

Apoplityzmofobia

Autor: **Mark Thornton**¹

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Sylwia Szumigraj**

The Quaterly Journal of Austrian Economics, *Volume 6, No. 4 (Winter 2003)*

Apoplityzmofobia to strach przed deflacją². Ściśle mówiąc, jest to strach przed tym, że gospodarka „ucierpiałaby” w wyniku spadku cen lub ogólnego obniżenia cen dóbr i usług. Ten strach opanował niektórych ekonomistów, dziennikarzy i decydentów z oślepiającą siłą wiary. Dowody sugerują, że fobia rozwija się wskutek niemożności zrozumienia przyczyn wielkiego kryzysu i ogólnej niezdolności do odróżnienia tego „co widać” (np. deflacji) od tego „czego nie widać” (np. przyczyn kurczenia się rynku i bezrobocia), jak nazwał to Bastiat. Pod wpływem tej fobii u ofiar pojawia się bezpodstawna wiara w sprawność polityki fiskalnej i monetarnej. W skrajnych przypadkach prowadzi ona do poparcia używania potężnych „broni” politycznych w walce z deflacją — ekwiwalentu gospodarczej broni masowego rażenia. Jak pokazuje przypadek Japonii, takie działanie jest destrukcyjne i powinno być uznawane za zagrożenie dla społeczeństwa. Celem tej pracy jest opisanie i zdiagnozowanie fobii oraz przedstawienie terapii przeciwdziałającej jej skutkom.

Fobia występuje głównie wśród ekonomistów, dziennikarzy i decydentów politycznych, choć przywódcy związkowi i biznesowi również zdradzają jej objawy. Najwyraźniej nie dotyczy ona ogółu społeczeństwa, któremu — sądząc po postawach, poglądach i działaniach — podoba się pomysł deflacji, szczególnie jeśli za wskaźnik uznać na przykład ożywioną działalność Wal-Martu i Cotsco — sieci handlowych specjalizujących się w konkurencyjnym cięciu kosztów i cen. W nielicznych przypadkach członkowie społeczeństwa zdają się wykształcać nawet manię na punkcie fenomenu deflacji. Oczywiście pojawia się wiele skarg na firmy takie jak Wal-Mart i cięcie przez nich cen, jednak są one najczęściej

¹ Mark Thornton to *senior fellow* Instytutu Misesa w Alabamie i redaktor „Quarterly Journal of Austrian Economics”. Sugestie i komentarze Guido Hülsmana, Davida Labanda, Roberta Ekelunda i Paula Wicksa były niezwykle pomocne.

² Jestem wdzięczny Chrisowi Motsiopoulosowi za grecki przekład słowa „deflacja”.

bezpodstawne lub nieistotne, a wysuwają je zazwyczaj osoby mające w tym jakiś interes (DeCoster i Edmonds 2003).

Wydaje się to dziwne, że ekonomiści uznają spadek cen za coś złego. Dość osobliwe jest również to, że decydenci obawiają się deflacji i są gotowi podejmować drastyczne środki, by doprowadzić do jej „pokonania”. Zdawałoby się, że decydenci i politycy chcą przecież, aby społeczeństwo — ich elektorat — doświadczało z biegiem czasu korzystnych skutków obniżki cen. Niższe ceny przekładają się na potęgowanie pożytku i satysfakcji konsumentów, pozwalając na zakup większych ilości danego dobra lub zaoszczędzenie pieniędzy i przeznaczenie ich na zakup większych ilości innych dóbr. Deflacja daje zatem taki sam efekt jak wzrost dochodów.

Jest to tym bardziej zagadkowe, że deflacja, *per se*, jest wysoce korzystna dla grup o niskich dochodach, a ekonomiści — mimo swoich zapewnień o obiektywności naukowej — są na ogół przychylni ludziom mało zarabiającym, zaś uprzedzeni do grup o wysokich dochodach, kapitalistów i przedsiębiorców. Gospodarka doświadczająca deflacji czy spadku cen jest zwykle korzystna dla grup o niskich dochodach, gdyż należące do nich osoby zazwyczaj wydają większość swoich dochodów na towary. Zatrudniani również zyskują, ponieważ stawki wynagrodzenia pozostają względnie stabilne, przy deflacji realnie wzrastając, a więc z czasem zapewniając większą siłę nabywczą. Pracowników i przedsiębiorców nie przerażają obniżające się ceny, lecz bezrobocie i recesja, które nie są systematycznie powiązane z deflacją (Bordo i Redish 2003). Niemniej jednak pomocne będzie rozpoczęcie analizy problemu od pokazania, że deflacja nie stanowi źródła gospodarczych nieszczęść.

W obronie deflacji

Od czasów II wojny światowej i początków keynesizmu profesjonalni ekonomiści rozumieli deflację jako spadek wskaźnika cen dóbr konsumpcyjnych, z kolei inflację jako wzrost tego samego lub podobnego wskaźnika. Wcześniej termin „deflacja” oznaczał spadek w zasobach pieniężnych, zaś „inflacja” oznaczała ich wzrost. Jednym z problemów z definiowaniem deflacji jako skutku, tj. deflacji cen, a nie jako przyczyny, tj. deflacji monetarnej, jest to, że może odwieść ekonomistów od poznania przyczyn, skutków i odpowiedniego podejścia do „deflacji”.

Omawiając wartość lub siłę nabywczą pieniądza, musimy zrozumieć, że „cena” pieniądza wzrasta i maleje z rozmaitych powodów związanych z podażą i

popytem na pieniądź, jak i z polityką publiczną. Tak jak w przypadku innych cen powody mogą być dobre lub złe, a w przypadku deflacji istnieją jej cztery podstawowe typy, z których dwa są związane z popytem na pieniądź, a dwa z podażą pieniądza³.

- Wzrost oszczędności, akumulacja dóbr kapitałowych i postęp technologiczny zaowocują wzmożoną produkcją dóbr, a przy pewnym danym zasobie pieniężnym skutkuje to niższymi cenami i jednostką monetarną o większej sile nabywczej. Gdy płace nominalne są stabilne, niższe ceny podnoszą płace realne, odzwierciedlając wzrost produktywności pracy. Sektory, które najbardziej zwiększają produktywność, zwykle przynoszą najwięcej zysku. Ta „deflacja z wzrostu gospodarczego” (ang. *growth deflation*) to ogólny wzór kapitalizmu przemysłowego istniejącego przed epoką banków centralnych i pieniądza dekretowego. Obecnie pokazuje się też w sektorach, w których tempo zwiększania produktywności jest szybsze niż tempo inflacji, takich jak komputery czy elektronika użytkowa. Salerno (2002a) uważa ten rodzaj deflacji za całkowicie nieszkodliwy, podczas gdy Selgin (1997) pokazuje, że pozwalanie na spadek cen idący w parze ze wzrostem produktywności jest wydajne i dobroczynne.
- Popyt na pieniądź może również wzrosnąć z powodów „egzogenicznych”, zwykle powiązanych z polityką rządu prowadzącą do zmniejszenia wartości środków trwałych, gdy ludzie próbują zwiększyć swoje saldo gotówkowe. Kiedy pieniądze wycofuje się z obiegu, ceny dóbr spadają, a zwiększona siła nabywcza pieniądza pozwala społeczeństwu na zaspokojenie zwiększonego „realnego” popytu na pieniądź. Ten typ „deflacji z powodu budowania zasobów gotówkowych” (ang. *cash-building deflation*) jest naturalnym następstwem wybuchu wojny, wojny domowej czy klęski żywiołowej. Pojawia się również wraz z nadejściem recesji, zwiększonego bezrobocia, krachu giełdowego czy nawet w wyniku powszechnych podejrzeń, że niebawem nastąpi spadek cen. Zjawisko to wystąpiło także w związku z [problemem roku 2000](#), gdyż ludzie chcieli fizycznego pieniądza, w razie gdyby transakcje elektroniczne były czasowo niedostępne. Znaczący wzrost popytu na pieniądź niepowiązany przyczynowo z takimi zdarzeniami jest zjawiskiem rzadkim, być może nieznanym. Ten typ deflacji może być postrzegany jako nieszkodliwy bądź

