bez echa. Owo działanie jednak jest wbrew pozorom pożyteczne ekonomicznie, gdyż tworzy bodźce przeciwdziałające powstawaniu dalszych instytucji „akcydentalnie” kreujących kredyty i kolejnych błędnych inwestycji, które muszą zakończyć się rozproszeniem iluzji rogu obfitości zasobów.

Rzecz jasna, mogą istnieć różne, lepsze lub gorsze, metody zerwania przez społeczeństwo z inflacją kredytu. Środki w bankach mogą na przykład być rozdzielane między klientów *pro rata*, gdzie odszkodowanie z tytułu utraty środków zależy od ich wielkości i sumy wszystkich realnych aktywów banku. Inną metodą może być działanie na zasadzie pierwszeństwa albo poziomu ubóstwa, albo wielu innych kryteriów, które mogą być wybrane przez poszkodowanych lub w drodze arbitrażu. Wszystkie ewentualne rozstrzygnięcia wymagają sprzyjającego systemowi własności prywatnej otoczenia instytucjonalnego (Leoni 1991, s. 105–109; Rothbard 2010a, s. 357–359), w którym prawa poszkodowanych traktuje się rzetelnie, nie oddalając ich *en masse* tylko dlatego, że tego żąda suweren.

Jakakolwiek droga odszkodowawcza zostałaby wybrana, należy pamiętać, że wcześniejsza inflacja spowodowała nieodwracalne zmiany w całym systemie gospodarczym, szkodząc po trosze wszystkim. Nie dość, że nie da się odzyskać całości środków, które zostały utracone, to jeszcze trudno jest — poza bezpośrednio zaangażowanymi w proceder bankami — wskazać osoby, do których powinno się zwracać z roszczeniami. Celem kredytobiorców, choć z pewnością ponoszą część odpowiedzialności za przejęcie mienia, prawie na pewno nie było jego *przejęcie*. Nie mieli sposobu, aby odróżnić pieniądze pochodzące z oszczędności od tych, które zostały wykreowane bez realnego pokrycia. Te środki są bowiem zmieszane w jednym, wspólnym funduszu. Można też powiedzieć, że deponenci mogli doskonale zdawać sobie sprawę z tego, co się działo z ich środkami, więc również na ich barkach spoczywa odpowiedzialność za zniszczenia ekonomiczne, których doświadczyli inni.

Niezależnie od tego, jeśli run na banki nie jest powstrzymywany sztucznie przez ingerencję państwa, to bezpośrednia przyczyna destrukcji gospodarczej i deflacji, czyli inflacja, ustaje. Gdy brakuje dalszych powodów do wycofywania podaży pieniądza, uczestnicy rynku mogą wrócić do zwykłej działalności. Jeżeli w okresie dostosowawczym przetestują instytucje rynku i sprawdzą, że nie zagraża im już przejmowanie siły nabywczej, będą mogli znów alokować swoje środki w bankach, dzięki czemu przyczynią się do powstania autonomicznych instytucji kontrolnych rynku. Wówczas deflacja może się zakończyć.

## Wycofanie kredytu przez system bankowy

Drugim rodzajem deflacji kredytu bankowego omawianym przez Josepha Salerno jest wycofanie państwowego wsparcia dla systemu inflacyjnej ekspropriacji. Może to nastąpić np. przez wprowadzenie prawnego zakazu kreacji kredytu, czyli zwiększenie poziomu rezerw obowiązkowych do 100 procent. Rozwiązania ustawowe mogą być tutaj rozmaite.

Salerno proponuje (Salerno 2003, s. 92 i 93) zastosowanie „deflacji fiskalnej”, polegające na powtórzeniu kilku prostych, skoordynowanych działań. Po pierwsze, bank centralny wycofuje środki z utrzymywanych w bankach komercyjnych kont (*tax and loan accounts*), co powoduje zmniejszenie się rezerw banku. Jeśli spadają poniżej stopy obowiązkowych rezerw, banki są zmuszone powstrzymać dynamikę akcji kredytowej i przywrócić właściwą relację rezerw do wykreowanej przez nie płynności. Gdy to uczynią, bank centralny wpłaca z powrotem wycofane uprzednio środki i jednocześnie tak podwyższa wymagany poziom rezerw obowiązkowych, aby banki nie mogły wykreować dodatkowego kredytu. W ten sposób nikt nie traci posiadanych zasobów gotówkowych — po prostu nie zostają wykreowane nowe, a stare są stopniowo spłacane. W następnej turze bank centralny powtarza całą procedurę tyle razy, aż poziom rezerw obowiązkowych w końcu wyniesie 100 procent.

Z pewnością nie jest to metoda idealna, choć niewątpliwie łagodna dla systemu politycznego. Przede wszystkim proceder redystrybucji dóbr cały czas się odbywa (definitywnie kończy się dopiero wtedy, gdy rezerwy są stuprocentowe). Stare pożyczki są spłacane i udzielane są nowe, co pozwala na rewolwingowe wspieranie błędnych inwestycji, a przez to dalszą nieefektywną redystrybucję zasobów. Przyczynia się to do przewlekłości choroby gospodarki i przedłuża powstawanie strat społecznych. Trudno też założyć, że władze monetarne będą przestrzegać dyscypliny koniecznej do przeprowadzenia takiego procesu do końca i nie będą próbowały oddalić koniec systemu rezerw cząstkowych, bądź porzucić całkowicie próby realnej reformy. Ponadto zawsze istnieje niebezpieczeństwo, że kolejne władze, wciąż dysponujące prerogatywą ustalania poziomu rezerw obowiązkowych, po prostu zrezygnują z warunku 100 procent na rzecz, powiedzmy, 98 procent. Co stanie się później, łatwo przewidzieć.

Nie zmienia ta konstatacja faktu, że *per se* skutki wycofania podaży pieniądza będą dla uczestników rynku równie pozytywne (i z tych samych przyczyn), jak w omawianym wyżej przykładzie runu na banki. Każda metoda, która sprawi, że zmniejszą się możliwości ukrytej inflacji podaży pieniądza, przyczyni się do tego samego: przywrócenia zaufania do pieniądza, poprawienia dokładności kalkulacji ekonomicznych przedsiębiorców i międzyokresowych kalkulacji użyteczności konsumentów. Nie stanie się tak za sprawą kolejnej metody deflacji — przez konfiskatę — gdyż w ogóle nie dotyka źródeł inflacji podaży pieniądza.

### Wywłaszczenie deflacyjne

To drugi rodzaj deflacji cen wynikającej ze zmian podaży pieniądza, który zdaniem Salerno może być wyłącznie szkodliwy (Salerno 2003, s. 86–99). Nie jest bowiem wywłaszczenie deflacyjne próbą przywrócenia właściwej dystrybucji dóbr ani nawet próbą powrotu do rynkowego poziomu cen, tylko kontynuacją deformowania rynku za pomocą innych mechanizmów. Polega na przymusowym odebraniu deponentom dostępu do ich środków w bankach, jak w wypadku argentyńskiej depesoifikacji w 2002 roku (Radzikowski 2004, s. 64–65). Z obawy przed deflacją kredytu bankowego jak ta tutaj opisana, decydenci odbierają klientom banków możliwość odzyskania środków, wprowadzając limity dzienne wypłat, uniemożliwiając wypłaty z bankomatów czy utrudniając międzynarodowe przelewy.

Takie paniczne reakcje kończą się, po pierwsze, powstaniem kolejnej szkody dla własności deponentów, oprócz tej wywołanej przez inflację, a po drugie, rodzącym pokusę nadużycia utrzymaniem nierentownej struktury inwestycyjnej, która wszak spowodowała problemy systemu finansowego. Powstają nowe, negatywne bodźce. Uczestnicy rynku są bezpośrednio zniechęceni do konsumpcji i starają się zachować tyle środków, ile się da. Działanie to jest poprawne, nie mogą bowiem wiedzieć, czy pieniądze uda się im odzyskać, czy zostaną one, dajmy na to, znacjonalizowane. To racjonalne działanie powoduje jednakowoż poważne straty w sektorze handlu gotówkowego, co doprowadza do bankructwa także te firmy, które odgrywają w gospodarce żywotną rolę. Oczyszczenie rynku jest w tym wypadku sztucznie pogłębione, ale tylko w jednym obszarze gospodarki. Próba utrzymania systemu finansowego sprawia bowiem, że nadal

aktywne są linie kredytowe dla błędnie inwestujących przedsiębiorstw. Ta obrona dłużników oznacza nieefektywną ekonomicznie prolongatę egzystencji niepotrzebnych w istocie inwestycji.

Wśród ubocznych skutków gospodarczych można wskazać rozrost czarnego rynku, skorumpowanie sektora finansowego i jego stopniową przemianę w twór mafijny, używający systemu państwowej reglamentacji środków gotówkowych jako narzędzia wywłaszczania obywateli, którzy skłonni są zapłacić okup za odzyskanie części mienia. Ponadto rozpoczyna się odwrót od pieniądza ku prymitywnej gospodarce barterowej, gdzie za środek wymiany mogą ewentualnie służyć niektóre nadające się do tego towary, takie jak zboże. Pojawiają się równocześnie obostrzenia w używaniu obcych walut i wzrasta interwencjonizm, którego naturalną konsekwencją jest powstanie państwa totalnego.

