



Andrzej Sopoćko

Mit pieniądza

Świat realny wobec
iluzji polityki
pieniężnej



Andrzej Sopoćko

Mit pieniądza

**Świat realny wobec
iluzji polityki
pieniężnej**

 PWN

Projekt okładki i stron tytułowych
Marcin Górski

Zdjęcie na okładce
Marcin Lewandowski
strellok/123RF

Ilustracje
Andrzej Grzechnik

Wydawca
Dorota Siudowska-Mieszkowska

Koordynator ds. redakcji
Renata Ziółkowska

Redaktor
Lucyna Wycisziewicz-Pardej

Koordynator produkcji
Mariola Iwona Keppel

Przygotowanie publikacji elektronicznej
Ewa Modlińska

Skład wersji elektronicznej na zlecenie Wydawnictwa Naukowego PWN
Michał Nakoneczny / 88em.eu

Książka, którą nabyłeś, jest dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, abyś przestrzegał praw, jakie im przysługują. Jej zawartość możesz udostępnić nieodpłatnie osobom bliskim lub osobiście znanym. Ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz jej fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A kopiując jej część, rób to jedynie na użytek osobisty.

Szanujmy cudzą własność i prawo.

Więcej na www.legalnakultura.pl

Polska Izba Książki

Copyright © by Wydawnictwo Naukowe PWN SA
Warszawa 2015

eBook został przygotowany na podstawie wydania papierowego z 2015 r.

(wyd. I)

Warszawa 2015

ISBN 978-83-01-18452-0

Wydawnictwo Naukowe PWN SA
02-460 Warszawa, ul. Gottlieba Daimlera 2
tel. 22 69 54 321, faks 22 69 54 288
infolinia 801 33 33 88
e-mail: pwn@pwn.com.pl
www.pwn.pl

SPIS TREŚCI

WSTĘP

ROZDZIAŁ 1. Rodowód pieniądza. Dlaczego daje się dotknąć, a nie zrozumieć?

- 1.1. Skąd wziął się pieniądz
- 1.2. Pieniądz krajowy – nie tylko kwestia miejsca emisji
- 1.3. Trudne początki pieniądza opartego na zaufaniu (*fiat*)
- 1.4. Rozwój pieniądza bankowego. Wielki wynalazek Templariuszy
- 1.5. Czy rynek może zastąpić bank centralny
- 1.6. Dochody senioratu. „Korzyści z niczego”
- 1.7. Dług publiczny. Właściwie kto od kogo pożycza

ROZDZIAŁ II. Polityka pieniężna. A może dwie drogi dopływu pieniądza

- 2.1. Wprowadzenie
- 2.2. Zadyszka klasycznego pobudzania pieniądzem
- 2.3. Dlaczego tyle pieniądza znika
- 2.4. Wydajność pracy szybsza niż popyt
- 2.5. Co poradzić na niedostatek popytu

ROZDZIAŁ III. Środki publiczne. Socjalistyczne reminiscencje czy komplementarna linia rozwoju

- 3.1. Wprowadzenie
- 3.2. Bogacenie się najbogatszych redukuje popyt
- 3.3. Wydatki publiczne. Wsparcie czy obciążenie gospodarki rynkowej
- 3.4. Pieniądz menniczny i bankowy. Odwrotne kierunki krążenia
- 3.5. Po co wydatki publiczne

ROZDZIAŁ IV. Regulacje emisji pieniądza. Dlaczego walczymy z inflacją, pielęgnując bariery antyinflacyjne

- 4.1. Udział sektora publicznego w gospodarce. Iluzja sterowalności
- 4.2. Jednolita stopa bazowa banku centralnego. Upadek nadziei
- 4.3. Jak określać wielkość emisji pieniądza. Formuła Taylora
- 4.4. Czy bank centralny może traktować sektor publiczny odrębnie

BIBLIOGRAFIA

PRZYPISY

WSTĘP

Poszukiwania w teorii monetarnej nad sposobem wyjścia z trwającej obecnie stagnacji gospodarczej nie dają rezultatu. Rozwiązania, które wydawały się niedawno jedyne i ostateczne, zawiodły. Pora więc szukać nowych i to niekoniecznie na drodze modernizacji i adaptacji istniejących modeli. Warto także przyjrzeć się bliżej paradygmatom, które wydają się obecnie niewzruszalne.

Jednym z nich jest kategoryczny zakaz finansowania budżetu przez bank centralny. W większości krajów jest on ograniczony do relacji bezpośrednich (tj. do korzystania z pożyczek w banku centralnym), w niektórych (w Polsce) także pośrednio, gdy zakaz obejmuje również kupowanie papierów skarbowych poprzez rynek, poza krótkookresowymi operacjami ratującymi równowagę finansową.

Takie podejście było ważnym ograniczeniem dla zagrażającej gospodarce do początku XXI wieku inflacji. Przymknięto tym sposobem jeden z ważnych kanałów generowania nadmiernego popytu, jakimi są wydatki rządowe finansowane z emisji pieniądza. Rozwiązanie to utrwaliło się w światowym systemie finansowym na tyle, że kontynuuje się je dalej, nawet mimo braku zagrożenia inflacyjnego, zarówno teraz, jak i w dającej się określić przyszłości. Dlaczego? Zapewne z przyzwyczajenia i ze strachu przed zmianą. Obecnie to ograniczenie funkcjonuje przecież w całkiem innej rzeczywistości, w której problemem nie jest nadmiar popytu, ale – przeciwnie – jego niedostatek. Obecnie w rozwiniętych krajach nie walczy się z inflacją, czyli zbyt dużym, jak na możliwości produkcyjne, popytem. Przeciwnie, szuka się możliwości zwiększenia popytu wewnętrznego. I nie jest to raczej przejściowa sytuacja. Gospodarce światowej teraz najbardziej dokucza brak możliwości skorzystania z przyspieszającego wzrostu wydajności pracy. Produkować można znacznie więcej, niż sprzedawać. I nie wiadomo, jak to przezwyciężyć. Sektor prywatny nie znajduje w tym większego zainteresowania inwestycjami, bo przecież zwiększą one

produkcję, a tym samym problemy zbytu. Znaczna część konsumentów zwiększyłaby konsumpcję, ale nie mają pieniędzy, bo te znajdują się na kontach osób, którym praktycznie nic już nie brakuje. W rezultacie, aby utrzymać choćby mizerny rozwój, z pomocą przychodzi sektor publiczny, starając się dzięki swoim wydatkom zwiększyć popyt krajowy. Niezbędne jednak pieniądze zdobywa dzięki kredytom. Stąd zadłużenie budżetowe najbardziej rozwiniętych krajów przebiło wszelkie prognozy formułowane kilka lat temu i wcześniej. Obsługa długu publicznego obecnie nie jest zbyt wielkim ciężarem ze względu na ekstremalnie niskie stopy procentowe. Na przyszłość może to jednak tworzyć bardzo poważny problem, bo jeśli w celu zablokowania ciągu zdarzeń prowadzących do powstania bąbla spekulacyjnego trzeba będzie podnieść stopy procentowe, państwo może stać się niezdolne do wykonywania swoich funkcji. Nie będzie miało na to pieniędzy. Przy obecnym stanie zadłużenia (PKB/dług publiczny = 1/1) podwyżka stopy bazowej o np. jeden punkt procentowy oznacza taki wzrost kosztów obsługi długu, że trzeba skreślać całe pozycje budżetowe. Z kolei dalsze obniżki tej stopy, celem zachęcenia sektora prywatnego do przyspieszenia rozwoju, oznaczałyby przejście na ujemne wartości tego parametru. Także nominalnie. Spowodowałyby to nieobliczalne skutki w zakresie skłonności do oszczędzania, polityki kredytowej i fiskalnej. Być może gospodarka mogłaby funkcjonować w głębokiej deflacji, jednak oznaczałoby to odwrócenie wielu podstawowych kategorii. Proces przechodzenia na nie z pewnością byłby bardzo kosztowny społecznie i raczej o nieciągłym charakterze, tj. obfitującym w liczne wstrząsy nie tylko w samej gospodarce. Konsekwencje długookresowej deflacji można byłoby porównywać ze spodziewaną w niedługim czasie zamianą biegunów magnetycznych ziemi.