³ Pełna analiza, zob. Salerno (2002a).

dobroczynny, jednak często drwiąco nazywa się go „gromadzeniem pieniądza” (tezauryzacją – red.). Problem gromadzenia pieniądza nie wiąże się z deflacją *per se*, ale z zewnętrznym czynnikiem, który do niej prowadzi, takim jak wojna. Gromadzenie jest w rzeczywistości rozwiązaniem tego problemu. Ci, którzy z niego drwią, to zazwyczaj decydenci odpowiedzialni za faktyczny problem, ludzie, którzy muszą obniżyć ceny swoich produktów w związku z mniejszym popytem, lub nie są gotowi na zjawiska zewnętrzne, bo nie zdołali zapewnić sobie „płynności”. Gromadzenie często wiąże się z bezrobociem, jednak bezrobocie to jest rezultatem zewnętrznych czynników, takich jak klęski żywiołowe, lub regulacji pracowniczych powstrzymujących dostosowanie się płac nominalnych⁴. Gromadzenie może również przyspieszyć wejście w recesję czy nawet ją pogłębić, jeśli ceny są sztywne⁵.

- Typem deflacji, którego ludzie obawiają się najbardziej, jest „deflacja kredytu bankowego” (ang. *bank credit deflation*), często występująca, gdy właściciele kont bankowych dostrzegają zagrożenie dla swoich środków w czasie kryzysu gospodarczego. Jeśli bank z rezerwą cząstkową podejrzewa się o udzielanie wysoce spekulacyjnych pożyczek lub o posiadanie zbyt wielu niespłacanych kredytów, deponenti mogą zechcieć wycofać swój depozyt na żądanie *en masse*. Takie „masowe podejmowanie wkładów bankowych” sprawia, że deponenti chcą wypłacić jak największą ich część w jak najszybszy sposób. Pozostałe aktywa banku można wówczas sprzedać w celu wypłacenia części należności deponentom, jednak straty w postaci reszty niezaspokojonych należności oznaczają spadek całkowitej

⁴ Problem ekonomiczny związany z gromadzeniem został opisany przez Misesa: *Wyobrażenie, że tezauryzowany pieniądz to bezużyteczna część ogólnego bogactwa, a zwiększenie jego ilości przyczynia się do zmniejszenia tej części bogactwa, która jest przeznaczona na produkcję, jest zgodne z prawdą jedynie o tyle, o ile wzrost siły nabywczej jednostki pieniężnej skutkuje zatrudnieniem dodatkowych czynników produkcji do eksploatacji złóż złota i odpływem złota z przemysłu do zastosowań pieniężnych (2007).*

⁵ Patrz: austriaccy teoretycy równowagi monetarnej tacy jak Selgin i White (2012), Selgin (1997), Sechrest (1993) i Horwitz (2000), którzy dostrzegają problem w nadmiernym popycie na pieniądz niezapewniony przez władze monetarne i sugerują, że prawdziwie wolna bankowość mogłaby zapewnić dostosowanie się do takich zmian popytu. Teoretycy nierównowagi monetarnej, tacy jak Yeager (1997), również prezentują koszty gospodarcze związane z procesem deflacji. Przystosowanie się do znacznych wzrostów popytu na pieniądz (opartych wyłącznie o czynniki psychologiczne) może okazać się warte zachodu, o ile nastąpią, ale jest nieefektywne i prawdopodobnie destrukcyjne, kiedy dotyczy nadmiernego popytu wywołanego przez czynniki rzeczywiste. Znając ryzyko związane z istnieniem „władzy monetarnej”, rozważa podpowiada, że możliwe koszty mają większą wagę niż teoretyczne korzyści.

podaż pieniądza. Ten spadek ma z kolei deflacyjny wpływ na ceny. Jeśli deponenci z wszystkich banków dostrzegą zagrożenie niewypłacalności czy nie płynności, wtedy próba wycofania depozytów zaowocuje powszechną paniką bankową. W jej wyniku zbankrutuje wiele banków, nastąpi poważny spadek podaży pieniądza i istotny spadek cen. Panika bankowa może również chwilowo zakłócić system płatności i uniemożliwić przedsiębiorstwom dostęp do kapitału. Zakładając, że w gospodarce występują realne problemy, np. recesja, panika bankowa to najszybszy sposób na naprawienie błędów i sprowadzenie gospodarki na drogę ożywionego wzrostu. Jednak problemów makroekonomicznych i efektu ich rozprzestrzeniania się można uniknąć przy całkowicie zdecentralizowanym i nieregulowanym sektorze bankowym lub systemie, w którym banki są prawnie zobowiązane do utrzymywania rezerwy wystarczającej na pokrycie depozytów na żądanie, a żadna władza monetarna nie może wpływać na podaż pieniądza czy stopę procentową. W przeszłości długie okresy gospodarczej depresji i stagnacji występowały w erze bankowości centralnej. W Stanach Zjednoczonych paniki bankowe często pojawiały się podczas obowiązywania [National Banking Act](#), a rzadziej w czasach wolnej bankowości (1837–1860), kiedy większość stanów uchwaliła prawa osłabiające ich władzę nad regulowaniem bankowości i emisji banknotów. Apoplityzmofobicy są na ogół przekonani, że gospodarka lub systemy bankowe są z natury niestabilne.

- Innym rodzajem deflacji kredytu bankowego jest „wywłaszczenie deflacyjne” (ang. *confiscatory deflation*), które polega na wkroczeniu rządu w celu powstrzymania paniki bankowej przed zlikwidowaniem niepewnego systemu bankowego w fazie depresyjnej cyklu koniunkturalnego. Taką alternatywę zastosowano w Brazylii, Ekwadorze, byłym Związku Sowieckim i dwukrotnie w Argentynie. To podejście zdaje się przynosić najwięcej zysków elitom rządzącym i właścicielom banków, krzywdząc przy tym deponentów, którzy mogą uzyskać swoje pieniądze dopiero po długim opóźnieniu, w trakcie którego tracą one znacznie na wartości. Oprócz strat poniesionych przez posiadaczy pieniędzy, wywłaszczenie deflacyjne źle wpływa na zdolność ludzi do opłacania rachunków, nabywania dóbr i prowadzenia interesów. Ostatecznie, jak pokazuje przypadek Argentyny, wywłaszczenie deflacyjne prowadzi nie tylko do kryzysu gospodarczego,

ale także kryzysu społecznego, załamania procesu demokratycznego i systemu prawnego (Salerno 2002a, s. 15–19; 2002b).