### **Polityka inflacjonizmu a obawy deflacyjne**

#### Średni poziom cen a inne zjawiska ekonomiczne

Popularna w świecie ekonomii głównego nurtu definicja deflacji ignoruje teoretyczne uwarunkowania wskazane przez Salerno. Brak tam odniesienia do siły nabywczej pieniądza lub też do ewentualnych przyczyn zmian cen. Deflacja to dla *mainstreamu* jakikolwiek — niezależnie od jego źródeł tkwiących w zjawiskach ekonomicznych — *spadek ogólnego poziomu cen*, zwykle utożsamiany z wysokością *przeciętnego wskaźnika cen detalicznych pewnego koszyka dóbr* czy też mierzony za jego pomocą (Hall, Taylor 1999, s. 154; Begg, Fischer, Dornbusch 2003, s. 47; Czarny, Rapacki 2002, s. 510)<sup>18</sup>. To rozumienie istotnie odbiega od znacznie ściślejszego, klasycznego pojmowania zjawisk pieniężnych, zgodnie z którym deflacja oznacza *spadek podaży pieniądza*, czyli zmniejszenie się fizycznej ilości gotówki (lub tego, co uznajemy za pieniądź) w obiegu (Salerno 2003, s. 82–83).

Obydwie definicje są użyteczne, jeśli stosuje się je do konkretnych odmiennych kwestii. Definicja traktująca inflację jako wzrost podaży pieniądza, a deflację jako jej spadek miała kluczowe znaczenie dla ekonomistów, którzy próbowali wyjaśnić problem runów na banki, a później osłabianie standardu złota wskutek kreowania środków fiducjarnych<sup>19</sup> przez państwo. Ilość pieniądza kruszcowego mogła pozostawać bez większych zmian, ale podaż substytutów pieniądza (kwitów depozytowych, biletów płatniczych, banknotów etc.) rosła, co

godziło w siłę nabywczą pieniądza *en masse* i wywoływało dalsze skutki pieniężne, w tym wzrost przeciętnego poziomu cen. Obserwacja wysokości cen mogła wskazać na istnienie fenomenu inflacji podaży pieniądza i choć była przydatna, stanowiła jednak tylko empiryczną wskazówkę istnienia głębszego problemu kreacji pieniądza *ex nihilo*. Poziom cen mógł być więc traktowany przez teoretyków jedynie jako jeden z objawów choroby, który zresztą w pewnych warunkach wcale nie musiał się ujawnić.

Ponadto, łatwiej jest mówić o twardych danych dotyczących ilości złota, tj. jego wydobycia, szacowanej wielkości jego podaży, wielkościach transferów międzynarodowych etc. niż tylko o zmianach wskaźników cenowych, z natury płynnych. Nie dość, że kryteria konstruuje te wskaźniki można dobrać mniej lub bardziej arbitralnie, to jeszcze same zmiany cen są trudne do sklasyfikowania ze względu na wielość (przynajmniej w części subiektywnych) czynników, które na nie wpływają.

Zwrócenie uwagi na podaż pieniądza było więc korzystne z dwóch istotnych względów. Po pierwsze, było użyteczne z teoretycznego punktu widzenia, gdyż pozwalało dotrzeć do źródeł palącego problemu psucia monety przez władców czy bankierów. Po drugie, pozwalało uniknąć problemu niejednoznaczności doboru kryteriów pomiaru poziomu cen. Badanie wskaźników cen było kłopotliwe nie tylko ze względów teoretycznych, lecz także praktycznych — ich mierzenie wymaga wszak dostępu do danych nieosiągalnych bez jakiejś formy powszechnego systemu statystycznego, nie wspominając o zaawansowanej aparaturze ekonometrycznej.

Ceny na rynku wahają się stale i zależą od tak wielu czynników, że na podstawie obserwacji wyłącznie ich uogólnionego, jednowymiarowego poziomu trudno jest wnioskować o ogólnym stanie gospodarki. Na ceny mają wpływ czynniki technologiczne, geograficzne, podaż, popyt, ceny innych dóbr substytucyjnych i komplementarnych, ceny czynników produkcji wykorzystywanych w procesach wytwórczych także innych dóbr, różnice w strukturze koszyka dóbr zależne od dochodu kupującego etc. Ceny są *wynikiem* koordynacyjnego procesu kalkulacji ekonomicznej, a nie jego logiczną *przyczyną*. Dość łatwo można więc powiedzieć, jak zmieniają się ceny, gdy odpowiednio zmieni się czynnik, który na nie wpływa, lecz rozumowanie odwrotne — wnioskowanie o tym czynniku na podstawie samego ruchu cen —

jest już niemożliwe. Posłużmy się analogią: wnoszenie z poziomu cen o sytuacji gospodarczej jest zadaniem równie karkołomnym, jak wnioskowanie o konstrukcji silników samochodowych na podstawie przeciętnej masy molowej koszyka wszystkich spalin w danym okresie. Tak przynajmniej mogłaby wyglądać argumentacja klasycznych ekonomistów.

Klasyki zdawali sobie też sprawę, że dobra oferowane na rynku nie są homogeniczne i zmieniają się w czasie — przykładowo, wagi ceny wynajmu zaprzęgu konnego (w jakimś koszyku dóbr) nie da się wprost przeliczyć na wagę ceny późniejszego dobra substytucyjnego, tj. podróży pociągiem. Wskaźnik przeciętnych cen zależy od tego, w jaki sposób wyznaczony zostanie koszyk dóbr i wagi, przydzielone znajdującym się w nim poszczególnym towarom. Nie dość, że dobór towarów w koszyku może się okazać arbitralny, to jeszcze pomija arbitralność kryteriów klasyfikacji dóbr. Weźmy choćby zmiany technologiczne — w żadnym razie nie sprowadzają się one wyłącznie do wzrostu jakości. Jakość jest także heterogeniczna i zależna od subiektywnego doboru jej kryteriów. Przykładowo, dla grafika w pewnych warunkach monitor komputerowy CRT (kineskopowy) może się okazać, ze względu na specyficzne różnice parametrów, dużo bardziej atrakcyjnym dobrem niż teoretycznie nowocześniejsza matryca LCD (ciekłokrystaliczna). Dla statystyka są to jednak towary reprezentujące jedną kategorię dóbr, w której LCD jako następcę technologiczny CRT jest produktem wyższej jakości. Skutkiem ubocznym faktu, że z przyczyn technologicznych matryce LCD są droższe, rozpowszechnianie się ich na rynku może być zinterpretowane jako inflacyjny ruch cen monitorów, choć zjawisko to nie jest tak proste. Aby uniknąć podobnych problemów, konstruuje się wiele rodzajów wskaźników na różne okazje. To jednak sprawia, że problem arbitralności kryteriów staje się poważniejszy.

Jeszcze inną istotną kwestią jest zbagatelizowanie struktury cen wskutek ich uśrednienia. Oznacza to pominięcie nierzadko istotnych relacji pomiędzy cenami różnych dóbr w koszyku, a także poza koszykiem. I tak CPI, podobnie jak w wypadku wskaźnika PKB, skupia się na dobrach konsumpcyjnych, pomijając ceny w strukturze kapitałowej stojącej za finalnymi towarami (Huerta de Soto 2009, s. 230–235 i 316–317).

## Pojęcie deflacji a polityka inflacjonizmu w socjalizmie i demokracji

Można wymienić dwie przyczyny postrzegania deflacji jako samego ruchu cen. Pierwszą z nich są socjalistyczne i demokratyczne przemiany polityczne, w wyniku których politycy poświęcają więcej uwagi prawom przedstawicieli klas o największej liczebności (w odróżnieniu od elitarystycznego *ancien régime*). Polityków, krótko mówiąc, zaczęły bardziej interesować problemy szerszej grupy wyborców (bądź, według socjalistów, mas pracowniczych), rzekomo skonfliktowanych z mniejszością producentów (wyzyskiwaczy, szlachty etc.). Można tu dostrzec wpływ przemian politycznych na środowisko naukowców, zajmujących się teorią ekonomii: ponieważ politycy przenieśli swoje zainteresowania z *produkującej bądź posiadającej* elity na „szeregową” czy „szarą” *konsumencką* większość (albo uciskane klasy społeczne) i przed wyborami obiecują owej większości poprawę jej położenia, to także ekonomistów zaczęły bardziej interesować problemy tych właśnie grup społecznych, tj. przede wszystkim ceny towarów, z pominięciem kwestii produkcyjnych (Reisman 1998, s. 542 i nast.). Drugą istotną przyczyną politycznej natury, współgrającą z tą pierwszą<sup>20</sup>, było odejście od standardu złota, wskutek czego mierzenie fizycznej ilości pieniądza przestało być interesujące i wygodne<sup>21</sup>.

### Rezygnacja ze standardu złota

Aby zrozumieć źródła tego *désintéressement* wobec podaży pieniądza, musimy zrozumieć uwarunkowania polityczne i ekonomiczne rezygnacji ze standardu złota. Standard złota z jednej strony jest niezwykle przydatnym narzędziem pieniężnym (Mises 1953, s. 30–33; *idem* 2007, s. 343 i 346–348; Menger 2004, s. 257–261 i 266–267), z drugiej zaś, zawsze<sup>22</sup> stanowił przeszkodę dla pragnącej taniego pieniądza władzy państwowej. Ogólnie rzecz ujmując, państwo może pozyskiwać pieniądze wyłącznie na trzy sposoby: wprowadzając niepopularne podatki, zadłużając się w bankach komercyjnych (co łączy się albo z koniecznością spłaty, albo z jej kłopotliwym, bo uderzającym w wiarygodność państwa, zawieszeniem — nawet przez, jak się zdarzało<sup>23</sup>, fizyczną likwidację wierzyciela) lub produkując pieniądze.

