

## SAAPUU (HYPER)INFLAATIO

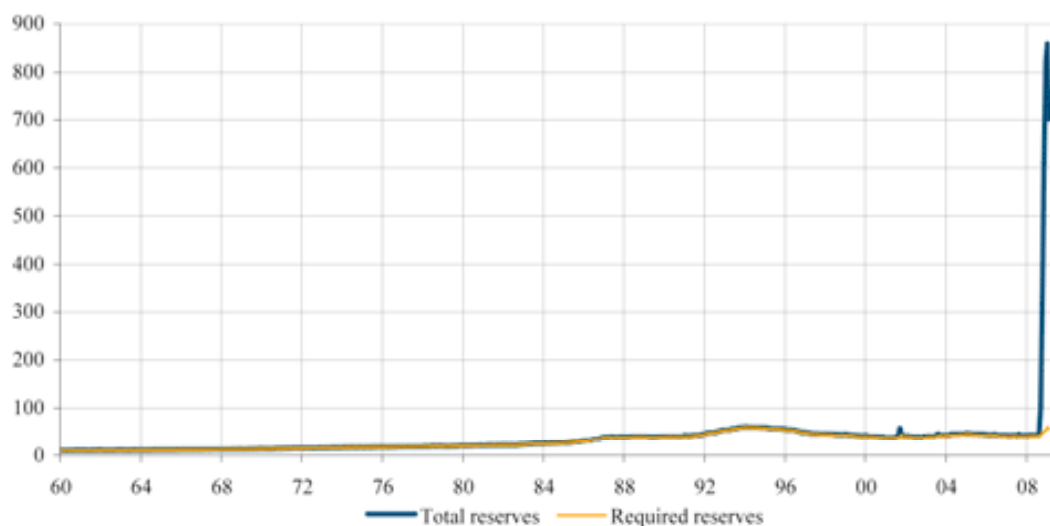
Thorsten Polleit

### “Ylimääräisten reservien” kasvattaminen

Fiat-rahajärjestelmien loppu on tullut ilmeiseksi ympäri maailmaa. Niitä voidaan pitää hengissä ainoastaan keskuspankkien luodessa yhä suurempia määriä rahaa ja valtioiden taatessa kaupallisten pankkien vastuita.

Esimerkiksi Yhdysvaltain Federal Reserve kasvatti rahaperustaa—joka sisältää pankkien käteistalletukset Fedissä sekä liikkeellä olevat kolikot ja setelit—elokuun 2008 870,9 miljardista dollarista tammikuun 2009 1735,3 miljardiin dollariin.

Reserves of depository institutions in the US, US\$bn



Source: Thomson Financial, Bloomberg; own calculations.

Pankkien ”ylimääräiset reservit”—pankkien rahaperustatalletukset vähennettynä vaadituilla reserveilla—kasvoivat 1,9 miljardista 798,2 miljardiin dollariin. Nämä ylimääräiset reservit mahdollistavat pankkisektorille, joka toimii *osittaisilla kassavarannoilla*, lisätä luottoja ja rahan tarjontaa moninkertaisesti.

Rahaperusta laajenee kun keskuspankki ottaa haltuunsa kaupallisten pankkien ongelmalliset omaisuuserät laajentaakseen uutta luottoa näille pankeille. Tämä prosessi kerää vauhtia: maaliskuun 18:sta 2009 avomarkkinakomitea (FOMC) ilmoitti kasvattavansa rahaperustaa ostamalla lisää 1 150 miljardilla dollarilla arvopapereita.

Se harkitsee myös rahaperustan kasvattamista laajentamalla luottoa yksityisille kotitalouksille ja pienyrityksille.

### **Aiheuttaa inflaatiota**

Yhdysvaltain keskuspankki aikaansaa inflaatiota—ja tämä *totuus* on jyrkässä ristiriidassa siihen mitä valtavirran ekonomistit kertovat, nimittäin että rahaperustan nousu lisää ainoastaan *likviditeettiä* pankkien välisillä markkinoilla eikä vaikuta rahan määrään kuluttajien, yritysten ja valtion käsissä, jonka—he myöntävät—voivan siten nostaa kuluttajahintoja.