Nie licząc wyłączenia deflacyjnego, deflacja *per se* powinna być postrzegana jako integralna część procesu ekonomicznego, który pomaga gospodarce kapitalistycznej w tym, by zdestabilizowany pieniądz i system kredytowy dostosował się zarówno do dobrych zjawisk gospodarczych, takich jak wzrost ekonomiczny, jak i złych, takich jak wojna. Deflacja cenowa to skutek, element wydajnego funkcjonowania gospodarki rynkowej i procesu wzrostu ekonomicznego. Deflacja to rozwiązanie problemów gospodarczych i integralna część ożywienia gospodarczego. Proces deflacyjny, w którym ceny dóbr, towarów, siły roboczej i aktywów spadają, to proces ożywienia gospodarczego, ponownej alokacji siły roboczej i kapitału. Strach przed deflacją to po prostu mylenie przyczyn i skutków, w wyniku którego ekonomiści i politycy winią obniżające się ceny za problem wywołany przez wcześniejszy wzrost ilości pieniądza, powszechną ingerencję w gospodarkę i wydarzenia polityczne, takie jak wojna czy rewolucja. Kryzysy deflacyjne nie są niezależnymi wydarzeniami, a fakt, że procesy deflacyjne mogą występować podczas kryzysów i wiążą się z ich wzmaganiami i pogłębianiem się, samo w sobie nie świadczy źle o deflacji, ale o pierwotnych przyczynach tych kryzysów i pewnych błędnych rozwiązaniach politycznych zastosowanych do walki z tymi kryzysami. Bańki giełdowe nie powstają „tak po prostu”, a sugerowanie, że jest inaczej, to nie prezentowanie analizy ekonomicznej, lecz własnej ignorancji. Już na początku historii myśli ekonomicznej [Richard Cantillon](#) (1775) wyjaśnił, że deflacja to naturalny element procesów gospodarczych, a załamania koniunktury to skutek interwencji monetarnych. [Frédéric Bastiat](#) (1801–1850) pokazał jak zgubna potrafi być szkodliwa polityka monetarna (Thornton 2002; Bastiat 2002).

Diagnoza: choroba doktrynalna

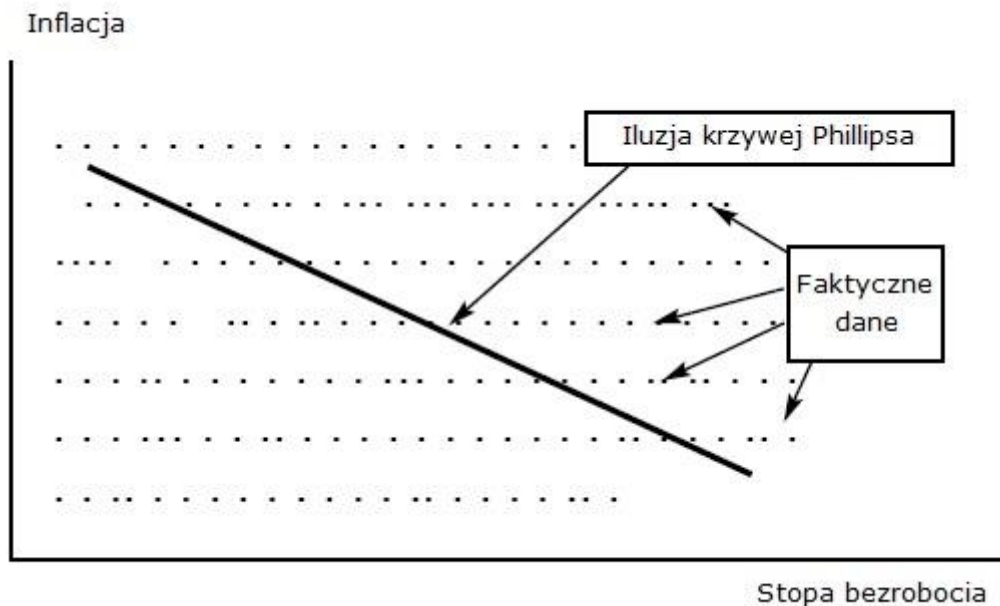
Dzielenie wszystkich ekonomistów na trzy grupy to proces obfitujący w błędy i mylące opisy, dlatego nie wyłonię żadnego przedstawiciela w celu identyfikacji. Niemniej jednak ekonomiści z łatwością rozpoznają ogólne cechy poszczególnych grup, które można najogólniej określić na przykład keynesistami czy monetarystami, oraz typowe poglądy, których można się po nich spodziewać, przedstawiane podczas wywiadów, debat czy wykładów na tematy takie jak polityka monetarna, deflacja czy kryzys gospodarczy. Choć fobia zdaje się dotyczyć przedstawicieli większości szkół ekonomicznych, jej pojawienie się i

głębokość objawów są najwyraźniej powiązane z indywidualnymi poglądami na politykę pieniężną i teorię pieniądza. Wygląda na to, że nie każdy z przedstawicieli szkół ekonomicznych wymienionych poniżej jest apoliteryzmofobikiem.

Zdecydowanie największą grupą, jaką można wyróżnić wśród zawodowych ekonomistów jak i poza nimi są [keynesiści](#). W tej zróżnicowanej grupie znajdują się keynesiści, [postkeynesiści](#), [nowi keynesiści](#), [instytucjoniści](#), [niemiecka szkoła historyczna](#), [merkantyliści](#) oraz inne radykalne i centrolewicowe ugrupowania. Dowodzą słusznie, że pieniądz jest dobry. Następnie wskazują, że pieniądze mogą rozwiązać wiele problemów, że mogą stymulować zarówno zatrudnienie jak i inwestycje oraz że w przeciwieństwie do dóbr fizycznych można zwiększać zasoby pieniężne przy niemal zerowych kosztach. Polityka pieniężna banku centralnego powinna zatem utrzymywać stopę procentową na jak najniższym, stałym poziomie. Sądzą, że niska czy nawet zerowa stopa procentowa ograniczyłaby ludzką skłonność do oszczędzania, zwiększając tym samym konsumpcję i stymulując inwestycje. Ta grupa składa się z bankierów, maklerów i analityków z Wall Street, mediów, polityków oraz sporej części profesjonalnych ekonomistów. Oczywiście istnieją spore różnice opinii między przedstawicielami tej grupy w zakresie metodologii, teorii i stosowanej polityki. Niemniej jednak łączą ich pewne charakterystyczne cechy, takie jak skłonność do wyrażania poparcia dla podnoszenia podaży pieniądza i obniżania stopy procentowej, które rozpozna każdy ekonomista.

