

Dlaczego efekt bogactwa nie działa?

Autor: **Chris Casey**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Justyna Raczkowska**

Tekst z 11 marca 2014 r.

Wyższe ceny akcji spowodują zwiększenie bogactwa konsumentów oraz pomogą odbudować zaufanie, co będzie stymulować wydatki — Ben Bernanke, 2010¹

Wszystkie media ekonomiczne, partie polityczne i popularni ekonomiści odnotowują, promują, a wręcz narzucają tzw. efekt bogactwa. Refren jest ciągle ten sam, a przesłanie pozornie proste: w wyniku zwiększania bogactwa obywateli poprzez podnoszenie cen akcji i nieruchomości, ludzie zwiększą wydatki konsumpcyjne, które rozpędzą wzrost gospodarczy. Jego akceptacja jest równie powszechna, jak ważne jest jego uzasadnienie, gdyż stanowi ono podstawę dla bezprecedensowej ekspansji monetarnej Rezerwy Federalnej USA zapoczątkowanej w 2008 roku. Choć rozmiar efektu bogactwa może być przedmiotem krytyki, niewielu ekonomistów zadało sobie pytanie o zasadność tej koncepcji. Taki właśnie jest cel tego artykułu². Efekt bogactwa jest jedynie mantrą bez znaczenia.

Wszechobecna akceptacja efektu bogactwa nie jest tak zupełnie zadziwiająca, gdyż stanowi doskonałą mieszankę doktryn monetarystów i

¹ Ben S. Bernanke, *Op-Ed Columnist — What the Fed Did and Why: Supporting the Recovery and Sustaining Price Stability*, „The Washington Post”, 4. listopada 2010.

² Przeważająca część krytyki skupia się na relatywnie niskim wzroście realnego PKB (11,2 procent od 1 kwietnia 2013 do 1 października 2013) powiązanym ze znacznym wzrostem zasobów pieniężnych i giełdowych, odpowiednio 330 procent (BASE — Skorygowana Baza Monetarna — od 1 sierpnia 2009 do 1 stycznia 2013) i 160,9 procent (indeks S&P 500 od 1 marca 2008 do 19 lutego 2014). Daty zostały wybrane tak, aby zmierzyć wzrost od momentu załamania po 1 sierpnia 2008 dla najbardziej aktualnych danych.

keynesistów³. Choć jego dokładne pochodzenie jest niepewne, wiadomo, że jego ojcem chrzestnym jest na pewno [Milton Friedman](#), który w 1957 roku opublikował swoją teorię konsumpcji nazwaną [hipotezą dochodu permanentnego](#)⁴. Poprzez rozdzielenie dochodu rozporządzalnego na „bieżący” i „permanentny” Friedman dowodził, że to ten drugi kieruje naszymi wydatkami i stanowi nasz spodziewany dochód w przyszłości. Skoro wydatki konsumentów są generowane przez *spodziewany dochód*, to z pewnością musi być on poparty *bieżącym bogactwem*?

To może, lecz nie musi być prawdą. Będzie się to zmieniać w zależności od czasu, miejsca oraz od decyzji wielu podmiotów gospodarczych, które są podyktowane ich preferencjami czasowymi. A preferencje czasowe, czyli to, w jakim stopniu jednostka bardziej ceni sobie satysfakcję z dobra czy usługi w danym momencie niż jej perspektywę w przyszłości, są zależne od wielu zmiennych, nie tylko od bieżącego niezrealizowanego bogactwa zawartego w oświadczeniach maklerskich i wycenach nieruchomości.

Niezależnie od tego, czy zwiększone bogactwo spowoduje wzrost wydatków konsumentów czy nie, najważniejszym elementem efektu bogactwa jest założenie, że zwiększenie wydatków konsumpcyjnych stymuluje wzrost gospodarczy⁵. To ten keynesistowski koncept ma *krytyczne* znaczenie dla istnienia efektu bogactwa. Jeśli

³ Traktowanie monetaryzmu jako szkoły ekonomicznej jest sprawą dyskusyjną. Z definicji doktryna musi mieć *charakter systemowy*, co oznacza, że stanowiska i twierdzenia muszą być ze sobą połączone stosownymi założeniami. Tak zwana doktryna monetarystyczna składa się z różnych niepowiązanych hipotez „testowanych” empirycznie. Choć obecny prymat założeń tej doktryny może sprzyjać wolnym rynkom (jednak nie tym najbardziej krytycznym, np. pieniądza), w praktyce wykazują one niespójność, co uwidacznia brak naukowej podbudowy w postaci fundamentalnych aksjomatów.

