

Jak zakończy się eksperyment papierowego pieniądza?

23 sierpnia 2020

System papierowego pieniądza zawiera w sobie mechanizmy sprzyjające autodestrukcji. Pokusa emitenta monopolisty do zwiększania podaży pieniądza jest prawie nie do powstrzymania. W takim systemie, charakteryzującym się ciągłym wzrostem podaży pieniądza i, w konsekwencji, nieustannym wzrostem cen, oszczędzanie gotówki z myślą o przyszłym zakupie aktywów nie ma wielkiego sensu. W tym przypadku lepszą strategią jest zaciągnięcie długu w celu zakupu aktywów i spłaty ich w późniejszym terminie za pomocą zdevaluowanej waluty. Co więcej, sensowny jest zakup aktywów, które mogą być później zabezpieczeniem dla pozyskania kolejnych kredytów bankowych. System waluty papierowej prowadzi do nadmiernego zadłużania się.

Sprawdza się to szczególnie w przypadku tych graczy na rynku, którzy mogą oczekiwać bailoutu za pomocą nowo wykreowanych pieniędzy, takich jak wielkie przedsiębiorstwa, banki oraz rząd.

Znajdujemy się obecnie w sytuacji, która wygląda jak ślepy zaułek dla systemu waluty papierowej. Po ostatnim cyklu rządy dokonały bailoutu błędnych inwestycji w sektorze prywatnym i zwiększyły swoje wydatki socjalne. Deficyty i długi osiągnęły niebotyczne wartości. Banki centralne drukowały pieniądze, aby wykupić długi publiczne (lub w celu wykorzystania ich jako zabezpieczenia kredytów dla systemu bankowego) w bezprecedensowych ilościach. Stopy procentowe zostały obcięte do wysokości bliskiej zeru. Deficyty pozostały wysokie. W zasięgu wzroku brak jest jakiegokolwiek znaczącego, realnego wzrostu. Jednocześnie system bankowy oraz inne podmioty finansowe siedzą na ogromnej stercie długu publicznego. Wstrzymanie jego spłaty automatycznie zapoczątkowałoby

bankructwo sektora bankowego. Podwyższenie stóp procentowych do bardziej realistycznych poziomów lub sprzedaż aktywów zakupionych przez bank centralny postawiłoby pod znakiem zapytania wypłacalność sektora bankowego, głęboko zadłużonych przedsiębiorstw oraz rządu. Wygląda na to, że nawet spowolnienie drukowania pieniędzy (nazywane obecnie „wygaszeniem luzowania ilościowego”), mogłoby zapoczątkować spiralę bankructw. Drastyczne zmniejszenie deficytów oraz wydatków rządowych nie wydaje się jednakże prawdopodobne, biorąc pod uwagę bodźce kierujące zachowaniem polityków w systemach demokratycznych polityków w demokracjach.

Czy więc ilość drukowanych pieniędzy utrzyma się na stałym poziomie, przy stopach procentowych bliskich zeru, dopóki ludzie nie stracą swojego zaufania do waluty papierowej? Czy system pieniądza papierowego może zostać utrzymany, czy prędzej lub później nieuchronnie dojdzie do hiperinflacji?

Istnieje co najmniej siedem możliwości dalszego rozwoju wypadków:

1. Inflacja. Rządy i banki centralne mogą po prostu kontynuować dotychczasową politykę inflacji i drukować wszelkie pieniądze potrzebne do bailoutu systemu bankowego, rządów oraz innych nadmiernie zadłużonych podmiotów. Działania te jeszcze bardziej zwiększą pokusę nadużycia. Wybór tej opcji ostatecznie doprowadzi do hiperinflacji, a tym samym likwidacji długów – oszczędzający tracą, pożyczkobiorcy zyskują. Papierowe bogactwo, które ludzie oszczędzali przez całe swoje życie, nie zapewni im tak wysokiego standardu życia, jak przewidywali.

2. Zaprzeszanie wypłacania należności. Rządy mogą polepszyć swoją sytuację finansową zwyczajnie poprzez niewypełnianie własnych obietnic. Mogą, przykładowo, drastycznie obciąć publiczne emerytury, ubezpieczenia społeczne i zasiłki dla bezrobotnych, w celu eliminacji deficytów i spłaty zakumulowanych długów. Wiele świadczeń, na które ludzie

liczyli, okaże się obietnicami bez pokrycia.

3. Wyparcie się długu. Rządy mogą również wprost wyprzeć się swoich długów. Doprowadzi to do strat dla banków oraz firm ubezpieczeniowych, które inwestowały oszczędności swoich klientów w obligacje rządowe. Na oczach ludzi wartość ich funduszy powierniczych, inwestycyjnych oraz ubezpieczeń drastycznie maleje. Wyparcie się długu może prowadzić do upadku systemu bankowego. Spirala bankructw nadmiernie zadłużonych podmiotów byłaby ekonomicznym Armagedonem. Z tego powodu politycy dotychczas robili wszystko, aby zapobiec zrealizowaniu tej opcji.

