

Fed może wywołać większą inflację

Autor: **James L. Caton**

Źródło: aier.org

Tłumaczenie: **Przemysław Rapka**

Artykuł z 24 września 2020 r.

Fed *może* wywołać większą inflację. Wydaje się to być całkiem oczywiste. Przecież Fed może kreować pieniądze po zerowych kosztach krańcowych. Jednak ostatnio jest to dyskutowane. Kilka dekad temu pokolenie keynesistów było święcie przekonanych, że inflacja nie jest problemem, dopóki gospodarka nie znajduje się w stanie pełnego zatrudnienia. W świecie, gdzie oczekiwania inflacyjne są opóźnione w stosunku do faktycznej inflacji, ekspansyjna polityka monetarna zwiększa zagregowany popyt, zwiększając w ten sposób wielkość realnej produkcji (produktywność). Tylko wtedy, gdy gospodarka jest w stanie pełnego zatrudnienia, wzrost całkowitych wydatków przekłada się na wzrost poziomu cen, co utożsamiane jest z inflacją.

Jednak nauczyliśmy się dzięki stagflacji z lat 70. XX wieku, że inflacja jest zawsze i wszędzie zjawiskiem monetarnym. Zwiększanie ilości pieniądza w obiegu ostatecznie spowoduje inflację. Wydaje się jednak, że zapomnieliśmy tę lekcję. Rezerwa Federalna przekonała inwestorów, że gigantyczny wzrost jej bilansu nie doprowadzi do inflacji. Niektórzy wierzą, że Rezerwa Federalna będzie [niezdolna do osiągnięcia swojego nowego celu — docelowej średniej inflacji](#).

Zapewniam was: wkrótce rzeczywistość przytrze nam dumnie zadarte nosy. W ciągu ostatnich kilku miesięcy [oczekiwania inflacyjne](#) wskazywane przez TIPS-y (*Treasury Inflation Protected Securities* — obligacje amerykańskie indeksowane o stopę inflacji) wyraźnie wzrosły. Niektórzy mogą stwierdzić, że ostatni spadek oczekiwań inflacyjnych po komunikatach dotyczących strategii Fedu wskazuje na to, że polityka będzie nieskuteczna. Jednak niedawny spadek akcji i obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych przywróciły częściowo te oczekiwania. Oczekiwana i faktyczna inflacja obecnie przekracza docelowe 2 procent. A oprocentowanie obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych, szczególnie tych o dłuższej zapadalności, wzrośnie wraz z tymi miarami inflacji.

Wierzę tym, którzy postrzegają spadek oczekiwań inflacyjnych jako oznakę nieefektywności polityki Fedu po ogłoszeniu na podstawie zmian oprocentowania zadłużenia krajowego. Zmiany, które zaszły niedługo po ogłoszeniu powinny być interpretowane w odpowiednim kontekście. Ogłoszenie to nie było zaskoczeniem. Wielu oczekiwało zmian w polityce. FOMC (Federal Open Market Committee) nie ukrywała nic przed opinią publiczną.

Jednak spread na TIPS-ach nie wzrósł powyżej dwóch procent. Być może inwestorzy nie są w pełni przekonani przez nową politykę Fedu. Rynek jest procesem. Każdy inwestor wie, że formułowanie się oczekiwań to przeciąganie liny między niedźwiedziami i bykami. Nawet rynek, który jest gotowy do wzrostów, musi pokonać pesymizm niedźwiedzi. Na razie pozycja niedźwiedzi jest wspierana przez ciągły wpływ Covid-19 w Stanach Zjednoczonych i Europie oraz powrót ograniczeń zgromadzeń.