⁴ M. Friedman, *Theory of Consumption Function*, Princeton 1957.

⁵ Powszechnie cytowane potwierdzenie tej tezy, czyli że konsumpcja indywidualna stanowi około 70 procent Produktu Krajowego Brutto jest, ściśle rzecz ujmując, poprawne. Jednak jest tak *tylko* dlatego, że PKB wyolbrzymia konsumpcję indywidualną jako produkt uboczny nieudanej próby uniknięcia „podwójnego liczenia”. Jeśli nietrwałe dobra kapitałowe i produkty pośrednie (np. stal) byłyby wliczone do PKB (tak jak być powinny, jeśli ktoś ma zamiar mierzyć aktywność gospodarczą), konsumpcja indywidualna stanowiłaby jedynie około 40 procent aktywności ekonomicznej biorąc pod uwagę ostatni komponent PKB i statystyki Obrotu Brutto. Por. M. Skousen, *Beyond GDP: Get Ready For A New Way To Measure The Economy*, „Forbes”, 29. listopada 2013 <<http://www.forbes.com/sites/realspin/2013/11/29/beyond-gdp-get-ready-for-a-new-way-to-measure-the-economy/>>.

zwiększenie wydatków konsumpcyjnych nie będzie stymulować wzrostu gospodarczego, teoria efektu bogactwa upadnie. Efekt bogactwa zmienia się w defekt bogactwa.

Czy zwiększenie wydatków konsumpcyjnych usprawni gospodarkę? Z jednej strony mamy zbiór decyzji setki tysięcy podmiotów gospodarczych, a każdy z nich działa we własnym najlepiej pojętym interesie. Zarówno jednostki, jak i przedsiębiorstwa starają się *zmniejszyć* wydatki i zwiększyć oszczędności.

Innego zdania są członkowie Rady Dyrektorów Rezerwy Federalnej. Każdy z nich wierzy w [*paradoks zapobiegliwości*](#) — przekonanie o tym, że zwiększone oszczędności, choć dobre z perspektywy pojedynczego podmiotu gospodarczego, mają szkodliwy wpływ na całość gospodarki. Paradoks zapobiegliwości można w zasadzie opisać następująco: zmniejszenie wydatków konsumpcyjnych prowadzi do spadku zbiorowego popytu, co z kolei skutkuje redukcją zatrudnienia, a to negatywnie wpływa na konsumpcję i w efekcie zmniejsza zagregowany popyt. Ten paradoks przewiduje gospodarczą spiralę śmierci wskutek spadku popytu. A ekonomiści głównego nurtu wierzą, że ugrzęźliśmy (i potencjalnie nadal grzęźniemy) w takiej właśnie spirali. Jak zauważył ekono-sadysta Paul Krugman w 2009 roku: „nie zawsze mamy do czynienia z paradoksem zapobiegliwości, lecz właśnie teraz jest on bardzo, bardzo realny”⁶.

Odwrotność tej „rzeczywistości” zapowiada dobrą koniunkturę w momencie, w którym społeczeństwo zwiększy swoje wydatki konsumpcyjne. Jednak historia pokazuje co innego: to właśnie wysokie oszczędności prowadzą do lepszej koniunktury. Wystarczy prześledzić historię któregokolwiek sukcesu gospodarczego, choćby nowoczesnych Chin, XIX-wiecznej Ameryki, czy Korei Południowej i Japonii po II wojnie światowej — czy ich wzrost gospodarczy jest rezultatem nieokiełznanej konsumpcji? Odpowiedź nasuwa się sama: to oszczędności powstałe w wyniku redukcji konsumpcji w połączeniu z minimalnym zaangażowaniem państwa w sferę gospodarczą generują wzrost gospodarczy.

⁶ P. Krugman, [*The Paradox of Thrift — for Real*](#), „The Conscience of a Liberal, The New York Times” 7 lipca 2009.