Propozycje zawarte w tej pracy mają na celu utrzymanie rozwoju gospodarczego w tradycyjnej formule niewielkiego ssania inflacyjnego. Sprowadzają się one w zasadzie do koncepcji przywrócenia dochodów senioratu. Ta idea, pojawiająca się obecnie bardzo nieśmiało i daleko poza głównym nurtem teorii ekonomii, wydaje się niezwykle staroświecka. Dochody senioratu to bowiem nic innego, jak bezpośrednio dochody państwa z emisji pieniądza. Od starożytności po czasy nowożytne, kto miał mennicę, ten czerpał dochody z faktu, że monety były warte więcej niż surowiec z nich zrobiony. Teraz państwo nie jest emitentem pieniądza, a jego wartość nie ma nic wspólnego z jego nośnikiem (bity informacyjne, papier banknotów itp.).

W tradycyjnej formie tego typu dochodów nie da się więc przywrócić. Nie znaczy to, że w ogóle nie jest to obiektywnie możliwe. Jest to jedynie zakazane przez regulacje, a to przecież nie musi być przeszkodą nie do przewyciężenia. Tak jak je stworzono, tak można zmienić.

Najważniejszą propozycją tej pracy jest tzw. dwustrumieniowy model emisji pieniądza, w którym – po pierwsze – przywraca się bezpośrednio zasilanie budżetu w pieniądź, po drugie – następuje całkowite oddzielenie tego pieniądza pod względem regulacyjnym od drugiego strumienia, tj. trafiającego do sektora komercyjnego.

Na takie postawienie sprawy, w znanych autorowi publikacjach (pomijając czyste, nierozwinięte pomysły), dotąd nikt się nie zdobył. Cała więc koncepcja będzie z pewnością mocno atakowana. Autor może mieć tylko nadzieję, że użyte będą tu ważkie i dające wiele do przemyślenia argumenty. Byłoby to, samo w sobie, osiągnięciem tej pracy. Każda przecież, nawet najlepiej opracowana koncepcja, ma swoje słabe strony, w czym najbardziej przysłużą się jej przeciwnicy. Może zresztą nie oprzeć się tej krytyce. Pozostanie jednak wartościowa dyskusja.

Pieniądz nie jest produktem teorii. Poszczególne jego formy powstały bez przygotowanych uprzednio programów ich wprowadzania. Dokonywało się to drogą ciągłego eksperymentowania, podczas którego pojedyncze udane próby niektórych rozwiązań prowadziły do ich rozprzestrzenienia się na cały system. Tak było z monetą, systemem prebankowym templariuszy, chińskim pieniądzem papierowym. Nie znaczy to, że nawet we wczesnej historii nie było koncepcji wyprzedzających myślą istniejące wzorce monetarne. Takie oczywiście były i nie jest trudno wskazać przykłady. Tyle że nie miały one wpływu na rzeczywistość. Pieniądz zawsze jakiś był, niezależnie od teorii, którą do rzeczywistości dopasowywano, albo i nie. Istniały więc objaśnienia działania pieniądza, niesprzeczne z praktyką, ale całkiem odległe od faktycznej natury zjawisk monetarnych. Funkcjonują one do tej pory. Dokonując więc dość radykalnej rewizji uznawanych zasad polityki monetarnej, trzeba sięgnąć do korzeni idei pieniądza, wokół których – jak w przypadku protoplastów drzewa genealogicznego – narosło sporo mitów.

Mit jest pewną nieudokumentowaną wizją pochodzenia i natury czegoś społecznie ważnego. A pieniądz niewątpliwie jest społecznie ważny. I choć jego historia jest dość dobrze znana, to jego natura już nie. Można tu znaleźć pewną analogię do przypadku słynnych mieczy typu

Ulfbertha i Eskalibura, których własność była na bieżąco do sprawdzenia, natomiast pochodzenie przez długi czas uważano za efekt działania sił nadprzyrodzonych. Natury pieniądza metafizycznymi interwencjami raczej się nie tłumaczy, choć wpływ sił nieczystych na nią długo był przedmiotem spekulacji. Bardziej jednak rozpowszechnionym i mającym licznych wyznawców mitem jest np. konieczności posiadania przez jednostkę monetarną samoistnej wartości (monety kruszcowe). W dodatku traktuje się go jak najbardziej serio, mimo oczywistych niespójności z rzeczywistością. Na co np. obecnie amerykański Bank Rezerw Federalnych miałby wymienić wszystkie swoje wyemitowane dolary? Takich możliwości w istocie nigdy nie było, dawno przestały istnieć szanse na wymianę (złoto) choćby najmniejszej części emisji. Obecne waluty nie mają żadnych parytetów pozwalających wymieniać ich na cokolwiek. Od pierwszej wojny światowej była to w rzeczywistości fikcja, natomiast po wielkim kryzysie, a w szczególności od momentu decyzji Richarda Nixona z 1970 roku – fikcja zupełna.

Proces prowadzący do tego stanu rzeczy trwał jednak długo, z licznymi meandrami, o których warto wspomnieć, szczególnie wobec kolejnego mitu, a mianowicie o dezinflacyjnym charakterze pieniądza opartego na złocie. Jak często była to nieprawda a jak kształtowała się wizja i praktyka emisji pieniądza w historii, pokazano w [rozdziale I](#).

W [rozdziale II](#) omówiono źródła niedostatku popytu w gospodarce, upatrując je bynajmniej nie w błędach czy niedostatkach systemu finansowego, ale w relacjach potrzeby – stan ich zaspokojenia. Główna teza tej analizy, czyli słabnące znaczenie popytu końcowego dla dynamiki gospodarki wynika z obserwacji potwierdzającej hipotezę malejącej krańcowej użyteczności konsumpcji względem poziomu jej zaspokojenia. Okazała się ona nie tylko pomysłem teoretycznym. W wiek XXI społeczeństwa krajów rozwiniętych weszły z dość niezwykłym bagażem. Pierwszym jest wysoka i rosnąca koncentracja dochodów w górnych partiach struktury dochodowej. Drugi stanowi wysokie zaspokojenie indywidualnych potrzeb w zakresie dóbr i usług czerpanych z rynku. Jednocześnie ma miejsce przesunięcie ludzkiego zapotrzebowania na elementy konsumpcji zbiorowej, takie jak ochrona bezpieczeństwa, środowiska przyrodniczego, przeciwdziałanie wykluczeniu społecznemu itp. W bogatych społeczeństwach człowiek ma mniejszą ochotę zwiększać wysiłki dążące do pozyskania np. trzeciego samochodu, ale chętnie poprze np. starania zmierzające do

oczyszczenia swojej okolicy albo działania pozwalające uniknąć wykluczenia społecznego w późniejszym wieku.