Ten ostatni sposób jest dla państwa najkorzystniejszy, gdyż nie łączy się z takim odium jak dwie pierwsze metody. Pozyskanie pieniędzy tą metodą nie szkodzi nikomu bezpośrednio, bo nikomu fizycznie nie są one zabierane. Wręcz



przeciwnie, ludzie najbliżej związani z władzą zyskują, gdyż nowe pieniądze płynące od niej oznaczają nowe zamówienia na dobra pożądane przez rząd, co dodatkowo stwarza korzystną dla wizerunku państwa iluzję bogactwa państwa. Druk pieniądza pozwala też na wprowadzenie oprocentowania depozytów w bankach, dzięki czemu marginalni deponenci są skłonni oddać swoje pieniądze, umożliwiając bankom zwiększenie ich akcji kredytowej. Poza tym niewielu obywateli kojarzy druk pieniądza z negatywnymi skutkami odczuwanymi przez tracących siłę nabywczą posiadaczy starego pieniądza. Krótko mówiąc, nie ma praktycznie żadnych strat politycznych.

Kłopoty pojawiają się dopiero później, gdy przedsiębiorcom, planującym inwestycje na podstawie danych nominalnych, po pewnym okresie realizowania inwestycji zaczyna brakować niezbędnych do ich ukończenia czynników produkcji. Problem ten obrazowo opisuje Ludwig von Mises:

*Cała klasa przedsiębiorców znajduje się, można powiedzieć, w położeniu architekta, który ma zaprojektować budowę domu z użyciem ograniczonej ilości materiałów. Jeśli mylnie oceni ilość dostępnych materiałów, powstanie plan, do którego realizacji nie będzie miał wystarczających środków. Przygotuje za duże wykopy i fundamenty, a w późniejszej fazie budowy zauważy, że nie ma dość materiałów, by ją ukończyć. Jest oczywiste, że błąd owego architekta nie polegał na przeinwestowaniu, lecz na nieodpowiednim wykorzystaniu środków, jakie miał do dyspozycji (Mises 2007, s. 474).*

Wskazane przez Misesa błędne użycie czynników produkcji jest skutkiem, nazwijmy to, „podstępnego” charakteru inflacji podaży pieniądza, za pomocą której państwo może niepostrzeżenie podbierać środki produkcji, wykorzystując dotychczasowe zaufanie rynku do pieniądza. Ponieważ władza posiada zwykle monopol menniczy, to nawet jeśli inflacja zostanie wykryta przez uczestników rynku, będą oni bezsilni wobec tego rodzaju redystrybucji mienia, gdyż posługiwanie się konkurencyjnymi walutami jest nielegalne bądź bardzo utrudnione. Z tych przyczyn druk pieniądza to bez wątpienia jeden z najchętniej wykorzystywanych przez państwo środków pozyskiwania bogactwa, właśnie ze względu na to, że nie skupia uwagi społeczeństwa.

Standard złota stanowił zawsze naturalną barierę takich działań, był swego rodzaju kotwicą zaczepioną w realnych wartościach gospodarczych. Przykładowo, gdy w dawnych czasach król „ścierał” złoto z monety, zarazem dekretując niezmiennosc jej nominalnej wartości, to tym samym wprowadzał (nieprawidłowy z punktu widzenia uczestników obrotu rynkowego) podział na jej wagę nominalną i widocznie mniejszą rzeczywistą wagę. Z ekonomicznego punktu widzenia przypominało to nieco orwellowskie dwójmyślenie, dzielące zjawiska ekonomiczne na realne i deklarowane, wyraźnie inne. W tej sytuacji każdy uczestnik rynku mógł osobiście oszacować zmianę jednostek wagowych, co pozwalało mu ewentualnie przenieść rozliczenia swoich transakcji na konkurencyjną walutę o mniejszym rozstrzale wartości nominalnej i realnej lub handlować, posługując się czystym złotem o naturalnej wadze. Aby ominąć problem ucieczki od rodzimej waluty, królowie mogli co najwyżej wprowadzić zakaz używania innych walut (prawo legalnego środka płatniczego) czy utrudniać handel złotem — były to jednak instrumenty nieporęczne i wywoływały kłopoty gospodarcze wskutek ucieczki handlu do innych regionów czy krajów (Hülsmann 2004, s. 47). W czasach standardu złota istniała jeszcze możliwość bankructwa skarbu państwa, gdy powszechnie odmawiano przyjmowania całkowicie zafałszowanej i niewiarygodnej waluty.

W podobnej sytuacji były późniejsze banki komercyjne, rozpowszechniające kwity magazynowe na złoto, czyli papierowe zamienniki złotego pieniądza. Również w ich wypadku istniała pokusa nadużycia — wystarczyło wprowadzać do obiegu trochę więcej papierów wartościowych mających pokrycie w złocie, niż w rzeczywistości posiadał go bank, aby wykreować nowy fałszywy pieniądz. Oczywiście, jeśli banki te były prywatne i istniała możliwość pojawienia się konkurencji, klienci zyskiwali ograniczony wpływ na proceder fałszowania kwitów magazynowych na złoto. Gdy klienci banków widzieli, że ich papiery wartościowe nie są wiele warte, usiłowali wypłacić tyle swoich zasobów, ile się dało. Wiele osób traciło, lecz niektórzy dzięki runowi na bank ratowali jakąś ich część.

### **Rezygnacja ze standardu złota a polityka inflacjonizmu**

Politycy, walcząc o poparcie możliwie licznych grup społecznych, jak to dzieje się szczególnie w demokracji, w naturalny sposób usiłują zajmować się tylko tym, co widoczne (*vide* Bastiat 2005), czyli najbardziej dotkliwymi symptomami

dolegliwości społecznych, rezygnując ze zwalczania ich, nie zawsze widocznych, przyczyn. Przynosiłoby to bowiem mniejszy polityczny zysk (Hoppe 2006, s. 61–62), stanowiąc raczej inwestycję długoterminową, nazbyt kosztowną z krótkoterminowego punktu widzenia logiki wyborczej. Jednocześnie politycy szukają źródeł takich przychodów finansowych, które wiążą się z możliwie mało zauważalnymi stratami społecznymi (nawet jeśli są bardziej dolegliwe dla społeczeństwa niż ich bardziej widoczna, fiskalna, alternatywa)<sup>24</sup>.

Inflacja podaży pieniądza wydaje się odpowiedzią na obydwie bolączki — z jednej strony jest prawie niezauważalna, a z drugiej przynosi politykom łatwe pieniądze, które mogą bezpośrednio zaoferować grupom interesu. Z inflacją podaży pieniądza łączą się też pewne konsekwencje, które mogą być *dotatkowo* politycznie wykorzystane — wywołany przez nią wzrost cen (inflacja cen) wywołuje społeczne niezadowolenie z aktywności rynku. Chodzi o to, że dostosowania cen wynikające z inflacji podaży pieniądza nie są dekretowane przez rząd, lecz bezpośrednio dokonują ich przedsiębiorcy, reagując na (co najmniej nominalny) wzrost kosztów pozyskania kapitału (szerzej o teorii cyklu koniunkturalnego patrz: Huerta de Soto 2009, s. 262–291; Mises 1953, s. 261–366; *idem* 2007; Hayek 1933; *idem* 1967). Taka sytuacja sprzyja legitymizacji dalszych ingerencji państwa, służących ograniczeniu podwyżek cen (Mises 2005, *passim*), spowodowanych w powszechnej opinii społeczeństwa chciwością przedsiębiorców. Tak oto inflacja służy oddaniu w ręce państwa władzy nad procesami gospodarczymi w dwojaki sposób — bezpośrednio, dzięki zastrzykowi pieniędzy, oraz pośrednio, przez zwiększenie skłonności społeczeństwa do legitymizowania kolejnych i dalej idących regulacji cen.

Standard złota okazał się jednak przeszkodą w wykorzystaniu tego niezwykle efektywnego dla systemu politycznego narzędzia. Jak widzieliśmy, do celów politycznych wygodnym i naturalnym rozwiązaniem wydawał się standard pustego, papierowego pieniądza, oparty na *residuum* zaufania do pieniądza mającego pokrycie, ustanowieniu monopolu legalnego środka płatniczego, czyli zakazu wolnego obrotu konkurencyjnymi walutami, i wierze w szeroko rozumiany „autorytet państwa”<sup>25</sup>, stojący za nowym pieniądzem. Po jego wejściu do obiegu<sup>26</sup> ujawniły się koszty ingerencji w strukturę dobrowolnego systemu własnościowego.

## **Rola banku centralnego – aksamitny inflacjonizm i jego skutki**

Wraz ze zlikwidowaniem rynkowych hamulców konkurencji monetarnej przez nacjonalizację i monopolizację pieniądza, władze mogły korzystać z podatku inflacyjnego bez dotychczasowych ograniczeń. Proces ten był jednakże na tyle powolny, że przedstawiciele aparatu państwowego i bankierzy współpracujący z nimi mieli możliwość zorientowania się w skutkach nadużywania prasy drukarskiej, choćby na przykładzie Republiki Weimarskiej. Zbyt wielka inflacja cen przestaje bowiem być niewidoczna, przeradzając się w poważny i palący problem społeczny hiperinflacji. Trzeba przy tym zauważyć, że prawdziwe podłoże hiperinflacji cen, czyli inflacja podaży pieniądza, nawet w sytuacji gwałtownego wzrostu cen pozostaje niewidoczna. Opinia publiczna wciąż widzi te jej zewnętrzne skutki, które uznaje za pozytywne: wielkie państwowe inwestycje, drapacze chmur (Thornton 2005) i pomnikowe, monumentalne projekty (jak choćby słynna tama Hoovera czy COP Kwiatkowskiego). W naturalny sposób jedynym widocznym kłopotem stają się niekorzystne dla konsumentów ruchy cen i płac, którym dla zachowania pozorów rząd może „przeciwdziałać” niejako kosmetycznie<sup>27</sup>. Zjawisko to tak opisuje Ludwig von Mises:

*(...) ci, którzy próbują uczestniczyć w beznadziejnej walce z nieuchronnym skutkiem inflacji — wzrostem cen — udają, że chodzi im o walkę z inflacją. Stwarzają pozory, że ich celem jest wyeliminowanie źródeł zła, podczas gdy w rzeczywistości zwalczają jedynie jego objawy. Ponieważ nie pojmują związku przyczynowego między zwiększeniem ilości pieniądza a wzrostem cen, powodują właściwie pogorszenie sytuacji. (...) Nieumiejętność rozróżnienia między inflacją a jej skutkami może doprowadzić do dalszej inflacji (Mises 2007, s. 361).*

Zatem wraz z rozrostem państwa istotny badawczo staje się problem opanowywania inherentnej dla polityki inflacjonizmu *pokusy nadużycia*. Staje się on kolejnym poważnym zadaniem dla „pragmatycznych” naukowców, rozważających ekonomiczne problemy sprawowania władzy. Muszą oni odpowiadać na pytania choćby o to, jak korzystać z polityki inflacyjnej, aby nie przekroczyć zanadto limitu ekonomicznej wytrzymałości ludzi pracujących na ów swego rodzaju podatek.