4. Finansowe represje. Inną drogą do uniknięcia pułapki długu są represje finansowe. Jest to sposób na zwiększenie funduszy, jakimi dysponuje państwo, co ułatwia spłatę długu publicznego. Represje mogą polegać na regulacjach prawnych, które uczynią alternatywne inwestycje mniej atrakcyjnymi lub na regulacjach nakłaniających inwestorów do zakupu rządowych obligacji. Wraz z rzeczywistym wzrostem gospodarczym oraz cięciem wydatków, represje finansowe mogą zdać egzamin w ograniczeniu długu publicznego.

5. Spłata zadłużenia. Problem nadmiernego zadłużenia może być również rozwiązany poprzez środki fiskalne. Chodzi tutaj o wyeliminowanie długów rządowych i rekapitalizację banków poprzez opodatkowanie. Redukując nadmierne zadłużenie, potrzeba utrzymywania niskich stóp procentowych oraz drukowania pieniędzy przez bank centralny zostaje złagodzona. Waluta może na powrót być osadzona na mocniejszym fundamencie. Aby osiągnąć ten cel i spłacić swoje długi, rząd wywłaszcza majątki na masową skalę, zwyczajnie podwyższając istniejące już obciążenia podatkowe lub stosując jednorazowe konfiskaty. Nowe środki zostają wykorzystane do spłacenia swoich długów i dokapitalizowania banków. Międzynarodowy Fundusz Walutowy proponował ostatnio jednorazowy, dziesięcioprocentowy podatek majątkowy w Europie jako środek mający zredukować wysokie poziomy długu publicznego. Także cięcia wydatków

budżetowych na dużą skalę mogą być sposobem na spłatę zadłużenia. Po II Wojnie Światowej Stanom Zjednoczonym udało się zredukować stosunek długu do PKB ze 130 procent w 1946 r. do 80 procent w 1952 r. Jednakże nie wydaje się prawdopodobne, aby ponownie mógł nastąpić tak duży spadek długu publicznego spowodowany cięciem wydatków. Tym razem USA nie stoi u progu wygranej wojny. Wydatki rządowe zostały zredukowane o połowę, ze 118 mld USD w 1945 r. do 58 mld USD w 1947 r., głównie poprzez cięcia w wydatkach wojskowych. Podobne cięcia nie wydają się obecnie prawdopodobne bez wzniesienia silnego oporu politycznego i upadłości nadmiernie zadłużonych podmiotów polegających na wydatkach rządowych.

6. Reforma walutowa. Istnieje możliwość przeprowadzenia całkowitej reformy walutowej włączając w to (częściowe) niespłacenie rządowego długu. Opcja ta jest również bardzo atrakcyjna, jeżeli chcemy wyeliminować nadmierne zadłużenie bez wywoływania silnej inflacji cenowej. Przypomina to naciśnięcie przycisku reset i kontynuowanie reżimu papierowych pieniędzy. Taka reforma zadziałała w Niemczech po II Wojnie Światowej (finansowe represje nie wchodziły wtedy w grę), gdy stary pieniądz papierowy, reichsmarka, została wymieniona na nowy pieniądz papierowy, markę niemiecką. W tym przypadku oszczędzających, którzy posiadają duże ilości starej waluty, czeka brutalne wywłaszczenie, lecz obciążenie długiem wielu ludzi zostanie zredukowane.

7. Bail-in. Mógłby on być równoznaczny z częściową reformą walutową. W procedurze tej, tak jak to miało miejsce na Cyprze, wierzyciele banków (oszczędzający) zamieniają się w jego współudziałowców. Długi banku maleją, a jego kapitał rośnie. Podaż pieniądza zostaje ograniczona. Bail-in dokapitalizuje system bankowy, a zarazem eliminuje złe długi. Ilość kapitału może wzrosnąć tak bardzo, że częściowa niewypłacalność rządowych obligacji nie zagrozi stabilności systemu bankowego. Oszczędzający poniosą jednak straty – na przykład ludzie inwestujący w przeszłości w ubezpieczenia na

życie, których fundusze zostały z kolei wykorzystane do nabycia zobowiązań bankowych lub obligacji rządowych. W rezultacie nadmierne zadłużenie banków oraz rządów zostanie zredukowane.

Każda z tych siedmiu opcji, lub ich kombinacje, może zaistnieć w przyszłości. Nieuchronnie ujawnią one poniesione straty i zakończą iluzję bogactwa. Zasadniczo płatnicy podatków, oszczędzający lub użytkownicy waluty są wykorzystywani do redukcji zadłużenia i postawienia waluty na bardziej stabilnych fundamentach. Jednorazowy podatek majątkowy, reforma walutowa czy bail-in nie są popularnymi opcjami politycznymi, ponieważ natychmiast czynią poniesione straty brutalnie widocznymi. Pierwsza opcja, inflacja, jest znacznie bardziej popularna wśród rządów, gdyż ukrywa koszty dofinansowania nadmiernie zadłużonych podmiotów. Jednakże istnieje ryzyko, że inflacja w którymś momencie wymknie się spod kontroli, a monopolistyczny emitent pieniędzy nie chciałby przecież zniszczyć swojego przywileju rozpadem systemu pieniężnego. Zanim dojdzie do galopującej inflacji, rządy będą coraz bardziej rozważać alternatywne opcje, które mogłyby pozwolić na reset systemu.

Autor: Philipp Bagus

Tłumaczenie: Bartłomiej Grzebyk

Źródło oryginalne: mises.org

Źródło polskie: [Instytut Misesa](https://instytutmisesa.pl)