Przesunięcie przyrostu dochodów z niżej zarabiających na część społeczeństwa, która ma prawie wszystko, co można uzyskać ze sfery wytwarzania, prowadzi do stagnacji popytu. Bogaci mają więcej, za to inni dochód nie wzrasta. W bogatych społeczeństwach nie jest to tragedią, bo dzieje się to przy wysokim poziomie konsumpcji w ogóle. Ten stan rzeczy jednak tworzy strukturalne przesłanki niedoboru popytu. W tych krajach jest dobrze, ale już nie daje się być lepiej. Żyjący z pracy własnych rąk mają małe szanse na lepsze zarobki, bo popyt na wytwarzane przez nich produkty ma tendencję słabnącą. Zdarzają się co prawda przejściowe ożywienia, ale przy wysokim, jak się to dzieje obecnie, nasyceniu konsumpcji, trwają one bardzo krótko.

Tymczasem malejącym przyrostom popytu nie towarzyszy bynajmniej spadająca wydajność pracy. Wiele wskazuje, że rośnie ona co najmniej liniowo w stosunku do osi czasu, a być może – jeszcze szybciej. Natomiast wykres popytu względem tej samej osi ma charakter paraboli (rośnie coraz wolniej). Te dwie linie muszą się więc rozejść. Zresztą chyba już się rozeszły. Mamy więc do czynienia z systematycznym wzrostem możliwości produkcji, bez jednak szans na absorpcję wytworzonych dóbr. Zmniejsza się więc wykorzystanie istniejących zasobów – pracy przede wszystkim. Gdyby więc państwo nic nie robiło w tym względzie, spirala kryzysu rozkręciłaby się co najmniej w skali znanej z czasów Wielkiego Kryzysu. Rządy jednak starają się uzupełnić popyt poprzez zwiększanie wydatków publicznych. To jednak w obecnym systemie powoduje wzrost zadłużenia i wspomniany poprzednio paraliż możliwości regulacyjnych organów monetarnych. Warto więc rozważyć stworzenie strumienia zasilającego wydatki publiczne, który różniłby się od kredytów zasilających sektor prywatny.

W rozdziale III podjęty zostaje problem niemożności zatrzymania procesu bogacenia najbogatszych i stagnacji dochodowej większości społeczeństwa, bez zwiększenia wydatków publicznych. Większy popyt krajowy to wyższe zatrudnienie, większa siła czynnika pracy wobec kapitału. W celu zwiększenia jednak wydatków publicznych receptą nie jest zwiększenie drenażu podatkowego. Z jednej strony zbyt silne są ku temu przeszkody polityczne i z drugiej możliwości tzw. optymalizacji podatkowej, czyli przesunięcia płatności podatków w te rejony świata, gdzie są one najmniejsze. Środki na wydatki publiczne muszą więc

pochodzić z kredytów, a to generuje wzrost zadłużenia. Rosnący dług niepokoi, skłania do ciągłej weryfikacji przepisów podatkowych, które powoli stają się koszmarem producentów. Wyższe podatki są przecież alternatywą dla wyższego zadłużenia budżetowego. Mogą się nawet wydawać lepsze, ponieważ nie generują obciążeń przyszłych. Nie jest to jednak pewne, bo podwyższanie podatków demotywuje przedsiębiorców zarówno do inwestycji, jak i płacenia pracownikom. Jeśli więc większy popyt publiczny miałby redukować prywatny, to takie rozwiązanie nie skłania do rekomendacji. Problem: ile pieniędzy pochodzi ze źródeł prywatnych, ile z publicznych daje się praktycznie określić tylko w wymiarze dynamicznym i tylko wtedy, gdy przybywa jednych i drugich. W jakiej jednak proporcji?

Odpowiedź w tej kwestii zawsze będzie zabarwiona ideologicznie. Można jednak starać się tej ideologii unikać, wskazując na naturalne czynniki kształtujące potrzeby na danym poziomie rozwoju. Jak się wydaje, z przyczyn obiektywnych udział wydatków publicznych powinien rosnąć. Przy wysokim nasyceniu konsumpcji prywatnej coraz bardziej liczą się potrzeby zaspokajane zbiorowo. W tej sferze rynek działa słabo. Pojedynczy ludzie nie są np. w stanie zapłacić za ochronę przed działaniem terrorystów, sfinansować technologii o niskiej emisji gazów itp. To może uczynić praktycznie tylko państwo, niekoniecznie angażując do tego tylko publiczne instytucje. Może i powinno dawać w tym zakresie zlecenia dla firm komercyjnych, starając się zachować warunki bliskie rynkowej konkurencji.

Kontynuacja tej problematyki znajduje się w rozdziale IV. Na jego początku został podjęty problem, który może być określony następująco: jeśli sektor publiczny jest tak ważny zarówno z przyczyn społecznych, jak i z powodu generowania niezbędnego do wzrostu popytu, to może da się tradycyjnymi metodami, w szczególności – fiskalnymi, uruchomić proces zmiany proporcji między nim a sektorem prywatnym. Przedstawione argumenty wskazują, że w tej sprawie jednak nie należy pokładać większych nadziei. Nie ma szans, by Ci, którzy mogliby skorzystać ze zwiększonej redystrybucji dochodów, znajdowali się w odpowiednich gremiach decyzyjnych i raczej nie są oni w stanie ukształtować dostatecznie silnego lobby wymuszającego taki proces. Lepsze więc wydaje się szukanie innych rozwiązań, nawet wysoce radykalnych, jak na teorię ekonomii, ale łatwiejszych społecznie do przeprowadzenia. Chodzi przede wszystkim o wykorzystanie idei przywrócenia dochodów senioratu. Będzie to trudne ze względu na

przyzwyczajenia, ale z punktu widzenia konstrukcji stosowanego modelu monetarnego nie jest bynajmniej bardzo skomplikowane. W dalszej części rozdziału IV przedstawiono propozycje matematycznego algorytmu pozwalającego na praktyczne wyznaczenie parametrów zrównoważonego rozwoju, stosując zaprezentowany wcześniej wariant dwustrumieniowego zasilania gospodarki w pieniądzu. Na końcu rozdziału jest krótkie omówienie ograniczeń prawnych, które stoją na przeszkodzie tego rozwiązania.

Rozdział 1

RODOWÓD PIENIĄDZA

Dlaczego daje się dotknąć, a nie zrozumieć?



Odpowiedź na pytanie, czym jest pieniądz, nie jest zmartwieniem zwykłego człowieka. Do momentu gdy nie chce on zmieniać systemu finansowego, wystarczy, by go miał. Chcących jednak ten system kształtować jest więcej niż specjalistów z tej dziedziny. Taki jest koszt demokracji. Nie można nikomu zabronić zgłaszania pomysłów na uzdrowienie świata. Aby jednak nie były one dla niego zagrożeniem, lepiej, by pomysłodawcy znali drogę jaką przeszedł – od rąbanych kawałków srebra lub złota do międzynarodowego pieniądza bankowego opartego wyłącznie na zaufaniu (fiat). Jak rzadka jest to wiedza, świadczą opisywane tu kryzysy wynikające z subiektywnych wizji pochodzenia siły pieniądza.