Należy zauważyć, że ta grupa ogólnie rzecz ujmując widzi politykę pieniężną jako podrzędną wobec celów polityki fiskalnej. Jednak to, że pod wpływem ich polityki pieniądz z czasem nieregularnie traci na wartości, jest często postrzegane przez poszczególne frakcje grupy jako konsekwencja zła, lecz do przyjęcia, jako rzecz nieistotna, albo nawet jako efekt pozytywny, gdyż „przyspiesza” obieg pieniądza, a więc zwiększa popyt konsumpcyjny. Testem na sprawdzenie fobii w tej grupie jest pokazanie wykresu punktowego z danymi historycznymi na temat inflacji i bezrobocia — ekonomicznego odpowiednika [testu Rorschacha](#) — i zapytać, co na nim widzą. Ofiara fobii odpowie, że widzi [krzywą Phillipsa](#). Zob. wykres nr 1, przykładowy wykres punktowy. Członkowie tej grupy mogą również cierpieć na ciężką apoliteryzmofobię.

Wykres nr 1: wykres punktowy — bezrobocie i inflacja w USA i UK w latach 1776–1999, hipotetyczne dane vs. iluzja krzywej Phillipsa.



Druga grupa także wierzy w polityczną kontrolę pieniądza i kredytów oraz że podaż pieniądza powinna być regularnie podnoszona. Uważają jednak, że powinno być więcej podstaw naukowych dla ustalania, jak bardzo i jak szybko należy zwiększać zasoby pieniężne celem stabilizowania siły nabywczej pieniądza. Tę grupę można nazwać [monetarystami](#) i zaliczyć do niej [szkołę chicagowską](#), monetarystów, [podażowców](#), zwolenników [teorii nierównowagi monetarnej](#), niektórych ekonomistów klasycznych takich jak Adam Smith i Karol Marks, niektórych merkantylistów takich jak [Alexander Hamilton](#) i cieszący się złą sławą [John Law](#). Zwykle wykazują oni mniejszy strach przed deflacją i wyżej niż politykę fiskalną stawiają politykę pieniężną. Często mają obsesję na punkcie stałej wartości czy „słusznej ceny” pieniądza. Grupa ta również jest bardzo zróżnicowana, można ją jednak scharakteryzować jako orędowników polityki zmierzającej do osiągnięcia jednej ustalonej ceny pieniądza. W równym stopniu boją się inflacji i deflacji, ale rozumieją, że normalny bieg ekonomii kapitalistycznej składa się z wzrostu i deflacji, dlatego popierają zwiększanie z czasem zasobów pieniężnych. Niektórym z nich tak bardzo zależy na stabilności wartości pieniądza, że domagają się, by ich polityka uzyskała status poprawki konstytucyjnej.

Zapał tej grupy osłabia nieco fakt, że przyjęła więcej niż jeden wzajemnie wyłączających się standardów polityki monetarnej. Zgodnie z pierwszym zwiększyłyby zasoby pieniężne o dany procent każdego roku. Zwolennicy tego standardu nie przejawiają wiele strachu i twierdzą, że gospodarka jest nie tylko stabilna, ale także że ustabilizuje się bardziej, gdy standard zostanie

wprowadzony, a z czasem stanie się jeszcze bardziej stabilna. Członkowie grupy popierają różne tempa wzrostu zasobów pieniężnych w zależności od szacowanego przez nich średniego tempa wzrostu gospodarczego na dłuższą metę. Niektórzy z nich popierają standard wymagający niskiego tempa wzrostu inflacji na poziomie 1–3 procent.

Zgodnie z drugim standardem siła nabywcza jednostki monetarnej (dolara) byłaby już zawsze utrzymywana na jej obecnym poziomie dzięki podnoszeniu podaży pieniądza poprzez faktyczny wzrost gospodarczy. Niektórzy twierdzą, że jeśli władze prowadzące politykę pieniężną przekroczą ten poziom, nie powinno się od nich wymagać, by przywrócili go w następnym okresie w związku z obawą przed deflacją. Najzacieklejsi obrońcy stabilnego pieniądza będą tolerować odchylenia deflacyjne, aby zrekompensować błędy inflacyjne. Standardy te wiążą się jednak z nierozwiązywalnymi problemami praktycznymi, gdyż (a) nie ma metody precyzyjnego i dokładnego mierzenia zasobów pieniężnych czy siły nabywczej pieniądza oraz (b) nawet gdyby kontynuowano politykę z użyciem „zaawansowanych” metod, jej zarządcy wciąż staliby przez wyzwaniem zmiany zachowania właścicieli pieniędzy i banków, które wywołuje zmiany w popycie na pieniądz. Nawet gdyby dało się rozwiązać wszystkie problemy rzeczywistości gospodarczej, polityka wciąż byłaby zależna od rządowej kontroli podaży pieniądza, karty atutowej czyniącej te dyskusje zbytecznymi. Choć ta grupa nie wykazuje widocznych oznak fobii, a nawet pomaga ukazać psychozy keynesizmu, to w niesprzyjających warunkach (które musi przetrwać każdy „system” monetarny) doświadczy ataków paniki podobnych do tych, które dopadają keynesistów i będzie popierać nieodpowiedzialną politykę monetarną⁶. O ile nietrudno rozróżnić te dwie grupy i łatwo znosić dyskusje między nimi, o tyle w rzeczywistości występuje u nich wysoka wewnętrzna rozbieżność i całe spektrum poglądów na to, jak prowadzić politykę monetarną. W rzeczywistości obie grupy dzielą tę samą spuściznę intelektualną (Davis 1968; Patinkin 1969).

Nawet podstawowe zrozumienie cyklu koniunkturalnego i przyczyn recesji wpłynęłoby znacznie na zwalczenie strachu przed deflacją. Nie jest to więc zaskakujące, że oprócz problemów z teorią pieniądza i polityką monetarną, cierpiący na apoplityzmozofobię często nie rozumieją, co wywołuje cykle

⁶ W odpowiedzi na problem deflacji w Japonii kilku monetarystów, w tym Milton Friedman i Ben Bernanke, spokojnie oświadczyło, że bank centralny powinien po prostu drukować nieograniczone ilości pieniędzy, zagrozić konsumentom (którzy gromadzą swoje własne pieniądze) stale rosnącym poziomem inflacji lub kupić bezwartościowe akcje, obligacje korporacyjne, nieruchomości, a nawet bezpośrednio pokrywać wydatki rządowe. Beztrosko dodają, że to (tj. deflacja) nigdy by się u nich (tj. w USA) nie wydarzyło.

koniunkturalne i bańki spekulacyjne. Zademonstrowano to ostatnio podczas konferencji z udziałem czołowych ekonomistów z dwóch pierwszych grup sponsorowanej przez Bank Światowy i Bank Rezerwy Federalnej w Chicago. Co jest przyczyną baniek spekulacyjnych? Czy prowadzą do deflacji i co można z nimi zrobić? To pytania, które postawiono. [Randall Kroszner](#) z Uniwersytetu w Chicago i Rady Doradców Ekonomicznych Prezydenta stwierdził, że niepewność co do przeszłości czyni identyfikację baniek w czasie rzeczywistym problematyczną. „Dorobek badań nad pomiarem cen aktywów nie jest wystarczający, by dać pewność, jakie decyzje należy podejmować”. Prezes Banku Francji [Jean-Claude Trichet](#) powiedział, że rozpoznanie baniek spekulacyjnych jest trudne, a nawet gdyby tak się stało, to wciąż może to zrobić więcej szkody niż pożytku, ponieważ ludzie „mogą zaangażować się w ryzykowniejsze przedsięwzięcia, nie podejmując świadomie decyzji o podjęciu większego ryzyka”.

