



Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych

<http://www.case.com.pl>

OSKARŻONY GREENSPAN

Rozmowa Aliny Białkowskiej-Gużyńskiej z prof. Jackiem Rostowskim
opublikowana w miesięczniku „Businessman Magazine” Nr 144 (03/2003)

Gra rynkowa, jak mówią Anglicy, to rozgrywka między chciwością i strachem. Gdy zabrać element strachu, zostaje tylko chciwość.

ABG: Aż do lat 80. uważano, że lepsza jest wyższa inflacja i niższe bezrobocie niż na odwrót. Cemu to się zmieniło?

JR: Inflacja zrobiła się za wysoka i zaczęła pustoszyć gospodarkę; rosło bezrobocie. W końcu stała się niepopularna politycznie. Milton Friedman powiedział: skontrolujcie ilość pieniądza w gospodarce, a skontrolujecie inflację. To było jak objawienie. Ale w latach 80. okazało się, że za pomocą samych wskaźników monetarnych nie da się zarządzać wzrostem cen. I wymyślono bezpośredni cel inflacyjny: nie zajmujemy się podażą pieniądza, tylko samą inflacją.

Z celu zrobiło się narzędzie.

Tak. W latach 90. uznano w krajach anglosaskich, że bank centralny powinien ponadto minimalizować wahania inflacji i produkcji. Jeśli pojawi się jakiś szok zewnętrzny, który prowadzi do wzrostu inflacji, trzeba zacisnąć politykę monetarną. A gdy przyjdzie szok obniżający produkcję, trzeba tę politykę poluzować. Tak zachowuje się amerykański Federal Reserve pod rządami Greenspana. Ze skutkiem często określanym mianem cudu gospodarczego.

Magiczny guzik? Nie ma takich rzeczy.

Nikt nie mówi o możliwości osiągnięcia dużego wzrostu PKB przy niskiej inflacji! Chodzi tylko o minimalizowanie wahań cen i produkcji.

A już myślałam, że będziemy chwalić keynesizm.

O nie. To nam nie grozi. Wyobraźmy sobie teraz, że jest bank centralny, który skutecznie stosuje tę politykę. Znika ryzyko ostrych recesji i wysokiej inflacji. Po jakimś czasie ludzie zaczynają wierzyć, że to naprawdę działa. Stają się optymistami - więc mało oszczędzają i zaciągają kredyty. Dokładnie jak w USA i Wielkiej Brytanii. Jakie są konsekwencje tego rajy? W tej chwili brytyjska gospodarka rozwija się w tempie 1-1,5% rocznie, inflacja też jest niska, więc należałoby obniżyć stopy procentowe. Ale nie można. Obniżka mogłaby pobudzić produkcję, ale wywołałaby jeszcze większy popyt na kredyt. Tymczasem wszystkie gospodarstwa są zadłużone (średnio) mocno ponad roczne dochody.

Czyli pułapka.

System bezpośredniego celu inflacyjnego zużył się - przez własny sukces. Co gorsza, wiele wskazuje na to, że te na siłę wygładzone dołki w produkcji mogą się skomasować i

nastąpi wielka korekta w dół. Jak można zatrzymać tę lawinę? Na przykład umyślnie wywołując wysoką inflację, która zje zadłużenie, ale koszty takiej operacji byłyby bardzo duże. Poza tym, jakaż by to była ironia losu - bezpośredni cel inflacyjny powoduje wielką inflację!

Czy to oznacza, że w USA albo będzie wielka inflacja, albo duży spadek produkcji?

Na pewno obecna sytuacja nie może trwać w nieskończoność.

A.G: Ale przecież póki ludzie mają pracę i zarabiają pieniądze, nic złego się nie stanie, bo spłacają kredyty.

Zgoda, ale tylko przy niskich stopach. Jednak gdy tylko trzeba będzie je podnieść, zaczną się problemy. Z kolei jeśli się je obniży, prawdopodobnie znów wzrośnie zadłużenie. Bank Anglii nie obniża stóp, choć jest niska inflacja i słabutki wzrost PKB. Nie podjęto tej decyzji, choć wedle arkanów sztuki powinna była zapaść. Na konsekwencje nie trzeba będzie długo czekać. Generalnie: jeśli wyrównuje się niewielkie zmiany w gospodarce, ale o wysokiej częstotliwości występowania, to można wywołać zmiany dużo głębsze, choć występujące rzadziej.

Może ta polityka ma ten minus, że jak inwestorzy, przedsiębiorcy czy gospodarstwa domowe popełniają błędy, to powinni za nie zapłacić, a nie dostawać bonus od banku centralnego w postaci tańszego kredytu i wyciągania za uszy z problemów?

Coś w tym jest. Ograniczając wahania produkcji i inflacji, stworzono sztucznie stabilne warunki gospodarowania. Zabrakło przykrych doświadczeń.

Trochę jakby socjalizm na poziomie polityki monetarnej...

W pewnym sensie tak. Wygładzając cykle gospodarcze, niszczy się bardzo potrzebne informacje o tym, jaki groźny może być świat. Sztuczna stabilność zachęca ludzi do zachowań, na które w innej sytuacji by sobie nie pozwolili.

Skoro sygnały są zakłócone, to już nie jest rynek.

Gra rynkowa, jak mówią Anglicy, to rozgrywka między chciwością i strachem. Gdy zabrać element strachu, zostaje tylko chciwość. A chciwość niehamowana przez strach wymyka się spod kontroli. Tylko idiota nie gra, gdy za każdym razem można wygrać. W USA idiotą był ten, kto nie zadłużał się.

A wszystko przez Greenspana.

Rozmawiała: **Alina Białkowska-Guzyńska**



Nr 144 (03/2003)

<http://www.businessman.com.pl/>

Jacek Rostowski

Jest profesorem ekonomii na Uniwersytecie Środkowoeuropejskim w Budapeszcie. Członek Rady Fundacji CASE.