1.1. Skąd wziął się pieniądz

Wydawałoby się, że pieniądza, jak konia, nie trzeba opisywać. Wszystko wydaje się takie oczywiste. Każdy jakiś pieniądz widział. W każdym kraju jest jakaś waluta, istniejąca w dodatku od bardzo wielu lat. Pieniądz przecież nie jest wynalazkiem współczesnym. W historii występowało wiele różnych rzeczy pełniących funkcje pieniądza, od kilkudziesięcio-kilogramowych kamieni do paciorków z jadeitu i sobolowych skór, płacht lnianego sukna, zadrukowanych kawałków papieru i w końcu – do zapisów w pamięci komputera. Czym więc jest pieniądz? To, że go widzimy i posługujemy się nim, nie znaczy wcale, że go rozumiemy, tzn. wiemy, co naprawdę decyduje o jego wartości, rozmiarach właściwej emisji itp. Łatwo tu o błędy polegające na przyjmowaniu jakiejś jego formy za jedynie możliwą, tak jak kiedyś uważano, że statek musi być z drewna, a nie z żelaza, bo drewno pływa, a żelazo nie.

Na szczęście potrzebę poznawania natury pieniądza mają raczej tylko naukowcy. Pieniądz, jaki jest, każdy widzi. Przecież, żeby zjeść śledzia, nie jest konieczna znajomość rodziny ryby, do których należy ani nawet wiedza, gdzie on pływa. Posługiwanie się pieniądzem też nie wymaga wchodzenia w tajniki jego funkcjonowania w skali gospodarki i świata. Nie potrzeba też zastanawiać się nad formą jego występowania, a w szczególności nad taką jej postacią, której jeszcze nie było. Zwykły uczestnik rynku nie ma wpływu na formę pieniądza, nie musi więc zastanawiać się, jaka może być. Posługuje się tym, co jest. Albo ufa w jego użyteczność, albo nie.

Gorzej jest natomiast z umieszczeniem pieniądza w systemie innych znaczeń, określeniem przynależności znanych grup pojęciowych. Inaczej – czemu można go podporządkować, do czego porównać. I tu są kłopoty. Ich źródłem jest to, że pieniądz wydaje się być kategorią samą w sobie. Właściwie nie sposób znaleźć jakiegokolwiek grupy obiektów, w której można by go umieścić. Nie da się go np. określić jako towaru, nie ma bowiem (we współczesnej formie) żadnych cech użytkowych. W wielu pracach niestety ma miejsce kojarzenie pieniądza ze specyficznym towarem[1]. Istotnie, kiedyś nośniki funkcji pieniądza były także towarami. Nie było innych, tak jak kiedyś nie było innych nośników informacji niż kamień i gliniane tabliczki. Gliniana tabliczka

nie jest jednak informacja, tak jak papier nie jest pieniądzem, nawet powstały z pociętych, zużytych banknotów. Jest tylko jego nośnikiem.

Wbrew pozorom nawet w odległych czasach nośnik funkcji pieniądza nigdy nie był do końca wyznacznikiem jego wartości. Jeśli zaczął pełnić jego funkcję, następowała swoista nobilitacja nośnika. Także wartościowa. Był on istotnie więcej wart, niż uzasadniały to jego walory użytkowe. Obecnie wartość nośnika funkcji pieniądza (w uproszczeniu – nośnika pieniądza) takie jak papier, bit komputerowy itp. jest tak mała, że można ją całkiem pominąć. Uznawanie więc go za towar tylko z racji odległej przeszłości jest sztuczne i prowadzące w ślepy zaułek. Można to uczynić poprzez analogię do ptaków. Są one bezpośrednią formą rozwojową gadów, nazywanie ich jednak gadami jest bezsensowne i bezproduktywne.

Pieniądz nie jest też instrumentem finansowym, który jest przecież przedmiotem inwestycji. Co to zaś za inwestycja, która nie może przynieść żadnego dochodu? Jeśli 10 złotych „zainwestujemy” w banknot 10 zł, po dowolnie długim czasie będzie to dalej tylko 10 zł. Ani mniej, ani więcej.

Gdyby chcieć znaleźć szerszą kategorię pojęciową, w której mieści się pieniądz, niewątpliwie można ją określić jako prawo do korzyści: materialnych (dobra i usługi), duchowych (dostęp do dzieł sztuki), zdrowia (zabiegi lecznicze) itp. Kiedyś nawet można było dzięki niemu mieć korzyści o charakterze metafizycznym. Odpusty za popełniane grzechy nie kosztowały przesadnie drogo.

Kto ma pieniądze, nie musi ich wydawać, czyli wymieniać na inne wartości. Niektórym sam fakt posiadania pieniędzy wystarcza. Gdyby chcieli, mogliby z nich skorzystać. Ale nie chcą, zadowolając się poczuciem wolności, a więc samą możliwością uzyskania korzyści dóbr i usług, a nie z jej wykorzystaniem. W tym sensie pieniądze spełniają raczej warunki pojęcia prawa do jakiejś korzyści, a nie samej korzyści.

Problem jednak w tym, że prawo do korzyści daje nie tylko pieniądz. Uzyskiwało się je także z tytułu urodzenia (szlachectwo), stanowiska, zamążpójścia, urody, osiągnięć sportowych i artystycznych, wieku itd. Niewątpliwie korzyści z posiadania pieniądza są najbardziej uniwersalne, choć znacząco z nimi konkuruje władza i np. ustosunkowana rodzina. Źródeł uzyskania praw do korzyści jest wiele. Tak zresztą jest także w przypadku pieniądza. Wyliczenie, skąd go ludzie mają, zajęłoby sporo miejsca. W tym jednak przypadku istotne jest nie to, skąd u kogoś się wziął, ale sposób, w jaki te korzyści można realnie

uzyskać. Otóż pieniądź daje prawo do korzyści, ale tylko realizowane przez rynek. Nie jest to więc np. uzyskany tytuł egzekucji własności, prawo dziedziczenia itd. Korzyść z posiadania pieniądza odnosimy wtedy, gdy odpowiednia rzecz wystawiona jest na rynek, bez względu na to, jak on jest płynny czy ograniczony. Ma ona wówczas cenę i można ją dzięki temu spożytkować.

Jeśli pieniądź nie jest ani towarem, ani instrumentem finansowym, to po prostu stanowi odrębną kategorię w grupie tego rodzaju praw. Dalsze jednak precyzowanie „jego istoty” prowadzi do nieudanych, a czasem wręcz kuriozalnych sformułowań. To, czy nazwiemy go prawem do korzyści czy inaczej, nie ma w zasadzie żadnych implikacji dla jego działania. Pewną analogią jest fakt utracenia przez Pluton określenia „planeta”. Niczego nie zmieniło to dla wiedzy o mechanice układu słonecznego. Ma jedynie pewne znaczenie porządkujące, odpowiadające możliwie jak najszerzej na pytanie, co dana rzecz może robić.