Dlaczego więc tylu „wybitnych” ekonomistów mylnie wierzy w paradoks zapobiegliwości, a przez to w efekt bogactwa? Bierze się to z błędnego rozumienia natury oszczędności. Austriacki ekonomista Mark Skousen ujął to tak:

*Oszczędności nie znikają; są jedynie przekierowane w innym kierunku. Oszczędności są wydawane na kapitał inwestycyjny, a później na dobra konsumpcyjne.*⁷

Oszczędności są wydawane. Nie bezpośrednio przez konsumentów na kawę czy elektronikę, lecz pośrednio przez przedsiębiorstwa przy pomocy banków na bardziej efektywne urządzenia i ekspansję kapitałową. Zwiększenie oszczędności może (na początku) wpłynąć negatywnie na sprzedaż detaliczną, ale sprzyja to producentom, którzy tworzą popyt na produkty ze zwiększonej puli oszczędności. Ogólnie rzecz biorąc, gospodarka jest bardziej efektywna i może się rozwijać.

Czy ta zasada obowiązuje nawet podczas recesji?⁸ Nawet bardziej. Jak wiedzą austriaccy ekonomiści, cykle koniunkturalne są rezultatem rządowych manipulacji zasobami pieniądza, co sztucznie obniża i wypacza strukturę stóp procentowych⁹. Aby zmniejszyć czas trwania i złagodzić skutki recesji, podmioty gospodarcze powinny więcej oszczędzać, co zredukuje lukę między sztucznym a naturalnym poziomem stóp procentowych.

Niestety nie jest to jedynie akademicka dyskusja. Z powodu błędnych przekonań Rezerwa Federalna czterokrotnie zwiększyła zasoby pieniądza,

⁷ M. Skousen, *Economics on Trial*, Homewood 1991, s. 54.

⁸ Rzeczywiście, może wydawać się dziwne twierdzenie, że oszczędności normalnie zwiększają wzrost gospodarczy, ale wychodzenie z recesji wymaga większego poziomu konsumpcji. Jak pisała Ayn Rand: „Sprzeczności nie istnieją. Kiedykolwiek myślisz, że masz do czynienia ze sprzecznością, sprawdź przesłanki. Odkryjesz, że jedna z nich jest fałszywa”. (*Atlas zbuntowany*, tłum. I. Michałowska, Poznań 2004, s. 142) Jeśli podczas recesji wzrost gospodarczy potrzebuje zwiększonej konsumpcji, to cały cykl koniunkturalny nie przystaje do ogólnej teorii ekonomii, co jest na pierwszy rzut oka dowodem na błędność tego twierdzenia.

⁹ Należy zaznaczyć, że wzrost wydatków konsumpcyjnych spowodowany zwiększeniem realnego lub odczuwanego bogactwa w żadnym wypadku nie unieważnia, ani nie zaprzecza austriackiej teorii cykli koniunkturalnych (ABCT). Choć niektórzy ekonomiści odnotowali, że zwiększenie konsumpcji podczas fazy boomu w cyklu koniunkturalnym stoi w sprzeczności z ABCT, austriacki ekonomista Joseph Salerno skutecznie zmiażdżył taką krytykę, będącą w istocie nadinterpretacją (J. Salerno, „A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis”, *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2012 t. 15, nr 1).

sprowadzając tym samym stopy procentowe do najniższego poziomu w historii¹⁰. Rezultaty były nieuniknione: znaczna inflacja cen, niestabilność rynków finansowych oraz poważne osłabienie gospodarki. „Wiedza to władza” — ten aforyzm [Francisa Bacona](#) w wielu przypadkach jest prawdziwy. Niestety w przypadku gospodarki to austriacki ekonomista [Friedrich Hayek](#) był bliższy prawdy: rządzący posiadają jedynie pozór wiedzy¹¹.

¹⁰ Patrz: przypis 2.

¹¹ „Jeśli będziemy działać podług twierdzenia, że posiadamy wiedzę i władzę niezbędną do kształtowania procesów społecznych zgodnie z naszymi upodobaniami, a takiej wiedzy nie posiadamy, to wyrządzimy sobie krzywdę”. F. Hayek, [Pozory wiedzy](#), wykład wygłoszony 11. grudnia 1974 roku z okazji otrzymania nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla (tłum. S. Kwiatkowski, M. Benedyk).