[Fredrick Mishkin](#) i Eugene White dokonali ponownej oceny krachów giełdowych z ostatnich stu lat i wysunęli wniosek, że ich ignorowanie i skupianie się na gospodarce lepiej przysłuży się uniknięciu poważnych zapaści finansowych, przynajmniej w większości przypadków. Kunio Okina i Shigenori Shiratsuka doszli do wniosku, że Bank Japonii powinien był zastosować agresywną politykę pieniężną po japońskiej bańce, jednak nie mógł tego zrobić w związku z zasadniczym osłabieniem japońskiego systemu bankowego i finansowego. Santiago Herrera i Guillermo Perry zasugerowali, że to zewnętrzny czynnik odegrał znaczącą rolę w niektórych bańkach, a mianowicie, że Stany Zjednoczone pomogły w eksportowaniu baniek do gospodarek Ameryki Łacińskiej.

Czy bańki są „racjonalne”? [John Cochrane](#) z Uniwersytetu w Chicago twierdzi, że są, gdyż posiadanie udziałów w firmie z sektora nowych technologii jest jak posiadanie gotówki. Ellen McGrattan i [Edward C. Prescott](#) z Banku Rezerwy Federalnej w Minneapolis odkryli, że tak naprawdę w 1929 r. nie było żadnej bańki i że w rzeczywistości akcje były niedoszacowane. Szacowny [Allan Meltzer](#) z Carnegie Mellon University zapewniał, że bańki da się wyjaśnić, że kupujący i sprzedający podczas baniek są racjonalni i że „ekspansywna polityka gospodarcza może zrównoważyć *każdy* bodziec deflacyjny dla cen produkcji pochodzący od cen aktywów”. Werner De Bondt stwierdził jednak, że w problemach takich jak krótkoterminowe zadufanie, brak dywersyfikacji, tropienie zwycięskich inwestycji i przeholowywanie w operacjach handlowych istotną rolę

odgrywają czynniki psychologiczne. Michael Bordo i Antu Murshid zauważyli, że w pewnych okresach czasu bańki rozprzestrzeniają się regionalnie, a w innych na cały świat. [Franklin Allen](#) i Douglas Gale odkryli, że międzynarodowe powiązania między akcjami mogą albo zwiększyć, albo zmniejszyć zasięg baniek spekulacyjnych. [Steven Kaplan](#) z Uniwersytetu w Chicago zaobserwował, że akcje spółek z sektora nowych technologii były wysoko cenione ze względu na poczucie, że mogą zredukować koszty transakcyjne, lecz kiedy to ustało, wartości akcji spadły. Marvin Goodfriend z Banku Rezerwy Federalnej w Richmond powiedział, że banki centralne nie powinny kierować się cenami aktywów, jednak Michael Bussa z Institute for International Economics stwierdził, że czasami powinny. Stephen Cecchetti i Hans Genberg dowodzili, że odnoszenie się do cen aktywów może być pomocne. Zgodzono się, że skoro bańki spekulacyjne istnieją, to są one nieuniknione, niezależnie od tego czy są racjonalne, czy nie (Hunter, Kaufman i Pomerleano 2003).

Obrona doktryny

Ostatnia grupa składa się z ludzi, którzy nie cierpią na ciężką apoplityzmofobię. To bardzo nieliczna grupa spośród innych dotkniętych chorobą — tak nieliczna, że trzeba by się cofnąć o 250 lat, by nazbierać wystarczająco jej członków na przyzwoitej wielkości przyjęcie koktajlowe. Należą do niej [Richard Cantillon](#), [A.R.J. Turgot](#), niektórzy fizjokraci i ekonomiści klasyczni, Frédéric Bastiat, [William H. Hutt](#), P.R. Brahmananda i wielu członków współczesnej austriackiej szkoły ekonomii. Jeśli pierwszą grupę — keynesistów — można określić „inflacjonistami”, a drugą — monetarystów — „stabilicjonistami”, wówczas trzecią grupę można nazwać austriakami i opisać jako „deflacioniści”.

Mówiąc ściślej, grupa ta wcale nie popiera deflacji, lecz się jej po prostu nie obawia. W rzeczywistości nie popiera ona żadnej ilościowej zmiany zasobów pieniężnych, żadnych konkretnych zasobów pieniądza czy wartości pieniądza. Ogólnie rzecz biorąc, wierzy, że każdy zasób pieniądza jest wystarczający, by służyć jako środek wymiany. I choć niektórzy członkowie tej grupy sądzą, że należy się zająć pewnymi typami deflacji, nie wydają się jej „obawiać”. Większość z nich popiera istotną zmianę jakościową w podaży pieniądza, po której rząd nie miałby już wpływu na podaż pieniądza, zaś zasób pieniądza i jego wartość ustalałyby siły rynkowe, a nie rząd, polityka czy biurokratyczne rozporządzenia. Bazując na założeniu, że ludzie zaczęliby używać — jak robili to już w przeszłości — pieniądza towarowego takiego jak złoto, przedstawiciele tej grupy wierzą, że

wzrost popytu na pieniądź z czasem przekraczałby wzrost w zasobach pieniądza, tak jak zdarzało się to już przeszłości. W rezultacie nastąpiłby wzrost siły nabywczej pieniądza lub umiarkowana deflacja cen.

Gdyby zmiany w sile nabywczej pieniądza stały się zbyt niekonsekwentne, inne niż reakcje na wydarzenia świata rzeczywistego takie jak wojny, katastrofy naturalne czy rewolucje, wówczas „rynek” zwróciłby się ku zastępczym środkom pieniężnym. Przykładowo, gdyby podaż lub popyt na pieniądź pochodzenia zwierzęcego, taki jak krowy, był zbyt niestabilny ze względu na choroby lub organizację festiwali mięsnych na wielką skalę, rynek mógłby zwrócić się ku pieniądzu pochodzenia roślinnego, takiego jak tytoń. Gdyby z kolei ten pieniądź został zdestabilizowany przez niekonsekwentną produkcję rolną lub gdyby tytoń wyeliminowano z powszechnego użytku, rynek mógłby zwrócić się ku pieniądzu kruszcowemu, takiemu jak złoto czy srebro. Jednak ta grupa wierzy, że prawdziwe wstrząsy dla gospodarki, takie jak nieurodzaj i wojny, jak również wstrząsy dla podaży i popytu na pieniądź, powinny być rozwiązywane przez rynek, bez interwencji państwa; że zmiany te powinna odzwierciedlać cena, wartość lub siła nabywcza pieniądza. System wolnej bankowości mógłby z łatwością przystosować się do zmian sezonowych, długookresowych i technologicznych.

