

Rothbard o ujemnych stopach procentowych

Autor: **Robert P. Murphy**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Przemysław Rapka**

Joe Weisenthal, który stał się znany w świecie finansów jako [redaktor Business Insider w latach 2008-2014](#), zastanawiał się na swoim popularnym koncie tweeterowym, dlaczego tak wielu analityków uważa za dziwne, że na świecie pojawiły się ujemne stopy procentowe. Weisenthal zebrał swoje przemyślenia w artykule, który ukazał się na [portalu Bloomberg](#). Warto je przeanalizować z punktu widzenia Rothbardowskiej ekonomii.

Jak się przekonamy, Weisenthal mylił się w kilku istotnych kwestiach, ale jego podstawowe przekonania *ilustrują* błędność powszechnych przekonań odnośnie bankowości (opartej na rezerwie cząstkowej). Mówiąc konkretnie, Weisenthal ma rację, uważając, że bogaci powinni płacić za przechowanie swojego bogactwa, ale mylił się, myśląc, że to zjawisko powinniśmy określać mianem „ujemnych stóp procentowych”.

Spojrzenie Weisenthala na ujemne stopy procentowe

Proszę pozwolić, że przytoczę dłuższe fragmenty z artykułu Weisenthala, aby uczciwie przedstawić jego stanowisko:

*Wyobraźmy sobie [...] okres przed powstaniem systemu finansowego. Ludzie zamiast gromadzić bogactwo w formie kawałków papieru (gotówka, obligacje, akcje itd.), gromadzili je głównie poprzez zakup fizycznych przedmiotów. Pałace, sztuka, spichlerze itd. To oczywiste, że tego rodzaju bogactwo jest kosztowne w utrzymaniu. Niszczyje z czasem. Trzeba płacić straży. Może spłonąć. **Możemy utrzymać swoje bogactwo w formie dóbr fizycznych, ale ciągle płacimy za to cenę – ujemną stopę procentową, że tak powiem.***

Oczywiście to wszystko ma miejsce również dziś. Jeśli chcemy trzymać złoto, zegarki czy przedmioty mające dla nas sentymentalne znaczenie w banku, to płacimy za wynajem

skrytki. Jeśli chcemy przetrzymać ropę naftową czy zboże, by wykorzystać lub sprzedać je za rok, możemy zapłacić za przechowanie ich w zbiorniku czy innym pojemniku. A jeśli **nastąpi gwałtowny wzrost podaży ropy lub obfite zbiory zboża, a przestrzeń w magazynach jest ograniczona, to możesz spodziewać się większych opłat za przechowanie [...].**

Mówimy jednak o pieniądzu! Dlaczego mówimy o opłatach za przechowanie? Wszyscy wiemy, że pieniądz jest dziś wyłącznie zapisem w elektronicznej księdze na serwerze banku [...].

Należy pamiętać, że pieniądz w banku to nie jest coś, co faktycznie posiadasz. To jest suma, którą jest ci winny bank. Kiedy logujesz się na swoje konto bankowe i widzisz, że masz 10 000 dolarów na swoim rachunku oszczędnościowym, to znaczy, że bank jest ci winien 10 000 dolarów.

A skąd bank ma pieniądze, które ci płaci? Od osób, które są winne pieniądze bankowi [...].

Innymi słowy, aby trzymać pieniądze w banku, potrzebni są chętni pożyczkobiorcy, którzy zapłacą bankowi. Identycznie jak w przypadku zboża płacisz więcej za przechowanie, gdy jest go dużo, a miejsca w magazynie jest mało, musisz zapłacić za przechowanie pieniądza, gdy ludzie dużo oszczędzają, a popyt na kredyt jest niewielki [Weisenthal, wytłuszczenie dodane].

Wywód Weisenthala początkowo brzmi całkiem rozsądnie i jest odświeżające, jeśli ktoś podchodzi do kwestii finansowych nieszablonowo. Niestety myślę, że Weisenthal w swojej analizie myli się, ponieważ niepotrzebnie miesza ze sobą kilka powiązanych, ale odrębnych problemów.

Deponowanie pieniędzy a pożyczanie pieniędzy bankowi

Zasadniczy problem ze stwierdzeniem Weisenthala to wrzucenie przez niego fizycznego przechowywania dóbr do tej samej kategorii co pożyczanie pieniędzy bankowi i myślenie, że „stopa procentowa” to forma zapłaty w obu przypadkach.