Päinvastaisesti itävaltalaiset ekonomistit painottavat, että *inflaatio* on seurausta rahavarannon kasvusta. Tämä näkökulma pohjautuu terveeseen taloustietoon, perustuen tiukasti huomioon, että arvo on ennen kaikkea ja ensisijaisesti subjektiivinen käsite. Raha on hyödyke muiden tavoin, ja sen vuoksi se on *alenevan rajahyödyn lain* alainen.

Rahavarannon kasvu vähentää väistämättä rahallisen yksikön rajahyötyä—ja siten sen arvoa—yksilön näkökulmasta; vastaavasti rahallisen yksikön rajahyöty—ja siten sen arvo—nousisi jos rahavaranto vähenisi.

Muutokset yksilöiden rahayksikölle liittämään arvoon heijastuvat myytävien tavaroiden hinnoissa. Esimerkiksi jos yksilön hallussa oleva rahavaranto nousee, hän saattaa haluta kasvattaa muiden hyödykkeiden omistustaan. Hänen vaihtaessaan rahaa myytäviin tuotteisiin, jälkimmäisten hinnat alkavat nousta.

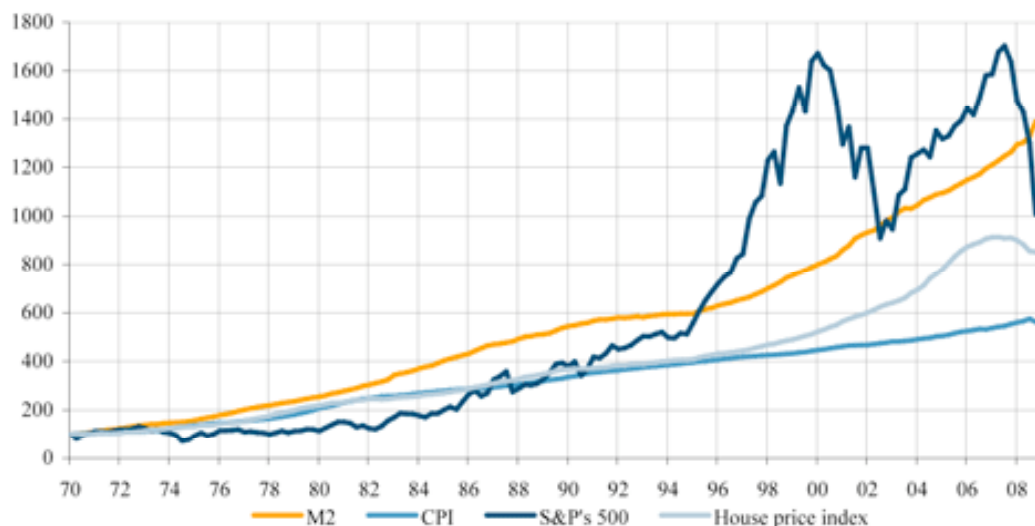
Tässä merkityksessä muutosta rahavarannossa tulee kutsua inflaatioksi, kun taas muutokset tuotteiden ja hintojen hinnoissa ovat ainoastaan *oireita* perimmäisestä syystä, joka on muutos rahan varannossa.

Tähän mennessä rahaperustan kasvu on estänyt pankkien arvopaperiomistuksien hintojen laskua vapaiden markkinoiden tasolle. Toisin sanoen rahan lisääminen auttaa pitämään omaisuuserien hinnat keinotekoisesti kohotetuilla tasoilla, estäen näin hintoja sopeutumasta rahoitusmarkkinoilla, erityisesti luottomarkkinoilla.

## Suuntaus yhä korkeampaan inflaatioon

Valtion kontrolloima fiat-rahajärjestelmä on erittäin inflatorista, sen mahdollistaessa, pääosin pankkiluottojen kautta, rahavarannon lisäyksen todelliset säästöt ylittävässä mitassa (*liikkeellä oleva luotto*). Kasvava rahavaranto työntää hintoja ylös—olivat ne sitten kuluttaja- tai omaisuuserien hintoja (kuten osakkeita, asumis- jne.).