Czy wydarzenie takie jak inwazja powinno zezwolić na podniesienie wartości pieniądza? Czy nowe odkrycie technologiczne redukujące koszt wydobywania i obróbki złota powinno prowadzić do znacznego zmniejszenia wartości pieniądza? Deflacyoniści odpowiedzieliby, że tak.

Ostra apoplitoryzmofobia: przypadek Paula Krugmana

Apoplitoryzmofobia u nikogo nie przejawia się silniej niż u [Paula Krugmana](#), autora artykułów wstępnych w „New York Timesie” i ekonomisty z Uniwersytetu Princeton. Wiele dowodów wskazuje na to, iż jego obawa przed deflacją wynika z tego, że wiąże on deflację z depresją gospodarczą, szczególnie z wielkim kryzysem, a także z sytuacją japońskiej gospodarki od 1990 r. Wygląda na to, że Krugman nie jest pewien przyczyn tych zjawisk ani czy istnieje między nimi związek przyczynowy. Najwyraźniej obawia się takiego połączenia, choć twierdzi, że „jedyną rzeczą jakiej trzeba się bać, jest sam strach”. Jego obawa przed deflacją i depresją sprawia, że popiera on działania, które powodują recesję i depresję.

Krugman zdecydowanie popiera popytowe podejście keynesistów, w którym popyt może słabnąć z przyczyn psychologicznych i, jako to Keynes określił, „zwierzęcych instynktów”. Nie ma realnych przyczyn depresji czy recesji, one po prostu się zaczynają i „z jakiego powodu, gospodarkę dotyka kryzys” (Krugman 2002d). Wraz z Lucasem (1987) zwracają uwagę na to, że „wielki kryzys nie miał żadnych wyraźnych przyczyn” (Krugman 2001).

Krugman zauważa, że Japonia przez ponad dekadę doświadczyła deflacji, stagnacji lub niskiej inflacji i wzrostu gospodarczego. Wydaje mu się, że deflacja „okazała się zjawiskiem, które może wystąpić i u nas” i że „te potwory z lat 30. znowu stąpają po ziemi”. Przyrównuje ten proces do czarnej dziury, mówiąc, że:

gospodarka przekracza horyzont zdarzeń czarnej dziury: punkt, z którego nie ma już powrotu, za którym deflacja karmi się samą sobą. Ceny spadają w obliczu nadmiernej wydajności; biznesy i osoby indywidualne niechętnie pożyczają, ponieważ spadek cen podnosi faktyczne zobowiązanie spłaty; w wyniku zastoju w wydatkach ekonomia pogrąża się w coraz większym kryzysie, a ceny obniżają się jeszcze szybciej. (Krugman 2002d)

Rzeczywiście „groźba deflacji jest teraz większa niż przed rokiem” i jak zauważa: „w pewnym stopniu deflacja już nastąpiła”, „przesunęliśmy się bliżej horyzontu zdarzeń”, a „przyciąganie czarnej dziury jest coraz silniejsze”. Stosując porównania do potworów i czarnych dziur, Krugman wpada w typowy dla niedojrzałego rozumowania bełkot, przyjmujący postać błędnego koła:

Jeśli się nad tym zastanowić, sytuacja jest jeszcze gorsza. Ceny spadają, ponieważ gospodarka jest w kryzysie; teraz dowiedzieliśmy się, że depresję powoduje spadek cen. To przygotowuje grunt pod powrót kolejnego potwora, którego nie widzieliśmy od lat 30. — „spirali deflacyjnej” — w której spadek cen i załamanie gospodarki karmią się wzajemnie, pogrążając gospodarkę w otchłani. To dość straszne, nie tylko dla Japonii, ale dla nas wszystkich. Jeśli Japonia stoczy się w tę otchłań, będzie to miało bezpośredni, niekorzystny wpływ na naszą gospodarkę, umniejszając tym samym dokonaniom terrorystów. (Krugman 2002d)

Co można zrobić w tym stanie głębokiego niepokoju? Jak zaważczyć z kryzysem? Ekonomiści głównego nurtu zarekomendowaliby działania polityki pieniężnej i fiskalnej w celu „stymulowania” gospodarki, takie jak podniesienie

podaż pieniądza, redukcja stóp procentowych, zwiększenie wydatków rządowych i pozwolenie na deficyt w budżecie państwowym. Jednak Krugman zauważa, że wszystkie te kroki bez powodzenia zastosowano w Japonii. Japoński bank centralny już zredukował stopę procentową krótkoterminowych państwowych papierów wartościowych właściwie do zera, a japoński rząd rozpoczął roboty publiczne i programy wydatków, jakich nie widziano od czasu budowy piramid, i wszystko to bez żadnego pozytywnego skutku. Mimo ogólnej konsternacji Krugman wciąż potrafi patrzeć na sprawy optymistycznie i pokazywać swoje wyraźne poparcie dla szerokiego zaangażowania rządu, opisując programy robót publicznych w Japonii:

Pomyślcie o tym jak o [WPA](#) na sterydach. Przez ostatnią dekadę Japonia wprowadzała wielkie projekty robót publicznych, by stworzyć miejsca pracy i wpompować pieniądze do gospodarki. Statystyki są świetne. W 1996 r. wydatki Japonii na roboty publiczne, jako część PKB, ponad czterokrotnie przewyższyły te w Stanach Zjednoczonych. Japonia uczyniła tyle ile my, jednak jej populacja wynosi nieco mniej niż połowa naszej, a jej obszar stanowi 4% naszego. Jeden japoński robotnik na dziesięciu został zatrudniony w przemyśle budowlanym, a to znacznie więcej niż w innych wysoko rozwiniętych krajach. (Krugman 2001)

Problemem jest to, że te wydatki rządowe nie wyciągnęły japońskiej gospodarki ze stagnacji, choć według Krugmana uchroniły gospodarkę przed „pogrążeniem się w prawdziwym, jednoznacznym kryzysie”. Ubolewa on, że projekty robót publicznych dały jedynie „tymczasowe wsparcie dla gospodarki” i nie zapewniły „podstaw dla stałej poprawy”. Co gorsza, z tych wielkich projektów robót publicznych wyniknęły „nieprzyjemne efekty uboczne. Pierwszy z nich to ogromne zniszczenie środowiska naturalnego dokonane w imię tworzenia miejsc pracy. Drugi to szerząca się korupcja, która stała się sposobem na życie, wypaczając tym samym gospodarkę i system polityczny”. Oprócz osłabiania demokracji i uczynienia z korupcji sposobu na życie, projekty te sfinansowano ogromnymi pożyczkami rządowymi, zmieniając Japonię z relatywnie rozważnego finansowo państwa w rozrzutnika, którego zdolność kredytowa została zredukowana.