Groźba hiperinflacji wymusiła więc na politykach powołanie banków centralnych, czyli instytucji z założenia mających przynajmniej częściowo dawać odpór pokusie nadużycia prasy drukarskiej i systemu kredytowego. Zwróćmy uwagę, że ich celem nie jest *zupełne* zapobieganie „psuciu monety” przez państwo, tj. *całkowite uniemożliwienie* prowadzenia polityki inflacji podaży pieniądza. Wręcz przeciwnie, od początku banki centralne wyposażono w instrumenty finansowania deficytów budżetowych, czy to z użyciem metod najprostszych, drukarskich, czy współcześnie bardziej zaawansowanych, korzystających z bardziej „okrężnego” mechanizmu kreacji kredytu z wykorzystaniem systemu bankowego (Huerta de Soto 2009, rozdz. IV i V). W gruncie rzeczy jednak ten system czyni to samo co zwykła prasa drukarska, lecz pozornie wolniej, służąc np. utrzymaniu spopularyzowanego przez monetarystów poziomu ok. 2–3 procent (Friedman 1968, s. 16, przyp. 6) rocznej inflacji podaży pieniądza.

Co więcej, na tej procedurze zyskują grupy interesu, takie jak banki komercyjne, które dzięki inflacji podaży pieniądza przestały być jedynie magazynami pieniądza i weszły w nową rolę — kreatorów kredytu. Magazyny pieniądza, aby funkcjonować na rynku, musiały pobierać opłaty od deponentów, tymczasem kreatorzy kredytu mogą sobie pozwolić — dzięki zyskom z kreacji pieniądza — na podzielenie się zyskiem z deponentami i wypłacanie im oprocentowania z „trzymanych” tam pieniędzy. Pozwala to bankom na poszerzenie bazy depozytowej, stanowiącej o poziomie rezerw obowiązkowych, a tym samym na jeszcze większą ekspansję kredytową. Stąd też rola banków komercyjnych w systemie gospodarczym opartym na kreacji kredytu staje się niezwykle istotna — utworzona dzięki temu bardzo potężna i wpływowa grupa specjalnego interesu stała się niezwykle rozwiniętym sektorem gospodarki o ogromnym znaczeniu politycznym.

### **Problemy z kontrolowaniem podaży pieniądza przez mechanizm stóp procentowych**

Mechanizm transmisji monetarnej nie jest tak prosty jak w wypadku prasy drukarskiej — i prawdopodobnie dlatego właśnie bywa bardziej chimeryczny, przyczyniając się do zwiększenia podatności systemu finansowego na pokusę nadużycia. Kontrola władz monetarnych nad podażą pieniądza nie jest bowiem

bezpośrednia i ścisła, lecz przenosi się stopniowo — od regulacji stóp procentowych, przez kreację kredytu banków komercyjnych, do obrotu rynkowego<sup>28</sup>. Z jednej strony elastyczność systemu pozwala na kontrakcję kredytu w związku z zaostrzeniem polityki monetarnej, co w wypadku zwykłego druku jest utrudnione, z drugiej zaś oznacza jednak mniej lub bardziej gwałtowne gromadzenie się kredytu na niektórych rynkach (np. nieruchomości) w fazie *boom* i jego gwałtowną implozję w fazie *bust* cyklu koniunkturalnego.

W fazie korekty (*bust*), oznaczającej deflację podaży kredytu, która przyczynia się do deflacji cen, następuje newralgiczny dla polityków moment. Wychodzą na jaw koszty prowadzonej wcześniej polityki inflacjonizmu, a rynkowa stopa procentowa, ściągnięta w dół przez rządowe pompowanie podaży pieniądza (*qua* kredytu) poniżej poziomu podaży *dobrowolnych oszczędności* przeznaczanych na inwestycje, nagle zaczyna rosnać, gdy „przymusowe oszczędności” stworzone tym pompowaniem kredytu znikają z rynku (Hayek 1931, s. 151). Aby utrzymać „stymulowanie” gospodarki, rząd musi więc przyspieszyć politykę inflacyjną, czyli w ramach obecnych instytucji banku centralnego obniżyć jeszcze bardziej stopy procentowe. Politycy mają kłopot wtedy, gdy — tak jak w wypadku Japonii — deflacja sprawia, że wzrost wartości pieniądza wyprzedza kredyt. Innymi słowy, jeśli stopy procentowe banku centralnego spadają do zera, a pieniądz zyskuje na wartości, zaczyna być opłacalne jego gromadzenie, co niweczy „stymulacyjny” efekt polityki inflacji kredytu. Zamiast bowiem stymulować błędne inwestycje, kredyt jest zatrzymywany przez pierwszych odbiorców gotówki, którzy bez przeszkód zbierają tę swego rodzaju „rentę emisyjną” kreacji kredytu.

Pamiętajmy, że jeszcze w latach sześćdziesiątych Hayek przestrzegał przed tym, iż utrzymanie efektywności polityki inflacjonizmu wymaga jej progresji:

*[Inflacja] jest szczególnie niebezpieczna, gdyż szkodliwe skutki nawet jej najmniejszych dawek mogą być zażegnane wyłącznie za pomocą jej większych zastrzyków. Gdy inflacja trwa już dłuższy czas, nawet całkowite zaprzestanie jej dalszej akceleracji stworzy sytuację, w której będzie bardzo trudno uniknąć spontanicznej deflacji. (...) Ponieważ inflacji, ze względów psychologicznych i politycznych, jest o wiele trudniej zapobiec niż deflacji, a także ze względu na to, że zarazem z technicznego punktu widzenia jest*

*to o wiele łatwiejsze, ekonomista powinien zawsze podkreślać niebezpieczeństwo inflacji (Salerno 2003, s. 90).*

Deflacja jest zatem dla polityków i prób prowadzenia przez nich polityki inflacyjnej w fazie kontrakcji kredytu niezwykle niebezpieczna — skutecznie niweczy ich wysiłki mające na celu ucieczkę z kryzysu „do przodu”, ku kolejnemu *boomowi*. Tym samym zwalczanie deflacji cen staje się jeszcze bardziej interesującym problemem dla polityków i teoretyków ekonomii.

### **Rozkwit instrumentów finansowych a częściowa utrata panowania nad podażą pieniądza**

Dodatkowo rozeznanie się w sytuacji monetarnej jest utrudnione przez zamazanie definicji pieniądza wskutek jego oderwania od bazy — współcześnie nie da się jasno odróżnić pieniądza od kredytu i różnorodnych instrumentów finansowych. O ilości „pieniądza” decyduje nie to, ile jest rezerw kruszczowych, lecz to, ile mamy banknotów, zapisów w systemie elektronicznym banków na pieniądze wykreowane ponad stopę rezerw obowiązkowych, ile tych rezerw obowiązkowych to operacje *overnight* i jak są przeprowadzane, ile jest podjętych operacji otwartego rynku wstrzykujących płynność w sektor bankowy, jaka jest cena nieruchomości obciążonych hipoteką, ile *junk bonds* udało się sprzedać w pakiecie zsekurytyzowanych aktywów o ratingu AAA, jakie wzory matematyczne służą do wyceny ryzyka etc. W obecnym systemie finansowym kreacja „pieniądza” nie wymaga już fizycznego druku banknotów — wystarczy stworzyć odpowiednią pożyczkę bankową pod zastaw nieruchomości.

W takiej sytuacji postawa ekonomistów rezygnujących z klasycznej definicji inflacji i deflacji wydaje się jeszcze bardziej zrozumiała. Te bodźce ekonomiczne i socjologiczne przyczyniają się znacznie do wzrostu atrakcyjności definiowania deflacji i inflacji jako zmian przeciętnych cen i jednocześnie skutecznie zniechęcają do badania kwestii podaży pieniądza.

Możliwość zrzucenia odpowiedzialności na rynek czy kapitalistyczny system gospodarczy jedynie wzmacnia równowagę tego mechanizmu. Politycy mogą na potrzeby retoryki traktować wzrost cen jako egzogeniczny względem ich decyzji — np. cykliczny (Rothbard 2004a i North 2009) albo będący następstwem bliżej nieokreślonych spekulacji. Po pierwsze, usprawiedliwia to ich ingerencje i wzmacnia legitymację władzy, a po drugie, osłabia zaufanie obywateli do

zdecentralizowanych form społecznych i instytucji rynkowych, w tym prywatnego pieniądza. Stąd wielka kariera, jaką zrobiły pojęcia inflacji i deflacji cen, wydaje się naturalna.