W tym przypadku najlepszym rozwiązaniem jest zastosowanie definicji funkcjonalnej. Mniej ważne jest, jak trafnie określimy jego naturę, ważniejsze jest określenie jego zastosowań. Pieniądź byłby tu definiowany przez wypełniane przez siebie funkcje. I to zdrowe podejście jest najczęściej stosowane. Jest więc czymś, co pozwala zmierzyć wartość (miernik wartości), krążyć w gospodarce, prowadząc do zmiany dysponentów rzeczami (środek cyrkulacji), zwiększyć uczestnikom gospodarki potencjał zakupowy, zarówno w obszarze konsumpcji, jak i inwestycji (środek płatniczy), gromadzić środki na odroczoną konsumpcję lub inwestycje (środek tezauryzacji). Jeśli coś spełnia te cztery funkcje jednocześnie, jest pieniądzem. Bez względu na formę, która – jak pokazuje historia – może być wielce oryginalna.

Definiowanie bazujące jedynie na wykonywanej funkcji nie jest w istocie czymś zaskakującym. Jeśli chcemy określić otwieracz do konserw, sensowne jest to uczynić tylko w ten sposób: coś, co pozwala otworzyć konserwy. Kształt, materiał, pochodzenie, a nawet możliwość realizacji innych zadań (np. otwieranie piwa czy drzwi od szafy) nie mają tu znaczenia. Pełnienie funkcji otwieracza jest tu zupełnie wystarczającym wyróżnikiem. Najbardziej lapidarnie ujął to John Hicks: „Money is what money does” (Hicks 1967).

Jeśli przyjąć tę funkcjonalną definicję, to pieniądź był „od zawsze”, aczkolwiek często niektóre ze wspomnianych funkcji wypełniał niezadowalająco. Bardziej precyzyjną i ważną informacyjnie

odpowiedzią jest: pieniądź pojawił się wtedy, kiedy powstał rynek. Jak dawno wobec tego pojawił się rynek? Na to można odpowiedzieć raczej z niewielką precyzją. Okres jego powstania sytuować się powinno na wczesny neolit, czyli wtedy, gdy przestano żyć w izolowanych, stale wędrujących gromadach. Stałe osadnictwo nie tylko sprzyjało nawiązaniu kontaktów, ale – co ważniejsze – przyczyniło się do uświadomienia sobie, że w danym miejscu ludzie potrzebują czegoś, co można było wymienić na dobra akurat u siebie trudniejsze do pozyskania. Rynek to nie tyle sam fakt wymiany, bo ta mogła zdarzać się w głębokim paleolicie. To przede wszystkim świadomość zjawiska rynku i odpowiednie ukształtowanie ludzkiej działalności pod kątem jego wykorzystania. Jeśli jej celem jest wymiana, wtedy pojawia się pierwsza przesłanka do zaistnienia pieniądza. Nie jest ona oczywiście wystarczająca, ponieważ możliwa jest jeszcze wymiana barterowa. Pojawienie się jednak wymiany towarowej musi, tak czy inaczej, spowodować jego pojawienie się. Pieniądź pozwala przede wszystkim danej osobie oddzielić akt sprzedaży od aktu kupna, a więc sprzedając daną rzecz, nie ma konieczności natychmiastowego pozyskania innej. Można poczekać, zwrócić się do innej osoby itp. Pieniądź jest więc prawem do skorzystania z jakichś dóbr i usług w wybranym przez siebie czasie. Im większa swoboda do wykorzystania go w czasie i większe spektrum potencjalnych korzyści dzięki niemu otrzymujemy, tym jest uważany za lepszy i bardziej pożądany.

Kategoria pieniądza pojawia się tylko wówczas, gdy praca lub produkt wchodzi, względnie wychodzi z rynku. Trzeba pamiętać, że w istniejących obecnie wspólnotach, tzw. pierwotnych, rynek praktycznie nie istnieje. Nie ma też niczego, co by go przypominało (np. u brazylijskich Yanomani i Piraha). Tam ludzie też pracują, ale kontekst rynkowy podejmowanych wysiłków nie istnieje w ogóle. W krajach rozwiniętych także nie każda, wymagająca nawet sporego wysiłku, działalność kieruje swoje rezultaty na rynek. Uprawa własnego ogródka jest przyjemnością samą w sobie i najczęściej nie oczekuje się czegoś więcej. Jednak jeśli cokolwiek się z tego ogródka sprzeda, to oznacza osiągnięcie korzyści nie tyle z samej przyjemności pracy. Otrzymuje się możliwość uzyskania dodatkowych korzyści, ale tym razem możliwych do pozyskania dzięki rynkowi. Wynikająca stąd zapłata daje pewne prawa do korzystania z ogólnego wolumenu dóbr i usług, na tym rynku się znajdujących. Trzeba by wówczas powiedzieć, że ta praca w ogródku

przynosi korzyści, niezyskiwane jednak bezpośrednio, ale osiągalne poprzez wejście na rynek.

Trzeba w tym miejscu wspomnieć, że były próby tworzenia pieniądza bez rynku. W latach 60. ubiegłego wieku w gronie socjalistycznej wspólnoty krajów RWPG miała miejsce próba powstania (w obrocie międzypaństwowym) wspólnego pieniądza (rubla transferowego). Nie udało się jednak w tym obszarze stworzyć międzynarodowego rynku. O wymianie decydowały gremia polityczne. Rubel transferowy powstał, ale mógł co najwyżej pełnić funkcję instrumentu agregacji i rejestracji obrotów. Za jego pomocą rejestrowano volumen dóbr przepływających między krajami RWPG. Mimo jednak licznych starań, narad i opracowań, nic więcej nie udało się uzyskać.

Pieniądz, aby realizować w pełni swoje funkcje, wymaga właściwego mu systemu. Nie da się więc powiedzieć, że jest środkiem o uniwersalnym charakterze. chociażby z tego względu, że gospodarka rynkowa nie jest jedynym modelem gospodarowania. Niedawne doświadczenia z gospodarką socjalistyczną oraz obecnie istniejące systemy na Kubie czy w Korei Północnej wyeliminowały rynek. Nie istnieje on poza tzw. szarą strefą, która z natury rzeczy nie daje się wyregulować. Pieniądz w tych krajach odgrywa marginalną rolę, a dystrybucja dóbr odbywa się za pomocą rozmaitych rozdzielników i przydziałów. Tej wolności, jaką daje posiadanie normalnego pieniądza, nie ma. Struktura konsumpcji i przepływy w procesie wytwórczym narzucone są z góry kartkami, rozdzielnikami, przydziałami.

Wspomniane systemy okazały się nieefektywne, i to tym bardziej, im dalej poszła determinacja w wyrugowaniu rynku z gospodarki. Zwykle zatrzymywano się gdzieś w połowie drogi i rynek jakoś funkcjonował, sterując jednak marginesem strumieni gospodarczych. Pieniądz wtedy okazywał się niezbędny, o czym przekonali się zarówno Lenin w 1920 roku, jak i Prezes Narodowego Banku Kuby – Ernesto Che Guevara. Obaj widzieli w pieniądzu źródło zła i niesprawiedliwości. Podjęli więc działania w celu zdeprecjonowania pieniądza jako wartości społecznej, uruchamiając szaleńczą inflację. Ponieważ w ten sposób postawili gospodarki swoich krajów na krawędzi katastrofy, szybko się z tego pomysłu musieli wycofać. Ostatecznie pozostawiono więc, obok rozbudowanego systemu rozdzielników, trochę gospodarki rynkowej i niezbędnego dla niej pieniądza realizującego swoje normalne funkcje.