Po latach wydawania pieniędzy mimo deficytu, dług Japonii sięgnął 130% PKB. To najwyższy taki stosunek w krajach wysoko rozwiniętych, znacznie wyższy niż w Belgii czy Włoszech,

dotychczas prowadzących w tym rankingu. To prawie dwa razy więcej niż średnia wysoko rozwiniętych krajów i 2,5 razy więcej niż w Stanach Zjednoczonych. (Krugman 2001)

Japonia próbowała tradycyjnych środków polityki monetarnej i fiskalnej – i to w skrajny sposób – jednak wszystkie zawiodły⁷.

Jakie rozwiązanie proponuje zatem Krugman? Zachęca, by przekroczyć limity polityki gospodarczej rządu, by zejść tam, gdzie żaden rząd jeszcze nie zaszedł. Taką politykę doradza Bankowi Japonii (Krugman 2001):

- Wykorzystać rezerwy, by kupić „cokolwiek innego” niż krótkoterminowy dług rządowy, na przykład akcje i obligacje korporacyjne.
- Kupić długoterminowe państwowe papiery wartościowe i w ten sposób obniżyć długoterminowe stopy procentowe.
- Bank Japonii powinien drukować jeny, by kupić za nie dolary, ułatwiając sprzedaż japońskich towarów eksportowych na rynkach światowych.
- Zapowiedzieć wprowadzenie sterowania inflacją, które zagwarantuje roczny wzrost inflacji o co najmniej 2,5%.

Krugman pisze, że w przeszłości taka polityka była uznawana za radykalną, nieodpowiedzialną i nierozważną finansowo. Jednak w świetle obaw przed możliwą deflacją i kryzysem, „stała się ona szanowana, niemalże głównonurtowa”. Dla Krugmana jest to rzecz pozytywna, gdyż chociaż nie ma jeszcze deflacji, musimy być na nią przygotowani i przede wszystkim nie możemy się obawiać użycia radykalnych środków, by pozbyć się deflacji i depresji gospodarczej, nim zaczną się na dobre (Krugman 2001). „Z deflacją należy walczyć, zanim jeszcze zdąży się zakorzenić w świadomości narodu” (Krugman 2002a). Według Krugmana cykl koniunkturalny to problem psychologiczny, który wymaga psychologicznej pomocy.

Jednak tutaj Krugman nie jest lekarzem, lecz pacjentem. Najwyraźniej to on cierpi na obsesyjny strach, który sprawia, że dokonuje nielogicznych analiz (z perspektywy ekonomii klasycznej), dochodzi do nieracjonalnych wniosków i rekomenduje politykę, która sprawi jedynie, że jego obawy się ziszczą. W swoich lepszych momentach Krugman pokazuje, że jest w stanie zwalczyć tę fobię i przeprowadzić solidną analizę ekonomiczną wraz z komentarzem. Przykładowo, Krugman przekonująco i krytycznie odpowiedział na zapewnienia [Alana Greenspana](#), że nie mógł on wiedzieć o bańce spekulacyjnej, dopóki nie pękła, a

⁷ Dla dokładnej analizy problemów gospodarczych Japonii zob. Herbener (1995) i Powell (2002).

nawet gdyby wiedział, Fed nie mógłby nic zrobić, by ją powstrzymać (Krugman 2002c). W artykule „Mind the Gap” Krugman pisze tak, jak gdyby poddawał się terapii: „Kiedy po raz pierwszy dostałem zawodowej obsesji na punkcie problemów Japonii, ok. 4 lata temu”. Jego analiza jest przekonująca i na temat: „To nie tajemnica, co wywołało u nas kryzys: po latach bańki zostaliśmy ze zbyt dużymi możliwościami produkcyjnymi, zbyt wielkim długiem i obciążeniem w postaci biznesowych skandali. Nie powinniśmy się spodziewać szybkiego i łatwego powrotu do normalności, bo to nie nastąpi” (Krugman 2002b). Taka klarowność jest niestety rzadka w jego pracach i rekomendowanej przez niego polityce.

Ekonomia w kołysce

Paul Krugman sięga po „model” ekonomiczny oparty na doświadczeniu [spółdzielni](#) opieki nad dziećmi z Georgetown, w celu opisanie i zdiagnozowania makroekonomicznych bolączek (Sweeny i Sweeny 1977). Członkowie spółdzielni wymieniali jeden kupon na określony czas opieki nad dzieckiem, jednak według Krugmana spółdzielnia doznała wzrostu popytu na zatrzymywanie kuponów — tego samego czym jest spadek popytu globalnego — wpadając tym samym w recesję. Rozwiązaniem takiego „kryzysu” ma być według Krugmana dodruk kuponów i rozdanie ich członkom, tj. inflacja. W realnym świecie „recesja to zwyczajnie gromadzenie gotówki przez społeczeństwo” i również w tym przypadku Krugman proponuje inflację jako rozwiązanie (Krugman 1999). Dla niego problemy gospodarcze Ameryki Łacińskiej i Azji to po prostu kwestia niewystarczającego popytu globalnego.

Model jest zbyt uproszczony, by wyjaśnić bądź zilustrować recesję, a opieranie na nim analizy rzeczywistości ociera się o oszustwo. W przypadku spółdzielni występuje tylko jedno, homogeniczne dobro — opieka nad dziećmi — podczas gdy prawdziwy świat charakteryzuje się ciągle rosnącą heterogenicznością dóbr. W gospodarce spółdzielni jedynym wkładem jest praca, lecz w ekonomii cykli koniunkturalnych i historii rzeczy takie jak kredyt, kapitał, inwestycja, technologia, dług i bankructwo to kwestie podstawowe i nawet w teoriach cykli koniunkturalnych opartych na pracy główną rolę odgrywa związek pracy ze środkami produkcji. Najbardziej podstawowa kwestia ekonomiczna dotyczy tego, że w spółdzielni jest tylko jedna stała cena i ceny nie mogą zmieniać się w związku z zarządzeniami spółdzielni. Jak piszą autorzy pierwszej pracy na ten temat: „Kuponowa cena opieki nad dzieckiem nie mogła się

dostosować, dlatego niedobór się powiększył” (Sweeny i Sweeny 1977, s. 87). Jednak Krugman nie podnosi kwestii cen, ani też nie omawia ich regulacji, która eliminuje niedobory i nadwyżki w gospodarce rynkowej. Tak samo jak w przypadku zapaści gospodarczych w Azji i Ameryce Łacińskiej nie docieka on przyczyn tych problemów; nieskrępowany wolny rynek po prostu nie działa. W rzeczywistości zarówno w Azji, jak i Ameryce Łacińskiej gospodarka była poddana wysokim, dwucyfrowym współczynnikom inflacji lata przed kryzysem. Niczym alkoholik dochodzący do siebie po pięcioletniej pijatyce Krugman sugeruje, że kilka szklaneczek whisky zwalczy kaca i pomoże w powrocie do zdrowia.