US M2, CPI, stock market and house prices\*



Source: Thomson Financial, Bloomberg; own calculations. \*Series are indexed (January 1970 = 100).

Rahavarannon laajentaminen liikkeellä olevan luoton kautta käynnistää harhakuvitelman nousukaudesta, johtaen *virheinvestointeihin*. Jälkimmäiset eivät kuitenkaan tule esiin niin kauan kuin luottojen ja rahan tarjonta jatkavat kasvamistaan.

Kuitenkin jos rahan tarjonnan kasvu hidastuu yllättäen, sijoittajien odotukset eivät toteudu, ja investointihankkeita, joita pidettiin—yhä lisääntyvän rahan ja nousevien hintojen maailmassa—taloudellisesti toteuttamiskelpoisina, tulevat kannattamattomiksi.

Rahan kasvun hidastuminen paljastaa ettei tuotantorakenne vastaa todellista kysyntää, paljasten siten niukkojen resurssien haaskauksen. Ja näin keinotekoinen nousukausi, uuden rahan ruiskeiden houkuttelemana, kääntyy laskukaudeksi.

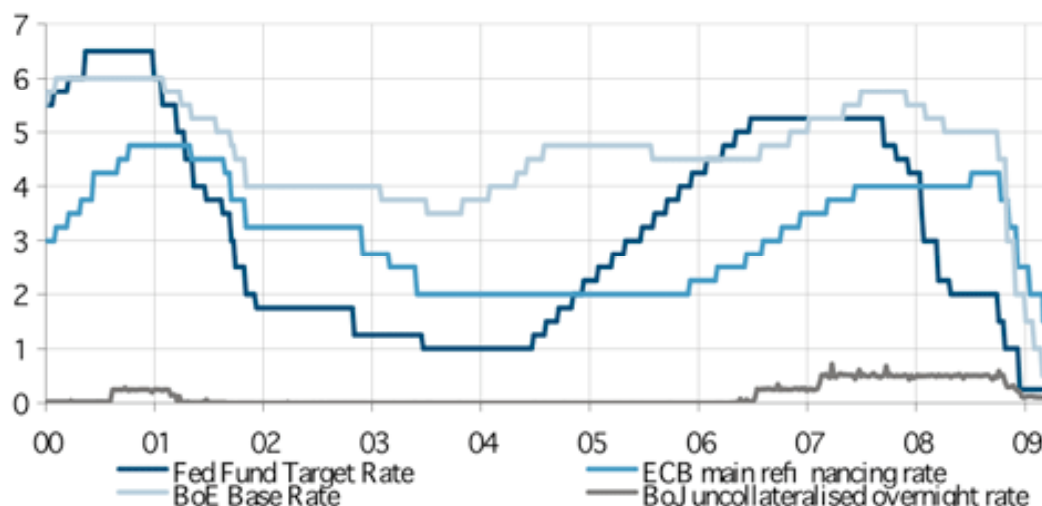
Keinotekoisien nousukauden ylläpitämisen toimintapolitiikka vaatisi *yhä suurempia lisäyksiä rahan määrään*. Ludwig von Mises näki tämän johtavan tuhoon:

”Ei ole mitään keinoa välttää luottoekspansiolla aikaansaadun nousukauden lopullista romahdusta. Ainoat vaihtoehdot ovat sen välillä tuleeko kriisi aikaisemmin vapaaehtoisesti luottoekspansion lisäyksen hylkäämisen seurauksena, vai myöhemmin lopullisena ja täydellisenä valuuttajärjestelmän katastrofina.”[1]

### Keinot inflaation tuottamiseen

Pyrkimyksenä estää luottoja ja rahan tarjontaa hidastumasta sekä talouksia vaipumasta taantumaa, rahapolitiikat ympäri maailmaa alkavat painamaan lyhyen ajan korkotasoa nolaa kohden ja laajentamaan rahaperustan määrää, ja täten pankkien ylimääräisiä reservejä radikaalisti.