To, że gospodarka rynkowa wymaga istnienia pieniądza jest tak oczywiste, jak powiedzieć o żabie, że potrzebuje wilgoci. Pieniądz nie jest jednak wynalazkiem takim jak zamek błyskawiczny, czy luneta, pochodzącym od konkretnych, genialnych autorów. Powstał w sposób naturalny, krok po kroku, od skór zwierzęcych, przez kawałki kruszcu, monety do obecnej postaci, która też nie musi być formą ostateczną. W istocie tworzyła go rozwijająca się gospodarka. Jeżeli jednak przyjmiemy, że to gospodarka (rynek) w istocie kreuje pieniądz, to zarówno samo to stwierdzenie, jak i konsekwencje jego akceptacji, nie są już banalne. Na wczesnym etapie pieniądz powstawał w zasadzie spontanicznie. Z czasem tym procesem zajęły się określone instytucje. Bardziej jednak włączały się w ten proces, niż go tworzyły. To gospodarka w istocie określa, ile pieniądza potrzebuje. Emitenci pieniądza mogą z nią w tym zakresie współdziałać lub przeszkadzać, co bynajmniej nie było zjawiskiem rzadkim. Jak pieniądza w stosunku do nich jest za mało, system hamuje swój rozwój wskutek lokalnych zatorów płatniczych, histerycznego „chomikowania” gotówki, nadmiernej ostrożności biznesowej. Jak za dużo – występuje inflacja. I wbrew temu, co się często sądzi, nie zależy to od rodzaju nośnika pieniądza. O tym jednak w dalszej części tego rozdziału.

Gospodarka zmieniała swoje wymagania, co skutkowało przyjmowaniem różnych nośników pieniądza. Na kolejnych etapach jej rozwoju w życie wchodziły formy pieniądza (kruszcowego, mennicznego, bankowego). Proces ten miał charakter ewolucyjny, określone formy nie powstawały w jakimś jednorazowym akcie ani takim aktem nie były eliminowane. Najczęściej różne formy wystartowały równolegle i dopiero z czasem któraś z nich uzyskiwała dominację. Przez długi czas złote i srebrne monety występowały obok papierowego pieniądza bankowego, a tzw. sztuki złota (odważone miary tego kruszcu) obok oficjalnie występujących monet. W pewnych okresach była większa różnorodność tych form. Nawet po ukazaniu się lidyjskich monet funkcjonowały egipskie talenty i indyjskie rupie, a później ruble, określane w jednostkach wagowych. W tej ostatniej formie pieniądz zniknął praktycznie już w czasach starożytnych, ale za to długo istniała spora różnorodność monet bitych w rozmaitych krajach jednocześnie. Teraz są to głównie eksponaty kolekcjonerskie lub tzw. pieniądz zdawkowy (bilon). Przedtem były pieniądzem w pełni tego słowa znaczeniu.

w pewnym sensie ta różnorodność trwa i obecnie. Są to różne emisje pieniądza papierowego. Jest ich prawie tyle, ile państw na świecie. Wszędzie jest on elementem bilansu systemu bankowego, kreowanym emisją i regulacjami banku centralnego. Przede wszystkim ma formę zapisów komputerowych (przedtem – w odpowiednich księgach), w niewielkiej części występuje także w postaci papierowej. Jednak tych form (walut) jest bardzo dużo. Gdyby zastosować sformalizowane podejście, jest ich wielokrotnie więcej niż w np. w średniowieczu, kiedy istniały liczne przecież przywileje bicia własnej monety. Tyle że teraz, z zasady, w danym rejonie występuje tylko jedna waluta. Przywileje bicia monety były rozdawane przez władców, wielość pieniądza występowała praktycznie w każdym miejscu. Świadczą o tym odkopywane skarby, gdzie regułą jest występowanie monet pochodzących z różnych mennic. Lokalna różnorodność niewiele różniła się od różnorodności o charakterze globalnym. Teraz jest zupełnie odwrotnie.

Można by powiedzieć, że różnorodność pieniądza dotyczy tylko obrotu międzynarodowego, ponieważ w każdym kraju istnieje monopol określonej waluty. Na ogół tak jest rzeczywiście, jest jednak sporo przykładów, że ów monopol jest skutecznie omijany. Czasem całkowicie legalnie. W Polsce np. funkcjonuje złotówka i euro (które wypłacają nawet bankomaty). W krajach o niepewnej sytuacji gospodarczej i wysokiej inflacji powszechne jest posługiwanie się na co dzień, prócz pieniądza krajowego innymi walutami. Należy też dodać, że posługiwanie się całkiem „niemonetarnymi” formami pieniądza nie jest daleką przeszłością. Po drugiej wojnie światowej we Włoszech i w Niemczech funkcje pieniądza przyjmowały także paczki papierosów. W Polsce w drugiej połowie XX wieku przykładem tego, w sferze ochrony zdrowia, były butelki koniaku. Płacono nimi (jako tzw. dowód wdzięczności) lekarzom za opiekę i zabiegi, kupując je w szpitalnych kioskach. Trafiały one później z powrotem do pacjentów (nie tych samych oczywiście), ponieważ koniaku nie wypijano. Trafiał on więc „w komis” do szpitalnych kiosków, skąd rozpoczynał kolejny obrót. Było to oczywiście zjawisko z samego marginesu ekonomii, ale podchodząc do sprawy formalne, te butelki całkiem dobrze wypełniały cztery podstawowe funkcje pieniądza.

Można zaryzykować tezę, że gospodarka zawsze wytworzy jakiś pieniądz, nawet gdyby zlikwidować bank centralny. Powstanie on tak czy inaczej, jeśli oczywiście zaistnieje wolna wymiana dóbr. W jednej

z bajek na czarodziejskiej tablicy realna rzeczywistość zostaje odwzorowana za pomocą znaków, którymi można później na nią wpływać. W rzeczywistości na podobnej zasadzie powstaje magiczna siła pieniądza. Pieniądz (w każdym razie to, co występuje w roli pieniądza) jest (powinien być) odwzorowaniem stanu i potrzeb płynnościowych gospodarki. I był taki od początku, jeszcze przed czasem, w którym przyzwyczajono się do istnienia pieniądza kreowanego w mennicach i bankach. Jak było za mało kruszców, jego role przejmowały zwoje materiałów (na terenach słowiańskich – płótna lnianego, w Chinach – jedwabiu), sztaby miedzi i cyny, przyprawy (szafran itp.) Dopóki nie mieliśmy do czynienia z instytucjonalną ingerencją dopóty ze środkami pełniącymi funkcje pieniądza nie było problemu. Sama gospodarka, w tej czy innej formie, wytwarzała go tyle, ile trzeba.