### **Statystyka w ekonomii a koncentracja na przeciętnym poziomie cen**

Negatywny wizerunek deflacji cen wykazuje się nadzwyczajną trwałością w zderzeniu nie tylko z abstrakcyjnymi argumentami teoretycznymi, lecz także w zestawieniu z badaniami empirycznymi (Atkeson, Kehoe 2004<sup>29</sup>), które w innym razie byłyby uznane przez główny nurt ekonomii za istotny dowód zwalniający spadek cen z odpowiedzialności za kryzysy. Stosunkowo niewielka liczba pogłębionych analiz zjawiska deflacji wydaje się wskazywać, że jego pejoratywna konotacja jest raczej instynktowna czy odruchowa, a nie wynikająca z ugruntowanych przemyśleń. Przyczyna takiego sposobu widzenia musi być więc bardziej fundamentalna — i chyba przynajmniej w części tkwi również w politycznie umotywowanym zaabsorbowaniu kwestią statystycznego poziomu cen.

Tę, można by rzec, *idée fixe* można dostrzec w większości makroekonomicznych teorii dwudziestowiecznych<sup>30</sup>, począwszy od keynesizmu, przez teorię neoklasyczną, a kończąc na monetaryzmie. Problemy instytucjonalne schodzą na dalszy plan (być może jako mikroekonomiczne, więc „nieistotne” dla polityki ekonomicznej), co sprawia, że ekonomia w znacznej części staje się nauką o relacjach ilościowych pomiędzy zagregowanymi wskaźnikami statystycznymi — przeciętnymi cenami, kosztami, wydatkami na inwestycje, wielkością konsumpcji, wielkościami wahań cen, przyrostem wskaźników, takich jak PKB i potencjalny PKB, wielkością deficytu handlowego itd. — traktującą gospodarkę niemal jak wypełnione różnymi rodzajami płynów naczynie o skomplikowanym kształcie.

W polityce gospodarczej istotne stają się wielkości zdeindywidualizowane, na których można przeprowadzać proste operacje arytmetyczne wielkich polityk — zasilać „inwestycje”, „konsumpcję”, „oszczędności” tak, jakby po prostu dolewało się kolejnego płynu do homogenicznego zbioru. Ten sposób myślenia do tego stopnia spowszedniał w teorii ekonomii, że przeniknął nawet z ujęcia makroekonomicznego do mikroekonomii<sup>31</sup>. Ujęcie to jest ze wszech miar korzystne z politycznego punktu widzenia — odwraca uwagę opinii publicznej od



indywidualnych metod radzenia sobie z problemami ekonomicznymi, skłaniając ekonomistów do zajmowania się agregatami ekonomicznymi, i daje politykom iluzję kontroli procesów gospodarczych.

Jednocześnie tematem tabu pozostają wszelkie kwestie, które mogą systemowo nadwyrężyć zaufanie do politycznego *status quo* systemu pieniężnego i kredytowego; co najwyżej proponuje się incydentalne i nieskuteczne ruchy mające „odnowić” to zaufanie, np. na rynku międzybankowym. Możemy powiedzieć, że tego rodzaju podejście stara się budować analizę od złej strony, *de facto* dobierając argumenty do z góry przyjętych tez. Analitycy, zatrzymujący się na ekonometrycznej analizie agregatów gospodarczych, na podstawie obserwacji samego zjawiska spadku cen usiłują dociec jego przyczyny. Postępując w ten sposób, mogą odnaleźć jakąś akcydentalną (bądź nie) zależność statystyczną, która jest w pewnym stopniu skorelowana z poziomem cen i mogą uznać, że odnaleźli przyczynę zmiany (mimo że zależność ta nie musi wynikać z przyczynowości). Czynią to doraźnie, zależnie od potrzeb chwili lub aktualnej mody ekonomicznej, zamiast podejść do sprawy systemowo — na zasadzie znalezienia pierwszego w miarę wiarygodnego podejrzanego. Choć łatwa, metoda ta jest bardzo zwodnicza<sup>32</sup>.

### **Podsumowanie**

Przedstawiona na początku taksonomia deflacji rozdziela źródła deflacji cen, wymieniając jedno negatywne i trzy zasadniczo pozytywne — ozdrowieńcze dla systemu gospodarczego. Należy tu jednak zauważyć, że samego zjawiska spadku cen w żadnym razie nie można wartościować ani negatywnie, ani pozytywnie. Ceny są w nieustannym ruchu, zmieniają się tak względem siebie, jak i bezwzględnie. Dociekanie, czy dany wzrost lub spadek jest pozytywny ekonomicznie, ma sens mniej więcej równoważny dociekaniu, czy to dobrze, że cena rowerów spadła w porównaniu z cenami innych dóbr. Jest to korzystne dla jednych uczestników rynku, a dla innych (ewentualnie) niekorzystne. Jedynym poprawnym wnioskiem, jaki ekonomiści powinni wyciągnąć, jest ten, że zmiana nastąpiła zgodnie z preferencjami uczestników rynku oraz czynnikami fundamentalnymi. Pieniądz, choć jest dobrem szczególnym, co do zasady tak samo kierowany jest prawami popytu i podaży, zależnymi wyłącznie od osobniczych preferencji i struktury dystrybucji dóbr. „Problem deflacji” pojawia

się dopiero wtedy, gdy politycy otrzymują do rąk instrumenty umożliwiające im sterowanie tymi parametrami. Powstaje wtedy kwestia, jak „właściwie” zorganizować ten rynek, aby „wszystkim” według *jakichś* kryteriów było lepiej.

Najlepszym rozwiązaniem kwestii deflacji cen wydaje się porzucenie zaangażowania w walkę z deflacją (*qua* spadkiem cen) jako iluzji centralistycznego sterowania życiem gospodarczym zza fotela planisty, którego sąd jest równie subiektywny, jak sądy innych uczestników rynku. Ceny nie są jednakowoż przypadkowym i arbitralnym wyborem, lecz raczej złożonym homeostatycznym procesem współpracy, wyważającym racje ekonomiczne wszystkich uczestników rynku. Ingerowanie w ten proces kalkulacji ekonomicznej przez inflację pieniężną bądź przez zakazywanie naturalnych działań deflacyjnych prowadzi do szkód gospodarczych niewspółmiernych do rzekomego zagrożenia.

### **Bibliografia**

- Atkeson Andrew, Kehoe Patrick J., 2004, *Deflation and Depression: Is There an Empirical Link?*, „The American Economic Review”, vol. 94, no. 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Sixteenth Annual Meeting of the American Economic Association San Diego, CA, styczeń 3–5, (maj 2004), s. 99–103.
- Bastiat Frédéric, 2005, *Co widać i czego nie widać*, Warszawa, Fijorr Publishing.
- Baumol William J., 1968, *Entrepreneurship in Economic Theory*, „The American Economic Review”, vol. 58, no. 2, Papers and Proceedings of the Eightieth Annual Meeting of the American Economic Association (maj 1968), s. 64–71.
- Begg David, Fischer Stanley, Dornbusch Rudiger, 2003, *Ekonomia*, Warszawa, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Bernanke Ben, 2002, *Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here. Remarks by Governor Ben S. Bernanke Before the National Economists Club*, Washington, D.C.
- Czarny Bogusław, Rapacki Ryszard, 2002, *Podstawy ekonomii*, Warszawa, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Friedman Milton 1968, *The Role of Monetary Policy*, „The American Economic Review”, vol. 58, no. 1 (marzec 1968), s. 1–17.
- Graduate Careers Australia, 2007, *Degree Level / Field of Study Survey*, [www.grads-online.com.au](http://www.grads-online.com.au) [dostęp: 27.02.2010].

- Hall Robert E., Taylor John B., 1999, *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, Warszawa, Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Hayek Friedrich A. von, 1931, *The 'Paradox' of Saving*, „Economica”, no. 32 (maj 1931), s. 125–169.
- Hayek Friedrich A. von, 1933, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, New York, Sentry Press.
- Hayek Friedrich A. von, 1967, *Prices and Production*, New York, Augustus M. Kelly.
- Hirschman Albert O., 1948, *Inflation and Deflation in Italy*, „The American Economic Review”, vol. 38, no. 4 (wrzesień 1948), s. 598–606.
- Hoppe Hans-Hermann, 2006, *Demokracja – bóg, który zawiódł*, Warszawa, Fijorr Publishing.
- Huerta de Soto Jesús, 2009, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Warszawa, Instytut Ludwiga von Misesa.
- Hülsmann Jörg Guido, 2004, *Legal Tender Laws and Fractional-Reserve Banking*, „Journal of Libertarian Studies”, vol. 18, no. 3 (lato 2004), s. 33–55.
- Hülsmann Jörg Guido, 2008, *Deflation and Liberty*, Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Johnsson Richard C. B., 2005, *Deflation and Japan Revisited*, „The Quarterly Journal of Austrian Economics”, vol. 8, no. 1 (wiosna 2005), s. 15–29.
- Klein Peter G., 2006, *Why Intellectuals Still Support Socialism*, <http://mises.org/story/2318> [dostęp: 9.01.2010].
- Kramer Hugh, 2004, *Crisis of the Third Century*, <http://www.accla.org/actaaccla/kramer.html> [dostęp: 9.01.2010].
- Leoni Bruno, 1991, *Freedom and the Law*, Indianapolis, Liberty Fund.
- Machaj Mateusz, 2009, *Prawa własności w systemie kapitalistycznym i socjalistycznym – studium porównawcze*, Wrocław, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu.
- Menger Carl, 2004, *Principles of Economics*, electronic online edition, Auburn, Alabama, Ludwig von Mises Institute.
- Mises Ludwig von, 1953, *The Theory of Money and Credit*, Yale, Yale University Press.
- Mises Ludwig von, 1990, *Economic Calculation In The Socialist Commonwealth*, Auburn, Alabama, Ludwig von Mises Institute.