Key interest rates of major central banks (%)



Source: Thomson Financial, January 2000 to March 2009.

Kaupallisten pankkien voidaan odottaa ottavan ylimääräiset reservinsä käyttöönsä, koska rahaperustan talletukset eivät kasva korkoa: pankkien tulee saada tuloja pystyäkseen maksamaan korkoa vastuilleen (käteis-, määräaika- ja säästötalletuksille sekä debentureille).

Lainojen pidentäminen on yksi vaihtoehto. Kuitenkin rahoituksellisesti ylivenytettyjen lainanottajien taloudellisessa ympäristössä pankit saattavat epäröidä laina-altistumistaan kotitalouksille ja yrityksille. Itse asiassa tämän toteuttaminen

saattaa olla lisääntyvästi vaikeampaa pankeille sillä oletuksella että omasta pääomasta on tullut yhä niukempaa ja kalliimpaa.

Sen vuoksi kaupalliset pankit saattavat haluta rahallistaa valtion velkaa, koska jälkimmäinen ei vaadi oman pääoman käyttöä. Tämän jälkeen valtio kuluttaa ylimääräisen luodun rahavarannon poliittisesti tarkoituksenmukaisiin hankkeisiin (työttömyyskorvauksiin, infrastruktuuriin, puolustukseen jne.), kotitalouksien ja yritysten käsissä olevan rahavarannon kasvaessa.

Kuitenkin jos kaupalliset pankit päättävät pidättyä ylimääräisestä lainaamisesta ja jopa vaatia erääntyvien lainojen suoritusta, valtio saattaa päättää—yhtä radikaalina, mutta loogisesti seuraavana intervention askeleena—kansallistaa pankkisektorin (tai vähintäänkin suuren osan sitä). Tekemällä näin se saa pankit lisäämään luottojen ja rahan tarjontaa.

Vaihtoehtoisesti keskuspankki pystyisi painamaan ylimääräistä rahaa, jakaen sen kotitalouksille ja yrityksille siirtomaksuina.[2] Fiat-rahajärjestelmässä tämä voidaan toteuttaa milloin tahansa ja ilman rajoituksia, kuten Fedin puheenjohtaja S. Bernanke teki ilmiselväksi pahamaineisessa puheessaan vuonna 2002:

”Yhdysvaltain hallituksella on teknologia, setelipainoksi kutsuttu (tai sen nykyinen digitaalinen vastine), joka mahdollistaa niin monen Yhdysvaltain dollarin tuottamisen kuin se halua, käytännössä ilman kuluja. Lisäämällä liikkeellä olevien Yhdysvaltain dollarien määrää, tai jopa vakuuttavasti uhkaamalla tekevänsä niin, Yhdysvaltain hallitus voi myös vähentää dollarin arvoa suhteessa tuotteisiin ja palveluihin, joka vastaa näiden tuotteiden ja palveluiden hintojen nostamista. Loppupäätelmänä sanomme, että paperirahan järjestelmässä päättäväinen hallitus voi aina luoda korkeampaa kulutusta ja täten positiivista inflaatiota.”[3]

### **Kohti hyperinflaatiota**

Valtion kontrolloima fiat-raha on vilpillistä rahaa. Se on tyhjästä luotua rahaa, omistusoikeuksia rikkovaa: fiat-rahamen tuottaminen ei vaadi mitään vapaille markkinoille ominaisia vaurautta tuottavia toimia. Se on, ja tulee aina olemaan, rakenteeltaan vilpillistä rahaa.

Tämän lisäksi pankkiluottojen laajentamisen kautta luotu fiat-raha väistämättä aikaansaa nousu- ja laskukaudet, houkutellessa valtioita vetämään pois vapaiden markkinoiden voimia tukeakseen taloutta ja pitääkseen fiat-rahajärjestelmää pinnalla; itse asiassa fiat-raha tulee kasvavasti heikentämään vapaiden markkinoiden järjestystä.