Nierozróżnianie tych kwestii jest typowe. Kiedy tylko zwolennik Rothbarda krytykuje bankowość opartą na rezerwie częściowej, krytycy dziwią się, jak może funkcjonować bankowość oparta na pełnej rezerwie (na przykład [mój](#)

[niedawny podcast](#) o tym i komentarze pod nim świadczą, że niektórzy słuchacze mogli być zaskoczeni argumentacją).

Z powodu tego powszechnego niezrozumienia warto zacząć od podstawowych zasad: banki komercyjne mają dwie podstawowe funkcje. Jedna to ułatwianie gromadzenia/wydawania pieniędzy, a druga to pośrednictwo kredytowe. Współcześnie bankowość oparta na rezerwie cząstkowej łączy te dwie funkcje w jedną, ale co do zasady są to dwie różne funkcje.

Mówiąc konkretnie, w warunkach pełnej rezerwy pieniądze, które zdeponujemy na koncie, są trzymane przez bank i *nie* są pożyczane przez bank pożyczkobiorcom. Z tego powodu bank musi *pobierać* opłatę od klientów. Pod tym względem Joe Weisenthal zgadza się z rothbardystami, którzy nie widzą niczego dziwnego w płaceniu bankowi za wartościowe usługi bezpiecznego przechowywania pieniędzy, tworzenie międzynarodowej sieci bankomatów i systemów kart płatniczych, zapewnianie możliwości wygodnej płatności kartą itd. (dziękuję Jeffowi Deistowi za to spostrzeżenie).

Jednak określanie tej opłaty „ujemną stopą procentową” nie jest zbyt pomocne. W rzeczywistości płacimy bankowi opłatę za jego usługę zapewniania nam konta rozrachunkowego (w pełni pokrytego). Kiedy zostawiamy psa pod opieką, nie płacimy ujemnej stopy procentowej wyrażonej w psach. Za pobyt w hotelu nie otrzymujemy negatywnej stopy procentowej od depozytu w formie swojego ciała i walizki. Takie myślenie nie ułatwia rozwiązania problemu.

Pośrednictwo kredytowe w warunkach pełnej rezerwy

W przypadku realnej *transakcji kredytowej*, podczas której pożyczamy pieniądze bankowi w zamian za obietnicę ich zwrotu w *przyszłości*, sensowne jest już mówienie o stopach procentowych. W bankowości opartej na pełnej rezerwie tego typu operacja wciąż jest możliwa. Na przykład klienci mogliby kupować emitowane przez bank certyfikaty depozytowe (CD), uwzględniając procent. Klient mógłby wydać (powiedzmy) 980 dolarów na CD, za który posiadacz otrzyma 1000 dolarów za dwanaście miesięcy, zarabiając 2,04%.

Zwróćmy uwagę, że kupując CD, klient nie ma wątpliwości, że *pożyczył* swoje pieniądze bankowi — nie ma już nad nimi kontroli. Nie może iść do sklepu spożywczego i użyć CD banku, by uregulować rachunek przy kasie. *Może* wypisać czek lub zapłacić kartą, ponieważ jego roszczenia do pieniędzy posiadanych przez bank o dobrej reputacji, są w naszym społeczeństwie uznawane za doskonały substytut właściwego pieniądza (jak chociażby banknotu 20-dolarowego). To

właśnie stanowi problem z tym, co Mises określa jako „środki fiducjarne” i dlatego banki utrzymujące rezerwę cząstkową mogą wywołać cykl koniunkturalny (wspominam o tym w jednym z moich podcastów, który jest związany z moim niedawnym artykułem, poświęconym rezerwie cząstkowej i cyklem koniunkturalnym, który ukazał się na łamach Quarterly Journal of Austrian Economics).

Fizyczna struktura a wartość rynkowa

Kolejnym poważnym problemem z artykułem Weisenthala jest przeskakiwanie od fizycznej struktury bogactwa do jego wartości rynkowej (wyrażonej poprzez cenę). Przez to dochodzi do niedorzecznego wniosku, że w prymitywnej gospodarce stopy procentowe byłyby ujemne. W rzeczywistości, przy pozostałych warunkach niezmiennych, stopy procentowe są bardzo *wysokie* w społeczeństwach o niskim stosunku ilości kapitału do pracy. W trakcie normalnego toku rozwoju ekonomicznego stopy procentowe spadają z biegiem czasu, w miarę jak ludzie stają się bogatsi i są w stanie odsunąć w czasie większą część konsumpcji.