Pieniądz powstawał w naturalny sposób jeszcze wtedy, gdy nie było ani polityki pieniężnej, ani oczywiście związanych z nią problemów teoretycznych czy modeli. Tak jak w przypadku cen kształtowanych przez rynek, nie ma problemu polityki cenowej, tak wobec różnych wariantów nośnika pieniądza i otwartego rynku, politykę pieniężną uprawiał sam rynek. Problem jednak w tym, że rynek radzi sobie świetnie z różnorodnością, a człowiek nie. Przy wielu różnych rodzajach pieniądza trzeba znać relacje wartości między nimi (zwykle – niestałe), co wymaga niemałego wysiłku umysłowego. A wbrew pozorom ludzie nie są mu chętni. Naturalnie więc dążyli oni do upraszczania rynku walutowego, koncentracji na jednych formach pieniądza i ignorowaniu innych.

W opozycji do tego był fakt odnalezienia przez elity sprawujące władzę korzyści z uczestnictwa w proces kreacji i cyrkulacji pieniądza. Tak się stało wraz z powstaniem i rozwojem pieniądza menniczego, a później – bankowego. Automatyczne mechanizmy regulujące przepływ pieniądza słabły na rzecz centralnego nim sterowania. Apogeum proces ten osiągnął, gdy monopol na jego kreację i regulację zyskał bank centralny. W tym momencie już nie mogło być mowy o automatycznym kreowaniu środków pieniężnych. Bank centralny przejął na siebie wiodącą rolę w dostarczaniu potrzebnych ilości tego czynnika. Jak historia pokazuje, nie zawsze z dobrym skutkiem.

Analogią relacji bank centralny – gospodarka jest relacja las – leśnicy. Kiedyś las rósł sam, zachowując pełną równowagę. Jednak kiedy wprowadzono planową gospodarkę leśną, leśnicy decydowali, co i ile ma rosnąć. Z różnymi wynikami. Przyrosty drewna były duże, jednak

równocześnie bardzo spadła odporność na takie wydarzenia, jak wiatry, inwazje insektów itd.

W tej chwili nie ma szans na powrót do naturalnych procesów lasotwórczych. Trwałoby to wiele pokoleń. Przez ten czas produktywność lasów spadłaby. Wskutek zawirowań, protestów i niepokoju, prawdopodobnie spadłaby wydajność gospodarki, gdyby znieść państwowy monopol emisji pieniądza. Zbyt ryzykowny byłby powrót do stanu, w jakim system finansowy znajdował się średniowieczu, gdy monety były bite przez poszczególne księstwa, miasta, a nawet – uprzywilejowanych obywateli. Prawdopodobnie od monopolu emisji pieniądza nie da się odejść. A jeśli tak, to pozostaje zadbać, by ów monopol funkcjonował jak najlepiej, tj. aby realizowane przez niego funkcje były zgodne z potrzebami gospodarki. To zaś się okazuje bardzo trudne obecnie w postindustrialnym okresie, kiedy gospodarka boryka się niedostatkami popytu.

Ta, opisywana szerzej w następnym rozdziale kwestia, stawia politykę monetarną na zakręcie. Ostatni kryzys pokazał, że oddziaływanie instrumentów polityki monetarnej jest inne niż oczekiwano. System finansowy po prostu przestał na nie reagować. Zmniejszanie stopy procentowej prawie do zera nie uruchomiło ani fali inwestycji, ani inflacji. W tej sytuacji po pięciu latach bezskutecznych oczekiwań, że globalny system finansowy znowu będzie posłuszny tradycyjnym narzędziom, pora zastanowić się nad ich sensem. Bo być może stosowane narzędzia pasują do systemu, który już nie istnieje. Tak jak kiedyś pospolite ruszenie rycerstwa prowadziło do wielkich zwycięstw, tak już od XIV wieku tym sposobem można było raczej tylko wojny przegrywać. Społeczeństwo się zmieniło. Waleczni niegdyś wojownicy stali się bardziej szefami folwarków rolnych, dających większe korzyści niż ewentualne łupy wojenne. Teraz także zachodzą wielkie zmiany społeczne, które zmieniają siłę czynników dynamizujących gospodarkę i każą redefiniować dotychczasowe pojęcia.

Jeśli od kilku lat dotychczasowy sposób prowadzenia polityki monetarnej nie przynosi rezultatów, to znaczy, że trzeba ją zmienić. Nie musi to obejmować instytucji: banku centralnego, budżetu państwa i banków komercyjnych, a także wzajemnych relacji opartych na autonomii tych głównych składników systemu. Natomiast polityka monetarna powinna być nakierowana na inne cele, inaczej powinny być układane parametry regulacyjne pierwotnych strumieni pieniądza.

Zanim jednak w dalszych częściach tej pracy cele te zostaną wskazane, warto uporządkować samą wizję polityki monetarnej, to znaczy określić, co ją kształtuje. Otóż punktem wyjścia w tej dziedzinie powinien być przedmiot tej polityki, czyli pieniądz.

Pieniądz został zdefiniowany jako element realizujący cztery funkcje. Nie określa to jednak, jaki ma on być, to znaczy – jaką formę powinien przyjąć. Poprzednio wskazywano na rozmaite jego postacie. Z punktu jednak widzenia tejże polityki najbardziej użyteczne wydaje się określenie tej formy, sytuując ją na następująco określonych gradientach:

- egzogeniczny (kształtowany na zewnątrz państwa);
- endogeniczny (powstający w całości w kraju);
- kruszcowy (lub na innym, wartościowym nośniku);
- oparty wyłącznie na zaufaniu (*fiat*).

Podział ten funkcjonuje w terminologii postkeynesowskiej i używany jest do zdefiniowania sposobu dostarczania pieniądza w systemie bankowym. Pieniądz jest endogeniczny, jeśli bank centralny i system bankowy w procesie emisji nie opiera się na jakiegokolwiek zewnętrznej podstawie (importowanego kruszcu, innej walucie). Jeśli jednak jest on kształtowany przez jakiś zewnętrzny dla niego układ – pieniądz jest egzogeniczny (Monvousse, Rochon 1999, s. 58–59).

Przyjęło się, że za emisję, czyli dopływ pieniądza do gospodarki odpowiada bank centralny. W istocie sam bank centralny nie generuje całości tego strumienia, jego operacje ograniczają się do tzw. krótkiego pieniądza (krótkookresowe kredyty i walory finansowe), na resztę tylko wpływa. Pieniądz banku centralnego dociera do gospodarki przez komercyjny system bankowy (z parabankami włącznie). Przez długi czas (prawie połowę ostatniego stulecia) było to oddziaływanie zadowalająco efektywne. System emisyjny spełniał swoją podstawową funkcję jako mechanizm dostosowujący podaż pieniądza do potrzeb gospodarki.