- Mises Ludwig von, 2005, *Interwencjonizm*, Kraków, Arcana.
- Mises Ludwig von, 2007, *Ludzkie działanie*, Warszawa, Instytut Ludwiga von Misesa.
- North Gary, 2009, *The Myth of the Kondratieff Wave*, <http://www.lewrockwell.com/north/north725.html> [dostęp: 9.01.2010].
- Orłowski Witold, Orliński Wojciech, 2009, *Co złego jest w deflacji?*, „Gazeta Wyborcza”, 19 lipca 2009, [http://gospodarka.gazeta.pl/pieniadze/1,29577,6838105,Co\\_zlego\\_jest\\_w\\_deflacji\\_.html](http://gospodarka.gazeta.pl/pieniadze/1,29577,6838105,Co_zlego_jest_w_deflacji_.html) [dostęp 9.01.2010].
- Radzikowski Marek, 2004, *Kryzys argentyński. Wnioski dla Polski*, Warszawa, Wydawnictwo C.H. Beck.
- Reisman George, 1998, *Capitalism. A Treatise on Economics*, Ottawa, Illinois, Jameson Books.
- Reisman George, 2009, *Falling Prices Are the Antidote to Deflation*, <http://mises.org/story/3296> [dostęp: 9.01.2010].
- RMF FM, 2002, *Rekordowo niska inflacja, groźba deflacji?*, <http://www.rmf.fm/fakty,47451,Rekordowo,niska,inflacja,grozba,deflacji.html>
- Rostowski Jacek, 2003, *Pięć mitów o deflacji*, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych.
- Rothbard Murray N., 2004a, *Cykl Kondratiewa — fakt czy oszustwo?*, <http://mises.pl/135/135/> [dostęp: 9.01.2010].
- Rothbard Murray N., 2004b, *Złoto, banki, ludzie — krótka historia pieniądza*, Warszawa, Fijorr Publishing.
- Rothbard Murray N., 2010a, *Etyka wolności*, Warszawa, Fijorr Publishing.
- Rothbard Murray N., 2010b, *Wielki Kryzys w Ameryce*, Warszawa, Instytut Ludwiga von Misesa.
- Salerno Joseph T., 2003, *An Austrian Taxonomy of Deflation — with Applications to the U.S.*, „The Quarterly Journal of Austrian Economics”, vol. 6, no. 4 (zima 2003), s. 81–109.
- Siegfried John J., Stock Wendy A., 2002, *The Market for New Ph.D. Economists in 2002*, „The American Economic Review”, vol. 94, no. 2, Papers and

Proceedings of the One Hundred Sixteenth Annual Meeting of the American Economic Association San Diego, CA, styczeń 3–5, (maj 2004), s. 272–285.

Thornton Mark, 2003, *Apoplithorismophobia*, „The Quarterly Journal of Austrian Economics”, vol. 6, no. 4 (zima 2003), s. 5–18.

Thornton Mark, 2005, *Skyscrapers and Business Cycles*, „The Quarterly Journal of Austrian Economics”, vol. 8, no. 1 (wiosna 2005), s. 51–74.

---

<sup>1</sup> Cytaty pochodzą z „Rzeczpospolitej”, „RMF FM”, „Gazety Wyborczej”, „CEO”, „Polityki”, „Naszego Dziennika” i „Money.pl” — wszystkie można znaleźć w Internecie, więc nie podajemy źródeł. Zacytujemy jednak fragment, który przybliży sposób pojmowania przez publicystów zjawiska deflacji („Gazeta Wyborcza” 7 października 2009): „Z punktu widzenia konsumenta deflacja może być zjawiskiem korzystnym (...). Jednak z punktu widzenia gospodarki jest to przekleństwo. Nie tylko konsumenci, ale i firmy wstrzymują się bowiem z wydawaniem pieniędzy, bo czekają na jeszcze lepsze okazje. To paraliżuje aktywność gospodarczą”.

<sup>2</sup> Lęk przed zjawiskiem deflacji jest „popularniejszy” w prasie polskiej niż za granicą, mimo doświadczeń naszego kraju z hiperinflacją. Istotne jest podkreślenie, że lęki deflacyjne dotyczą nie tylko publicystów, lecz także przedstawiciele środowisk naukowych. Dobrą ilustracją tych obaw jest opinia prof. Witolda Orłowskiego, który na ten temat udzielił wywiadu „Gazecie Wyborczej” (Orłowski, Orliński 2009). Choć prof. Orłowski wspomina o tym, że nie każdy rodzaj deflacji jest ekonomicznie szkodliwy, to jednak skupia się na negatywnych aspektach deflacji pojmowanej jako rozdziew pomiędzy szybszym spadkiem płac a wolniejszym spadkiem cen. Wzmacnia swoje twierdzenia tezą o „zbyt małej” ilości pieniądza, spowodowanej „zbyt skąpym dawkowaniem zastrzyków gotówki” przez bank centralny. Wielokrotnie w swoich popularnych felietonach dla „New York Timesa” przedstawiał deflację jako wielkie ekonomiczne zło noblista Paul Krugman. Zwykle w tekstach tego ekonomisty nie można znaleźć przekonujących argumentów, lecz jedynie odwołanie do oczywistości hipotezy o negatywnym charakterze deflacji. O niechęci naukowców głównego nurtu do analizy zjawiska deflacji pisze interesująco Jörg Guido Hülsmann (Hülsmann 2008, s. 15 i przyp. 7 na tejże stronie); w naszym tekście spróbujemy jeszcze przyjrzeć się przyczynom tego zjawiska.

<sup>3</sup> Aby nie powodować zamieszania terminologicznego, w naszym tekście będziemy rozróżniać deflację i inflację podaży pieniądza (klasyczna definicja) oraz cen (współczesna definicja).

<sup>4</sup> Przeciętne roczne CPI w Japonii wg danych IMF (*World Economic Outlook Database*, International Monetary Fund October 2009).

<sup>5</sup> Choć lęki deflacyjne dotyczą groźby tzw. spirali deflacyjnej, czyli coraz szybszego popadania w coraz większą deflację, to co do zasady wystarczy pojawienie się *możliwości* wystąpienia choćby nieznacznego ujemnego ruchu cen, aby wywołać skrajne proinflacyjne reakcje państwa lub banku centralnego. Przykład takiej gwałtownej i niewspółmiernej reakcji powojennych władz włoskich opisuje Albert O. Hirschman (Hirschman 1948, s. 606): „Obawy przed deflacją i sprzeciw wobec niej są silniejsze w lepiej zorganizowanych grupach interesu, w porównaniu z tymi zrodzonymi przez inflację. We Włoszech pozwolono, aby doszło do galopującej inflacji, zanim wprowadzono w życie aktywne środki mające na celu jej zwalczenie. Jednak przy pierwszych oznakach deflacji podniesiono powszechny alarm, a reakcja rządu była natychmiastowa i zdecydowana”.

<sup>6</sup> Redenominacją nazywamy w tym tekście (zgodnie z tradycją anglojęzyczną) wymianę nominalną jednostki pieniężnej na nową jej wielkość w pewnym sztywno ustalonym stosunku, np. 1:1000 albo 1:0,5.

<sup>7</sup> Możemy wyobrazić sobie, że dzięki innowacjom technologicznym rośnie produktywność np. na rynku elektroniki, co powinno zwiększać siłę nabywczą pieniądza, lecz przeciwdziała temu osłabiająca siłę nabywczą proinflacyjna polityka ekspansji kredytowej prowadzona przez bank centralny. Ze względu na efekty redystrybucyjne proces ten daleki będzie od neutralności ekonomicznej, choć siła nabywczą może pozostać z grubsza niezmienna (co nie dotyczy już wewnętrznej struktury cen na rynku; przykładowo, ceny czynników produkcji mogą spaść, a ceny dóbr konsumpcyjnych wzrosnąć).

<sup>8</sup> Producent może oczywiście „schować do szuflady” innowację. W takim wypadku nie odgrywa ona żadnej roli ekonomicznej, więc z punktu widzenia gospodarki przestaje istnieć. (Co najwyżej może stanowić bodziec dla konkurencji tego producenta do poszukiwań w tym kierunku, jeśli pozostała wiedza o istnieniu tej innowacji).

<sup>9</sup> Niektórzy ekonomiści (Reisman 1998, s. 520, przyp. 28, i s. 559–560) twierdzą jednak, że ten rodzaj spadku cen nie ma żadnego związku ze wzrostem popytu na pieniądź czy spadkiem prędkości cyrkulacji pieniądza. Te dwa stanowiska mijają się ze sobą tylko pozornie. Zauważmy, że Reisman utożsamia popyt na pieniądź z prędkością jego cyrkulacji, która jego zdaniem raczej nie ulega w tym wypadku zmianie. Wzrost popytu na pieniądź ma w tym ujęciu charakter dostosowania nominalnej wartości pieniądza do realnego wzrostu podaży produkcji, a nie zmiany preferencji *stricte* wobec pieniądza. To oznacza, że skłonność do posiadania zasobu gotówkowego i wycofania go tym samym z obiegu nie zmienia się, o ile oczywiście pominiemy efekty Cantillona („efekty pierwszej rundy”, jak nazywa je Friedman), czyli miejsca wpływu pieniądza — a w tym wypadku odwrotny efekt wpływu siły nabywczej — do gospodarki.