(Uwaga dla purystów: istnieje obszerna literatura poświęcona austriackiej teorii stopy procentowej opartej na „czystej preferencji czasowej”. Według tej teorii samo pojęcie negatywnej stopy procentowej jest bez sensu, ponieważ implikuje, że ludzie są skłonni odwlekać w nieskończoność daną satysfakcję. Zobacz [artykuł Waltera Blocka](#) omawiający ten problem. Jednak w tym artykule nie wygłaszam czysto austriackiego stanowiska. Standardowa ekonomia neoklasyczna również wspiera Böhm-Bawerkowskie stanowisko, które tutaj przedstawiam, w opozycji do eksperymentu myślowego Weisenthala.)

W każdym przypadku fundamentalnym błędem Weisenthala jest zwracanie uwagi na fizyczną formę bogactwa — domy, dzieła sztuki, spichlerze itd. — i dostrzeganie, że konieczne jest ich utrzymanie, a z tego wnioskuje, że właściciel „wciąż musi płacić cenę za to — ujemną stopę procentową, jeśli można tak powiedzieć”.

Co takiego? Czy Joe Weisenthal właśnie „udowodnił”, że każdy, kto inwestuje w nieruchomości zawsze na tym traci?

Oczywiście w tej sytuacji chodzi o to, że chociaż pod względem fizycznym dana część bogactwa może wymagać fizycznego utrzymania (co kosztuje pieniądze), to *wartość rynkowa* tej rzeczy mimo to może rosnąć z czasem. W rzeczy samej, w gospodarce, gdzie stopa procentowa jest dodatnia (pomińmy na

razie, *dlaczego* jest ona dodatnia), obecna cena rynkowa danej części bogactwa odzwierciedla wymagania inwestora odnośnie długoterminowego oszacowania wartości.

Na przykład jeśli „bezpieczna” stopa procentowa wynosi 5%, to inwestor mógłby domagać się 10% stopy zwrotu z domu. I jeśli oczekuje (biorąc pod uwagę jego przewidywania odnośnie warunków rynkowych), że dom sprzeda się za 110 000 dolarów w przyszłym roku, to w chwili obecnej inwestor byłby skłonny zapłacić za niego 100 000 dolarów. Jeśli uwzględnimy wydatki na utrzymanie, podatki od nieruchomości itd., o których wspomina Weisenthal, to inwestor obniżyłby swoją maksymalną cenę, przez cenę jego całkowity wydatek wciąż wynosiłby 100 000 dolarów, aby zarobić 10% na inwestycji w ciągu roku.

To samo jest prawdą w przypadku sztuki. Inwestor może nabyć dzieło sztuki, ponieważ potrafi to dzieło docenić, ale także może to zrobić w formie inwestycji (jasne, że [ekspertcy sprzeczą się](#), czy to dobra inwestycja). Jest tak nie dlatego, że Picasso może zwiększyć ilość obrazów, ale dlatego, że oczekują wzrostu ceny rynkowej z biegiem czasu.

Jak widać, „głębokie przemyślenia” Weisenthala dotyczące odległej przeszłości i ujemnych stóp procentowych, są dosyć niemądre. Popelnia podstawowy błąd już na pierwszym etapie analizy.

Wnioski

W pewien sposób ożywiający jest to, że Joe Weisenthala krytykuje przekonanie, iż ludzie powinni móc deponować swoje pieniądze na rachunkach bankowych i otrzymywać za to procent — o czym rothbardyści mówili od dawna. Jednak większość analizy Weisenthala jest niemądra, ponieważ łączy fizyczną integralność dobra z jego wartością rynkową. Tylko dlatego, że musimy płacić za utrzymanie fizycznego dobra, nie oznacza to, że powinniśmy „naturalnie” zarabiać ujemną stopę procentową z zainwestowania w to dobro. W każdym razie, oficjalnie ujemne stopy procentowe w Europie i Japonii mają więcej wspólnego z matactwami banków centralnych niż z eksperymentem myślowym na temat prymitywnej gospodarki, w której — wbrew twierdzeniom Weisenthala — powinniśmy raczej oczekiwać wysokich stóp procentowych, a nie ujemnych.