Model ze spółdzielczą opieką nad dziećmi pojawia się w żartobliwym, czterostronicowym komentarzu. Zgodnie z indeksem [Institute for Scientific Information](#) — najpełniejszą bazą cytowań obejmującą ponad 7000 źródeł⁸ — nie był on cytowany od czasu wydania w 1977 r. Można by powiedzieć, że artykuł napisano i czytano przede wszystkim „dla zabawy”, a na koniec współautorzy przezornie dołączyli ostrzeżenie, by nie wczytywać się weń zbyt i wyraźnie przestrzegli przed czynieniem zaleceń, z których znany jest Paul Krugman:

Skoro poczciwi ludzie w tak niesprzyjających krętaństwu warunkach potrafią spartaczyć zarządzanie gospodarką (spółdzielnia opieki nad dziećmi), czy możemy się dziwić rezultatom pozostawiania naszej gospodarki na pastwę ekspertów politycznych? Istotnie, w przeciwieństwie do spółdzielni, funkcjonująca jeszcze gospodarka narodowa zdaje się praktycznie niezniszczalna. (Sweeny i Sweeny 1977, s. 89)

Innymi słowy, należy ostrożnie podchodzić do bajeczek opowiadanych przez doradców i ekspertów pokroju Paula Krugmana, którzy jako panaceum oferują „zarządzanie gospodarką”, choć ma się ona najlepiej pozostawiona samej sobie⁹.

Program 12 kroków dla apoplityzmofobików

By w pełni wyleczyć się z apoplityzmofobii, pacjentom zaleca się ten program 12 kroków:

1. Ponownie zapoznaj się z podstawowymi elementami analizy ekonomicznej, takimi jak podaż i popyt.

⁸ ISI nie obejmuje książek, gazet i niektórych czasopism.

⁹ Dalsza analiza książki Krugmana, zob. Ritenour (2000).

2. Pamiętaj, że powodem błędnej alokacji i bezrobocia są interwencje rządowe, takie jak kontrola cen, inflacja i regulacje.
3. Ponownie przeanalizuj skutki polityki pieniężnej, nie tylko na poziomie cen.
4. Przestań myśleć o poziomie cen.
5. Poświęcaj mniej uwagi statystykom.
6. Całkowicie zapomnij o współczesnej makroekonomii¹⁰.
7. Weź pod uwagę, że problemy makroekonomiczne są zwykle poprzedzone przez duży wzrost zasobów pieniądza (tj. inflację).
8. Pamiętaj, że wielki kryzys nastąpił po założeniu banków centralnych, nie wcześniej.
9. Pamiętaj, że „błędy” Fedu miały miejsce na długo po rozpoczęciu wielkiego kryzysu.
10. Przypomnij sobie, że Herbert Hoover i Franklin D. Roosevelt (i współczesna Japonia) realizowali aktywną politykę w celu utrzymania wysokich płac i cen.
11. Pamiętaj, że polityka monetarna i fiskalna nie pomagają wyjść z recesji i nie zapobiegają deflacji, a jedynie zaostrzają problem i opóźniają poprawę.
12. Pamiętaj, że niektóre z najlepszych okresów postępu gospodarczego w historii ludzkości występowały w czasie deflacji.

Zdaje się, że ekonomiści są skazani na powtarzanie błędów z przeszłości, w dużej mierze z powodu nieracjonalnego strachu przed deflacją. Gdyby zastosowali się do powyższego programu 12 kroków mogliby przerwać błędne koło lęku i zamętu, osiągając klarowność w myśleniu ekonomicznym.

Bibliografia:

Bastiat F., 2002, „What is Money?”, „Quarterly Journal of Austrian Economics”, t. 5, nr 3.

Bordo M.D., Redish A., 2003, „Is Deflation Depressing? Evidence from the Classical Gold Standard”, „NBER Working Paper”, nr 9520.

Cantillon R., [1775] 2001, *An Essay on the Nature of Commerce in General*, Transaction Publishers, New Brunswick, New Jersey.

¹⁰ Ostatnio makroekonomię (ang. *macroeconomics*) — dziedzinę zajmującą się gospodarką jako całością — często nazywa się współczesną makroekonomią (ang. *modern macro*), zapewne dlatego, że nie ma w niej już nic z ekonomii.

- DeCoster K., Edmonds B., 2003, „The Case for Wal-Mart”, <http://www.mises.org>, „Mises Daily”.
- Davis J.R., 1968, „Chicago Economists, Deficit Budgets, and the Early 1930s”, „American Economic Review”, t. 58, nr 3.
- Herbener J., 1995, „Goodbye Japanese Miracle”, „Free Market”, t. 13, nr 11.
- Horwitz S., 2000, *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*, Routledge, Nowy Jork.
- Hunter W.C., Kaufman G.G., Pomerleano M., 2003, *Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory, and International Policies*, MIT Press, Boston.
- Krugman P., 2002a, „Living With Bears”, „New York Times”.
- , 2002b, „Mind the Gap”, „New York Times”.
- , 2002c, „Passing the Buck”, „New York Times”.
- , 2002d, „Crisis in Prices”, „New York Times”.
- , 2001, „Fear Itself”, „New York Times”.
- , 1999, *The Return of Depression Economics*, W.W. Norton, Nowy Jork.
- Lucas R.E., 1987, *Models of Business Cycles*, Basil Blackwell, Nowy Jork.
- Mises L., 2007, *Ludzkie działanie: Traktat o ekonomii*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa.
- Patinkin D., 1969, „The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman”, „Journal of Money, Credit and Banking”, t. 1, nr 1.
- Powell B., 2002, „Explaining Japan’s Recession”, „Quarterly Journal of Austrian Economics”, t. 5, nr 2.
- Ritenour S., 2000, recenzja książki *The Return of Depression Economics*, „Quarterly Journal of Austrian Economics”, t. 3, nr 1.
- Sechrest, L.J., 1993, *Free Banking: Theory, History, and Laissez-Faire Model*, Quorum Books, Westport, Connecticut.
- Salerno J.T., 2002a, „An Austrian Taxonomy of Deflation”, praca zaprezentowana podczas konferencji „Boom, Bust, and the Future”, Auburn, Alabama.
- , 2002b, „Confiscatory Deflation: The Case of Argentina”, <http://www.mises.org>, [15.11.14], „Mises Daily”.
- Selgin G., 1997, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, „IEA Hobart Paper”, nr 132, The Institute of Economic Affairs, Londyn.
- Selgin G., White L.H., 2012, „W obronie środków fiducjarnych: Nie jesteśmy dewo(lucjonistami), jesteśmy uczniami Misesa!”, Instytut Ludwiga von Misesa,

<http://mises.pl/blog/2012/12/12/selgin-white-w-obronie-srodkow-fiducyjnych-nie-jestesmy-dewolucjonistami-jestesmy-uczniami-misesa/>, [15.11.14].

Sweeney J., Sweeney R.J., 1977, „Monetary Theory and the Great Capital Hill Babysitting Co-op Crisis”, „Journal of Money, Credit, and Banking”, t. 9, nr 1.

Thornton M., 2002, „Frédéric Bastiat’s Views on the Nature of Money”, „Quarterly Journal of Austrian Economics”, t. 5, nr 3.

Yeager L.B., 1997, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, red. George Selgin, Liberty Fund, Indianapolis, Indiana.