<sup>10</sup> Jeśli za tych pierwszych odbiorców uznać producentów, to rzecz jasna oni też zyskają na podobnej zasadzie, z tym, że zamiast zyskać siłę nabywczą na jednostkę pieniężną, w pierwszym momencie zyskają dodatkowe pieniądze, które w sumie dawać im będą zwiększoną siłę nabywczą. Będą mogli przeznaczyć te dodatkowe pieniądze, podobnie jak ich klienci, na inne kategorie dóbr (w tym np. zwiększanie zasobów gotówkowych).

<sup>11</sup> Pomijamy tutaj straty producentów mniej efektywnych lub wytwarzających dobra, które zostały wyparte przez inne, zdaniem konsumentów lepsze. Nie wchodząc zbyt głęboko w spór etyczny, wystarczy tutaj stwierdzić, że nie dysponując *wszechwiedzącym*, domniemanie „obiektywnym” punktem widzenia, musimy się na jakieś kryterium dobrobytu zdecydować — i tym kryterium wydaje się suwerenny wybór konsumenta. W innym bowiem razie zakładamy istnienie *homo superior*, który decyduje, co jest dobrobytem dla różnych ludzi.

<sup>12</sup> Zgodnie z prawem malejącej użyteczności, kupiwszy tyle dóbr (za mniejszą teraz kwotę pieniędzy), ile kupowali wcześniej, mniej są skłonni do kupienia następnej ich ilości, tj. przeznaczenia różnicy pomiędzy obiema kwotami na te same dobra. Co więcej, mogą chcieć wykorzystać nową siłę nabywczą zupełnie inaczej. Na początku, nim uwidocznią się skutki wzrostu siły nabywczej pieniądza także na inne sektory, całkowita rezygnacja z relatywnie (bo tylko wskutek ułatwienia dostępu do niego) zdeprecjonowanego dobra nie miałaby żadnego ekonomicznego uzasadnienia, którego by nie miała rezygnacja wcześniejsza, także wywołująca spadek cen.

<sup>13</sup> Co do tego zdecydowanie zgadzamy się z podobnym stanowiskiem George'a Reismana (Reisman 2009, *Postscript*): „perspektywa spadku cen wynikłego ze wzrostu produkcji i podaży nie oznacza zrezygnowania z dokonywania zakupów. Spowodowane jest to tym, że przewidywana obniżka cen nie wywołuje jakiegokolwiek skurczenia się czy to wydatków, czy jakiegokolwiek innego, bardziej znaczącego agregatu pieniężnego. Odwrotnie — prognoza spadku cen znaczy, że zwiększy się również siła nabywczą całości zgromadzonych oszczędności i przyszłego dochodu. Postęp gospodarczy zwiastuje zatem korzystniejszą sytuację finansową w przyszłości w porównaniu z obecną, skutkiem czego ludzie mogą konsumować więcej od razu”. W dalszej części Reisman stawia tezę, która wydaje się nieprecyzyjna, choć na ogół poprawna: „Równoważy to korzyści, które przynosi oczekiwanie na przyszły spadek cen. Innymi słowy, zmniejszenie się cen, które bierze się ze wzrostu produkcji i podaży, jest w gruncie rzeczy neutralne wobec stosunku wydatków na bieżącą konsumpcję do oszczędności służących przyszłej konsumpcji”. Nie do końca się z tym zgadzam. Relacja między konsumpcją obecną a przyszłą może się zmienić wskutek wzrostu siły nabywczej na wiele sposobów i zależy to wyłącznie od indywidualnych preferencji konsumentów. Ci mogą postanowić, że skoro zaspokoiли najważniejsze potrzeby konsumpcyjne, to mogą zacząć oszczędzać, albo że jeśli już ubierali oszczędności, mogą zacząć konsumować więcej swoich dochodów. Oczywiście, obydwa skrajne scenariusze nie prowadzą do spirali deflacyjnej i nie wpływają negatywnie na dobrobyt.

<sup>14</sup> Nie jest tutaj istotne, czy jej nowy poziom jest wyższy niż poprzedni. Liczy się fakt, że pojawiła się inwestycja, w której *spread* cenowy był chwilowo wyższy niż gdzie indziej, wskutek czego inwestorzy przesunęli swój kapitał w to nowe miejsce, pomniejszyli *spread* w sektorze docelowym i powiększyli go w sektorach, które opuścili.

<sup>15</sup> Używamy dla uproszczenia słowa „deponent” na określenie wszystkich właścicieli środków zdeponowanych w banku. Klienci banku nie muszą wiedzieć, co się dzieje ze środkami po ich wpłaceniu. Iluzoryczne przekonanie, że pieniądze „leżą” w banku, jest podtrzymywane dzięki temu, że w obrębie tej piramidy finansowej indywidualne konta są jedynie księgową sztuczką, za którą stoi, składający się z niewypłaconych w gotówce resztek wszystkich kont, jeden wspólny fundusz rezerw obowiązkowych, służący tymczasowemu wypłacaniu



środków na użytek drobnej części klientów. Ta konstrukcja socjalizuje ryzyko niewypłacalności. Umożliwia to bankierom balansowanie na krawędzi niewypłacalności, co może ostatecznie doprowadzić do utraty pieniędzy i bankructwa uczestników tej piramidy.

Jakościowo *czym innym* byłoby doprecyzowanie praw własności środków przez wypłaty — zamiast pustych pieniędzy — losów loteryjnych obciążonych ryzykiem niewypłacalności. Wówczas uczestnicy wymian mogliby dyskontować ryzyko *defaultu* i odpowiednio obniżyć (urealniać) wartość tych środków. Funkcjonowanie takiego systemu na wolnym rynku jest rzecz jasna wątpliwe, trudno bowiem dociec sensownych przyczyn brania udziału w tego rodzaju loterii, skoro zdyskontowana wartość losów prawdopodobnie i tak musiałyby mieć wartość tych środków (prawdziwych pieniędzy), które wpłacono do banku rezerw cząstkowych.

<sup>16</sup> Sama zmiana alokacji ich środków jest dowodem na szkodliwość opisywanej tu iluzji kredytowej. Można byłoby próbować podważyć tę konstatację przez zakwestionowanie wyborów ekonomicznych deponentów. To jednak nie jest możliwe bez wprowadzenia jakiegoś arbitralnego kryterium podważającego prawo wyboru.

<sup>17</sup> Inwestowanie nie polega na mechanicznym poszukiwaniu środków, które po zainwestowaniu same z siebie przynoszą zyski, lecz na zdobywaniu materialnych środków produkcji, ich technicznej obróbce i wytworzeniu materialnego produktu, za który dopiero później uzyskuje się jakieś środki. Jest to wieloetapowy proces rozciągnięty w czasie, w którym koordynacja międzyokresowa prowadzona dzięki kalkulacji ekonomicznej odgrywa zasadniczą rolę. Kreacja kredytu sztucznie wyolbrzymia możliwości inwestycyjne, lecz jednocześnie, wskutek anihilacji siły nabywczej pieniądza, wywołuje nieprzewidziany spadek urealnionych przychodów z produkcji, jeszcze bardziej powiększając przyszłą stratę (Huerta de Soto 2009, s. 262—291; Mises 1953, s. 261—366; *idem* 2007; Hayek 1933; *idem* 1967).

<sup>18</sup> Warto zauważyć, że w podręcznikach Halla i Begga w ogóle nie zwraca się uwagi na zjawisko deflacji (nie występuje też ono w indeksach rzeczowych), choć jest mowa o inflacji. Jednozdaniowy *passus* dotyczący deflacji znajdziemy za to w popularnym w Polsce podręczniku Czarnego i Rapackiego. Czytamy tam: „Kiedy ceny spadają, mówimy o *deflacji*” (wyróżnienie autorów).

<sup>19</sup> Środek fiducyjny to substytut pieniądza (taki jak banknot), który stanowi roszczenie wypłaty na żądanie określonej ilości jednostek pieniądza, przekraczając wielkość istniejących rezerw monetarnych, służących zaspokojeniu tegoż roszczenia. Innymi słowy, oznacza to, że pieniądz symboliczny, który jest kwitem depozytowym umożliwiającym odbiór właściwego pieniądza, ma niższe w nich pokrycie, niż wskazuje jego nominał. Współcześnie pojęcia kwitu depozytowego na pieniądz, pieniądza symbolicznego i samego pieniądza zlały się w jedno, gdyż pieniądz został poddany stopniowej nacjonalizacji. Jego posiadaczy wywłaszczono i zmuszono do używania substytutów pieniądza, wypełniających odtąd część jego funkcji.

<sup>20</sup> Polityczna licytacja wysokości wydatków socjalnych państwa, dzięki której politycy zdobywają poparcie grup interesu, wydaje się współodpowiedzialna za wykładniczy wzrost zadłużenia państw demokratycznych. A ten finansowany jest z podatków oraz za pomocą inflacyjnej polityki banków centralnych, którą znacznie trudniej jest realizować w systemie standardu złota. Nie są to zresztą jedyne negatywne skutki systemu demokratycznego (Hoppe 2006, s. 99–104 i 108–110).

<sup>21</sup> Mówienie o wygodzie w kontekście teorii naukowej nie wydaje się zgodne z naukowym podejściem — w istocie jednak chodzi nam tylko o dobór środków do celów pracy badawczej. Ekonomia jest w znacznej mierze nauką badającą gospodarcze skutki normatywnych decyzji władzy politycznej. Według danych australijskich ponad 25 procent wszystkich ekonomistów z tytułem doktora pracuje w administracji rządowej, a 40 procent z nich w powiązanim z państwem (Klein 2006) sektorze edukacji; dla porównania: w sektorze prywatnym pracuje ich jedynie 14,3 procent (Graduate Careers Australia 2007). W Stanach Zjednoczonych proporcja zmienia się nieco na korzyść sektora edukacji, gdzie jeszcze w latach 2001–2002 zatrudnienie znajdowało ok. 60 procent doktorów, gdy rząd zatrudniał ich ok. 15–20 procent (Siegfried, Stock 2002, s. 275). Ekonomia także potrafi ulec władzy i zajmować się na co dzień „pragmatycznymi” aspektami polityki gospodarczej, nie wchodząc w ogólną dyskusję na temat zasadności jej prowadzenia. Teoretycy ekonomii, którzy zostają ministrami finansów, mogą też w teorii popierać ideę zrównoważonego budżetu, a w swojej księgowej pracy służyć politycznym celom, prowadzącym do deficytu fiskalnego. Podobnie ekonomiści zatrudnieni w banku centralnym mogą mieć wątpliwości co

do istnienia obowiązującego ładu monetarnego, a na co dzień zajmować się prowadzeniem polityki.