Mises oli erittäin hyvin tietoinen viimeisistä seurauksista rahajärjestelmässä, joka perustuu rahavarannon yhä kasvaviin lisäyksiin pankkien laajenevalla *liikkeellä olevilla luotoilla*. Jossain pisteessä se johtaa konkurssiin valtavassa mittakaavassa, aikaansaaden luottojen ja rahan tarjonnan supistumisen (deflaatio).

Tai se päättyy *hyperinflaatioon*:

”Mutta sen jälkeen kun yleinen mielipide on vakuuttunut, että lisäys rahan määrään tulee jatkumaan ilman päätöstä ja siten sen seurauksena kaikkien hyödykkeiden ja palveluiden hinnat eivät lopeta nousemistaan, jokainen ryhtyy ostamaan mahdollisimman paljon ja rajoittamaan käteisvarantonsa minimiin. Näissä olosuhteissa tavanomaisia käteisenä pitämisen kustannuksia kasvattaa asteittain putoavan ostovoiman aikaansaamat tappiot. Käteisen säilyttämisen edut tulevat maksettavaksi uhrauksilla, jotka muuttuvat kohtuuttoman raskaiksi. Tätä ilmiötä kutsuttiin Euroopan suuressa kaksikymmentäluvun inflaatioissa paoksi todellisiin tavaroihin (Flucht in die Sachwerte) tai romahtavaksi nousukaudeksi (Katastrophenhauser).[4]

Mises tiesi erittäin hyvin mihin hän viittasi. Hän eli läpi suuren inflaation ajanjakson, joka alkoi Euroopassa vuonna 1914 yhdessä ensimmäisen maailmansodan kanssa. Tämä johti lopulta *hyperinflaatioon* ja Saksan Reichsmarkin täydelliseen tuhoon vuonna 1923. Teknisellä tasolla Saksan hyperinflaatio oli seurausta Saksan keskuspankin kasvan valtiollisen velan rahallistamisesta, laskettuna liikkeelle rahoittamaan yhteiskunnallisia tukia, tukitoimia ja korjausmaksuja.

Kirjassaan *Age of Inflation* (1979), käyden läpi Saksan hyperinflaatiota poliittis-taloudelliselta näkökulmasta, Hans F. Sennholz kysyi, ”Kuka langettaisi suurella valtiolle tällaisen pahuuden, jolla oli pahaenteisiä taloudellisia, sosiaalisia ja poliittisiä seurauksia Saksan lisäksi koko maailmalle?”[5] Hänen vakavamielinen vastauksensa oli että

”jokainen markka oli saksalaisten painama ja keskuspankin painama, joka oli saksalaisten hallitsema täysin saksalaisen hallituksen alaisuudessa. Saksalaiset

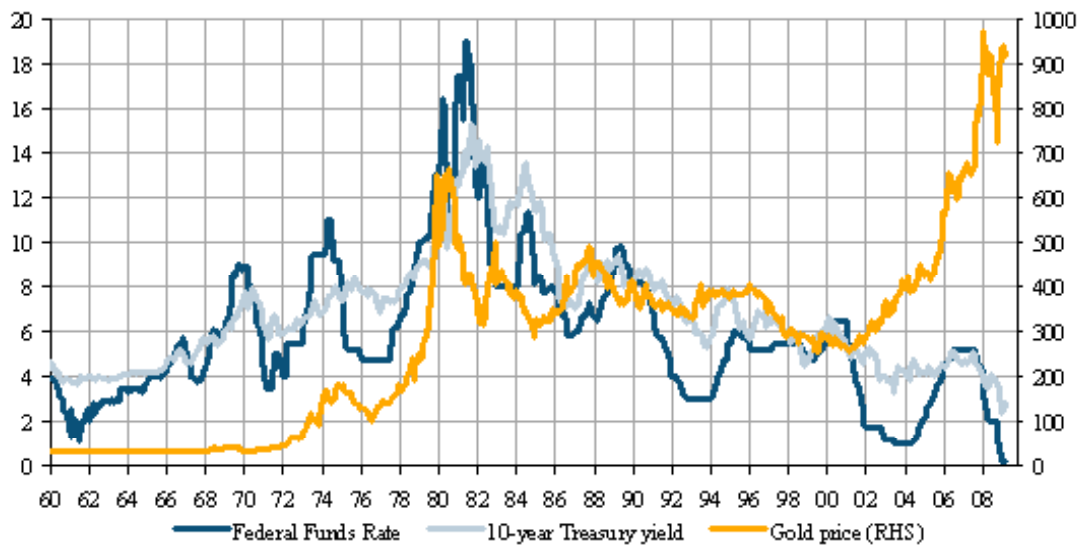
poliittiset puolueet, kuten sosialistit, katolinen keskustapuolue ja demokraatit, muodostaen erinäisiä hallitusliittoumia olivat yksinomaan vastuussa toteuttamistaan poliittisista toimenpiteistään. Luonnollisestikaan minkään vastoinkäymisen vastuullisuuden myöntämistä ei voida odottaa miltään poliittiselta puolueelta.”[6]