Myślę, że ten pesymizm jest nieuzasadniony. Rezerwa Federalna mocno zasygnalizowała, że zapewni wsparcie w obliczu spadku całkowitych wydatków. Prędko odpowiedziała na kryzys związany z wirusem Covid-19. I w rezultacie presja deflacyjna była słaba w porównaniu do recesji z 2008 roku. Doświadczaliśmy krótkotrwałego spadku oczekiwań inflacyjnych. Oczekiwania inflacyjne nigdy nie sięgnęły wartości ujemnych i prędko wróciły do poziomów sprzed kryzysu. Inwestorzy oczekiwali, że Fed jest skupiony na utrzymaniu wzrostu poziomu wydatków. Byli przekonani o tym, *zanim* Fed ogłosił swoje plany.

Ten poziom po wzroście oczekiwań inflacyjnych wciąż się utrzymuje. Myślę, że Rezerwa Federalna jest skupiona na implementacji średniego celu inflacyjnego i uda jej się go wdrożyć. Jednak jeśli mam rację, to inwestorzy zdadzą sobie z tego sprawę w miarę upływu czasu. Oczywiście mogę się mylić. Jednak byłbym zaskoczony, gdyby bank centralny, instytucja [dosłownie tworząca pieniądze](#), byłby niezdolny do wykreowania inflacji wbrew swym zamiarom.

Ci, którzy są przekonani, że Rezerwa Federalna jest niezdolna do zwiększenia oczekiwań inflacyjnych, spodziewają się, że problem dolnej granicy stopy procentowej wynoszącej zero zapobiegnie efektywnemu zaimplementowaniu polityki. Jeśli oczekiwania inflacyjne nie wzrosną, to nominalna stopa procentowa będzie zbyt niska, by Rezerwa Federalna mogła obniżyć stopy procentowe. Fed nie zasygnalizował gotowości do zepchnięcia stóp procentowych do wartości negatywnych, przez co polityka negatywnych stóp procentowych wydaje się mało prawdopodobna. Dlatego według tego poglądu

bank centralny nie jest w stanie pobudzić wzrostu gospodarczego, ponieważ nie może lub nie chce obniżyć stóp procentowych.

Inni są przekonani, że Rezerwa Federalna nie będzie w stanie wywołać wyższej inflacji z powodu płacenia odsetek od rezerw bankowych w banku centralnym. Jeśli tak, to nie wiadomo dlaczego obserwowaliśmy jakąkolwiek inflację od czasu, gdy Rezerwa Federalna zaczęła płacić procent od rezerw złożonych w banku centralnym.

Jednak Rezerwa Federalna ma wiele możliwości zwiększenia stopy inflacji. Tak czy inaczej Fed osiągnie swój cel.

Fed mógłby przestać wycofywać fundusze z operacji overnight z rynku międzybankowego, czyli polityki podjętej ponownie wraz z rozpoczęciem działań przeciwdziałających skutkom Covid-19. Albo mógłby rozszerzyć swoją działalność poprzez znalezienie nowych kredytobiorców, jak to miało miejsce w ramach Main Street Lending Program w zeszłym roku.

W końcu, jak to ujął Bernanke w swojej znanej wypowiedzi, Fed mógłby zwiększyć ilość pieniądza w obiegu, wspierając ekspansję fiskalną poprzez „zrzucanie pieniędzy z helikoptera”. Chociaż sam nie namawiam do prowadzenia którychkolwiek z tych działań, to jestem przekonany, że osoby decydujące o polityce są na tyle zmotywowane i kreatywne, że znajdą sposób na pobudzenie inflacji. W rzeczy samej ostatnia odezwa [Steve'a Munchina](#), by bank centralny wspierał ekspansję fiskalną, sugeruje, że osoby decyzyjne już rozważają tę możliwość.

Brak dyscypliny fiskalnej sekretarza skarbu Stanów Zjednoczonych oraz namawianie do utrzymania niemal zerowych stóp procentowych przez członka zarządu Rezerwy Federalnej wskazuje na to, że Rezerwa Federalna i skarb państwa Stanów Zjednoczonych będą współdziałać w celu urzeczywistnienia nowego celu inflacyjnego. Kwestią nie jest to, czy stopa inflacji przekroczy dwa procent, lecz *kiedy*.