<sup>22</sup> Już Arystofanes w *Żabach* (405 p.n.e.) odnosi się do praktyki psucia pieniądza. W początkach naszej ery (ok. I–III w.) pojawiały się podobne obserwacje (Kramer 2004). Murray N. Rothbard przywołuje też (Rothbard 2004b, s. 78–82) przykłady średniowiecznej Francji i Hiszpanii (XII–XV w.). Dalej możemy przeczytać u niego o monopolu menniczym i wypieraniu pieniądza lepszego, czyli w wyższym stopniu pokrytego złotem, przez gorszy, tj. o prawie Kopernika–Greshama.

<sup>23</sup> Za przykład może posłużyć tu historia Żydów w średniowiecznej Europie. Królowie często zapożyczali się u nich i, niezdolni spłacić pożyczek, usuwali żydowskich mieszkańców ze swoich terytoriów (służyły temu również pogromy). Przykładowo, taką decyzję o wypędzeniu Żydów podjął w 1495 r. niezdolny do spłaty zobowiązań Aleksander Jagiellończyk. Akcja ta zakończyła się w 1503 r., gdy podupadły handel i finanse Wielkiego Księstwa Litewskiego. Zmusiło to Jagiellończyka do zezwolenia na powrót Żydów, którzy jednak musieli słono ów powrót opłacić. Podobne problemy mieli zresztą Żydzi w Anglii, szczególnie na przełomie XII i XIII w.

<sup>24</sup> Klasyczna definicja dobra ekonomicznego według Carla Mengera (Menger 2004, s. 52) zakłada *wiedzę* na temat związku przyczynowo-skutkowego pomiędzy tym dobrem a potrzebą, którą ma ono zaspokajać. W rzeczywistości wystarczy samo *przekonanie*, że taki związek faktycznie istnieje, i wcale nie musi być ono prawdziwe.

<sup>25</sup> Co sprowadzało się do stereotypu mówiącego, że tam gdzie wcześniej „nikt” nie zajmował się pieniądzem, teraz „zajmuje się nim” ktoś konkretny, czyli państwo. Miało ono teraz ponosić bezpośrednią odpowiedzialność za kształt systemu finansowego — ktoś go kontrolował, więc w miejsce poprzedniego „chaosu” runów na banki i całkowitej dowolności w ustalaniu cen społeczeństwo zyskiwało „ster”, który umożliwiał pokierowanie bezwzględna, a może nawet „wroga” naturą pieniądza. Argumenty te opierają się błędnym rozpoznaniu natury pieniądza, który nie jest chaotycznym żywiołem, lecz jednym z wielu wynalazków społeczeństwa, znajdującym się zawsze pod zbiorową kontrolą uczestników rynku za sprawą procesu kalkulacji ekonomicznej (Mises 1990, s. 8 i nast.; Machaj 2009, s. 143–147).

<sup>26</sup> Ostatecznie dopiero w 1971 r. z resztkami niepełnego standardu złota zerwał Nixon, gdy załamał się system finansowy oparty na uzgodnieniach z Bretton Woods. Jednakże już wtedy był to standard częściowy, bez faktycznej wymienialności jednostki pieniężnej na bazę monetarną. Pierwsze zapowiedzi zniesienia standardu złota pojawiły się o wiele wcześniej. Jeśli chodzi o dolara, stanowiącego później bazę monetarną walut innych narodów, podważanie jego rynkowego charakteru sięga 1792 r., gdy uchwalono ustawę o mennicy Stanów Zjednoczonych. Kolejnym bardzo istotnym wydarzeniem była podjęta przez Roosevelta 5 kwietnia 1933 r. decyzja o zakazie gromadzenia zapasów złota przez obywateli Stanów Zjednoczonych — Executive Order 6102, *Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion, and Gold Certificates* (Rothbard 2004b).

<sup>27</sup> Realnym rozwiązaniem byłoby powstrzymanie się od inflacyjnej polityki. Skutki gospodarcze nie ujawniłyby się jednak zbyt szybko (być może nie przed następnymi wyborami), a związek przyczynowo-skutkowy nie byłby na tyle wyraźny, aby powiązano z nim sukces takiej reformy (przywołajmy tylko przykłady słynnej, ale niedocenionej ustawy Wilczka o wolności obrotu gospodarczego, albo oskarżenie o „nicnierobienie” rządu Donalda Tuska w czasie kryzysu). Zamiast takiego realnego rozwiązania rządy zwykle stosują jednak interwencjonistyczne i populistyczne posunięcia jak np. ceny maksymalne, płace minimalne (Mises 2005) i przymusową deflację podaży pieniądza przez blokowanie wypłat z bankomatów, wprowadzenie limitów wypłat z kont etc. (Salerno 2003, s. 96–98).

<sup>28</sup> W skrócie możemy powiedzieć, że bank centralny, stymulując akcję kredytową banków komercyjnych, wprowadza dodatkową podaż pieniądza w postaci nowego kredytu. Taka kreacja kredytu pod względem skutków jest właściwie tożsama z drukiem banknotów (Huerta de Soto 2009, s. 184–190). Według niektórych ekonomistów wzrost podaży pieniądza można osiągnąć nawet bez obniżania stóp rezerw obowiązkowych czy operacji otwartego rynku — wystarczy sama gotowość banku centralnego i dużych instytucji monetarnych do wspierania (np. przez *bailout*) banków komercyjnych w razie ich kłopotów.

<sup>29</sup> Autorzy znaleźli empiryczną zależność deflacji i recesji tylko w jednym okresie: podczas Wielkiego Kryzysu. Ten przypadek rzetelnie opisał Murray Rothbard (Rothbard 2010b).

<sup>30</sup> Nawet do tego stopnia, że wciąż pokutuje przekonanie o tym, jakoby istniała możliwość ustalenia, wprowadzenia i kontrolowania przez rząd „optymalnego” przeciętnego poziomu cen czy ilości pieniędzy na rynku, które byłyby inne niż wartości ustalane przez uczestników rynku w procesie kalkulacji ekonomicznej. W przywoływanym już wywiadzie (Orłowski, Orliński 2009) Witold Orłowski mówi: „Deflacja wynika raczej [w opozycji do »spadku cen pożądanego, wynikającego na przykład z postępu technicznego i obniżki kosztów produkcji«] z faktu, że w gospodarce jest *za mało pieniędzy*”; i: „(...) *pieniędzy na rynku jest zbyt mało*, zbyt niski jest popyt i producenci mają kłopot ze sprzedażą” [wyróżnienia JL]. Dalej prof. Orłowski porusza już inną kwestię, pisze o zastrzykach pieniężnych dokonywanych przez bank centralny. Takie zastrzyki zmieniają sytuację gospodarczą, gdyż redystrybuują własność z korzyścią dla pierwszych odbiorców pieniądza.

<sup>31</sup> Przykładowo, tak ignorowanie roli jednostki w teorii firmy widzi William Baumol (Baumol 1968, s. 66–67): „(...) przedsiębiorca został usunięty z modelu. Nie ma miejsca na przedsiębiorczość oraz inicjatywę. Grupa menedżerów staje się tu pasywnym kalkulatorem, który mechanicznie odpowiada na narzucone mu przypadkowe zmiany zewnętrzne. Nie ma nad nimi żadnej kontroli i nawet nie próbuje na nie wpływać. Nie próbuje się analizować żadnych przewrotnych podstępów czy błyskotliwych innowacji. Brak tu charyzmy czy jakichkolwiek cech prawdziwej, cudownej przedsiębiorczości; nie słyszymy o nich, bo nie ma najmniejszej szansy, aby zmieściły się w sztywnych ramach modelu (...)”.

<sup>32</sup> Gdy trudno na podstawie samej wiedzy o jednowymiarowej zmianie poziomu ceny wnosić o wszystkich czynnikach, które na nią wpłynęły, to wnioskowanie odwrotne jest bardziej eleganckie intelektualnie. Wzrost ceny dobra nie niesie przecież informacji o tym, czy wzrósł na nie popyt, czy może spadła jego podaż albo czy zmieniły się dochody ludności (i jak się zmieniły — wskutek zastrzyku podaży pieniądza czy względnego wzrostu produktywności pracy) bądź wzrosły koszty produkcji, bo wprowadzono podatki. Jednakowoż nietrudno przewidzieć, że nagłe zainteresowanie klientów jakimś towarem będzie bodźcem do wzrostu jego ceny. I tej generalnej konstatacji nie zmieni obserwacja, że np. ceny się faktycznie nie zmieniły, bo wpłynął na nie jeszcze inny czynnik o przeciwnym działaniu. Widzimy, że proponowane tu wychodzenie w rozumowanie ekonomiczne, w którym punktem wyjścia są czynniki wpływające na ceny, a nie

przeciętny poziom cen, będzie bardziej uniwersalne i poprawne niż stawianie *ad hoc* hipotez dotyczących pochodzenia jakiegoś wybranego przypadku historycznego ruchu cen.