Saksan hyperinflaatio oli seurausta politiikasta, joka piti valtion velan rahoittamista kiihtyvällä rahavarannon lisäyksellä poliittisesti vähiten epäsuosiollisena menetelmänä. Vaikuttaa ettei valtiollisessa mielipiteessä ole tapahtunut paljoakaan muutosta. Nykyään on suuri julkinen tuki rahaperustan laajentamisella sairaalloisten pankkien, vakuutusyhtiöiden ja kaikkein tärkeimpänä kasvavan valtionvelan rahoittamiseksi.

Opinkappaleet ja teorit, jotka johtivat Saksan rahatalouden tuhoon, ovat sen jälkeen aiheuttaneet tuhoa monissa muissa maissa. Itse asiassa ne saattavat olla toiminnassa juuri tälläkin hetkellä ympäri läntistä maailma.[7] Itävaltalainen taloustiede pitäytyy oikeutetusti näkemyksessään, että nykyiset fiat-raham politiikat ovat tulleet lisääntyvästi inflatorisiksi—ja on hyvin vähän epäilyksiä, että hyperinflaation aluilleen saattamaan pystyvät välineet ja voimat ovat jo paikallaan ja vahvistavat voimiaan joka päivä.

Ratkaisu valuutan tuhoutumiseen on paluu *kestävään rahaan*—vapaiden markkinoiden rahaan—kuten Mises hahmotteli ja Murray N. Rothbard kehitti edelleen. Oletettavasti vähintäänkin esiassteellaan siitä seuraisi kullalla taattu raha 100 prosentin reserveillä. Kullan hinnan nousu vaikuttaa tukevan näkemystä, että ihmiset pitävät kultaa *perimmäisenä maksutapana*—asema joka tulee kasvavasti ilmeisemmäksi ihmisten alkaessa pelätä fiat-raham vaihtoarvon merkittävää häviämistä.

US Federal Funds Target Rate, 10-year Treasury yield (%) and gold price (US\$ per oz)



Source: Thomson Financial, Bloomberg.

Alkuperäinen artikkeli: [There Will Be \(Hyper\)Inflation](#)

#### Viitteet:

[1] Mises, Ludwig von. *Human Action: A Treatise on Economics*, neljäs painos (San Francisco: Fox & Wilkes, 1996), s. 572.

[2] Tässä yhteydessä, katso yleiskatsaus Fedin inflaation tekemisen suunnitelmaan: Johnson, K., D. Small, and R. Tryon. (1999) "[Monetary Policy and Price Stability](#)."

[3] Kuvernööri Ben S. Bernanken huomiot the National Economists Clubilla, "[Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here](#)" (marraskuu 21, 2002)

[4] Mises, *Human Action*, s. 427.

[5] Sennholz, H. S. *Age of Inflation*. (Belmont, Mass.: Western Islands, 1979), s. 80.

[6] Ibid.

[7] Ibid.