W przypadku pieniądza egzogenicznego, określanego w ilości importowanego złota, srebra lub zagranicznej waluty, funkcjonowanie pieniądza jest funkcją ich dostaw. Krajowego mechanizmu dostosowania emisji pieniądza do własnych potrzeb gospodarki brak. Jego ilość i siła nabywcza będzie określana przez zewnętrzną podaż lub politykę pieniężną kraju, którego waluta jest podstawą tejże emisji. Może się tak zdarzyć (i się zdarzało), że dopływ pieniądza był taki, o jaki w gospodarce chodziło lub przez pewien czas polityka pieniężna tego

kraju – wzorca była zgodna z potrzebami gospodarki. Zwykle jednak na krótko. Dłuższe okresy pozytywnej roli pieniądza egzogenicznego występowały w przypadku pieniądza kruszcowego w okresach, kiedy gospodarka rosła wolno albo nie rosła wcale. Kiedy jednak procesy wzrostu przyspieszyły, nie dało się zwiększyć podaży kruszców odpowiadających ich dynamice. Prawdę mówiąc – nikt o tym nie myślał, ponieważ odpowiedzią na braki kruszców było coraz silniejsze zastępowanie ich przez emisje o endogenicznym charakterze. Wchodziły na rynek swego rodzaju certyfikaty, które później miały być wymieniane na „właściwy” pieniądz. Tylko że prawie nigdy nie były, przynajmniej według obiecanego parytetu.

1.2. Pieniądz krajowy – nie tylko kwestia miejsca emisji

Pieniądz egzogeniczny nie przestał istnieć w ogóle. Pozostaje w dalszym ciągu na marginesie gospodarki światowej. W niedawnej historii wielokrotnie wprowadzano, w momentach kryzysowych, tzw. *currency board*, czyli związaną walutę krajową z którąś z mocnych walut zagranicznych. Miało to pewien sens w warunkach chaosu wewnętrznego, na dłuższą metę jednak oznaczało poddawanie się polityce pieniężnej adresowanej do całkiem innego systemu. Można koty przez pewien czas karmić warzywami, ale długo na takiej diecie nie pożyją. Natomiast króliki będą się czuły świetnie. Tak samo rzecz się ma w przypadku *currency board*. Przykładem negatywnego wpływu na gospodarkę zbyt długiego utrzymywania tej polityki był kryzys argentyński w 2002 roku. Natomiast egzogeniczności pieniądza nie można mylić egzogenicznością polityki pieniężnej. Co prawda do czasu utworzenia strefy euro oba pojęcia się pokrywały. Kto bowiem związał swoją walutę np. z dolarem, znajdował się pod wpływem polityki pieniężnej USA. W europejskiej strefie wspólnej waluty euro ma jak najbardziej endogenicznym charakter. Wspólna europejska waluta nie zależy od parytetu złota, pozostałych walut, SDR itp. Polityka monetarna jest jednak adresowana do całej strefy, a więc co do zasady do żadnej konkretnej gospodarki w niej uczestniczącej. Można więc przyjąć, że ta polityka (nie waluta) jest w stosunku do każdego z krajów strefy

w jakimś stopniu egzogeniczna. Fakt ten, po kryzysie greckim i wobec ciągnących się problemów krajów z południowej części Europy, jest ostatnio coraz częściej podnoszony (porównaj [rozdz. IV](#)). Stale jest jednak nadzieja, że proces konwergencji, właśnie także wskutek jednolitego pieniądza, ujednocili cały system. Przez to i prowadzoną politykę monetarną można będzie uznać za adekwatną nie tylko do zagregowanych potrzeb całej strefy, ale także pojedynczych jej członków. Wielu ekonomistów ma jednak w tej sprawie wątpliwości (porównaj Sławiński 2012, s. 373–378; Nowak i Ryc 2014).

Rozszerzając nieco stosowane definicje pieniądza egzogenicznego, to jest wychodząc z problematyki systemu bankowego na wyższy poziom ogólności, można, jak się wydaje, przyjąć pewne uproszczone kryterium podziału na pieniądz egzogeniczny i endogeniczny. Pierwszy z nich jest zewnętrzny w stosunku do polityki monetarnej i jako taki może istnieć, gdy tejże polityki w ogóle nie ma. Pieniądz zewnętrzny nie jest kreowany, choć istnieją strumienie zwiększające jego zasób, czyli M w znanym równaniu Irvinga Fishera $PQ = MV$. Jeśli przyrost produkcji Q jest równy przyrostowi M , nie ma zmian wielkości cen P , a więc nie ma ani inflacji, ani deflacji[2].

Ukształtowaniu pieniądza endogenicznego pomógł proces przekształcenia się postaci pieniądza w tzw. formę *fiat*, co można określić jako pieniądz wykreowany. Po łacinie to słowo oznacza „niech się stanie”. Pieniądz *fiat* jest tworzony „z niczego”, to znaczy nie stoją za nim żadne kruszce, dobra itd. Podstawą emisji są wyłącznie potrzeby gospodarki. Dzięki temu obecnie każdy kraj może funkcjonować na podstawie pieniądza endogenicznego. W przypadku pieniądza kruszcowego taką możliwość miały jedynie kraje mające wydajne kopalnie srebra czy złota. Ten ostatni kruszec był (i jest) na tyle rzadki, że poza Afryką Zachodnią i Indiami przez prawie całą historię, aż do końca średniowiecza, we wszystkich innych krajach pochodził z importu. Potem przyszła lawina złota z tzw. Nowego Świata, bez żadnego związku z realną gospodarką w Europie. Zgubiło to gospodarkę Hiszpanii i Portugalii. Nie odzyskały sił rozwojowych. Natomiast z czasem powrócił problem niedostatku kruszca.

Obecnie odpowiednio wydajnych egzogenicznych źródeł podaży pieniądza nie ma. Pieniądz endogeniczny typu *fiat* dominuje powszechnie na świecie. Jest bez określenia jakichkolwiek parytetów, odniesień do innych walorów i dóbr. Wydawało się więc, że stosując racjonalną politykę emisyjną gospodarką, już bez przeszkód otrzyma

należy strumień pieniądza. I do roku 2008 wydawało się to pewne. Jak się jednak później okazało, sam volumen emisji nie wystarczy. Trzeba jeszcze udroźnić kanały jego dotarcia w miejsca, które są w stanie kreować rosnący popyt.

Trzeba dodać, że obie te formy (egzo- i endogeniczna) nie muszą się wykluczać. W XIX wieku powszechny był jeszcze pieniądz egzogeniczny, oparty na kruszcach w postaci monet albo banknotów na nie wymienialnych (co do zasady). W tym czasie w fabrykach, a przede wszystkim w majątkach ziemskich dość popularne było płacenie chłopom talonami, które mogli wymieniać wyłącznie na wódkę w lokalnej karczmie. We wsiach tego majątku był to w całości pieniądz endogeniczny. Spełniał w zasadzie wszystkie funkcje pieniądza. Jego posiadacze niekoniecznie musieli zamieniać go na wódkę. Można było za niego pozyskać różne inne dobra, którymi dysponowali inni uczestnicy lokalnej gospodarki, nieco bardziej spragnieni. Można było go też zaoszczędzić itp.[3]. Obszar możliwych korzyści wynikających z posiadanych uprawnień (talonów) był wąski, szerszy jednak niż wynikało to bezpośrednio ze związanych z tym formalnych praw. Podobnie było z kartkami na wódkę w Polsce w latach 80. XX wieku. Były one dodatkowym, ale znaczącym uzupełnieniem wynagrodzenia za np. usługi budowlane. Spektakularnym przykładem takiego talonu był też np. specjalny zeton, wydawany żołnierzom rzymskich legionów, uprawniający do korzystania z usług domu publicznego. Zapewne też mógł być przyjmowany jako zapłata za inne świadczenia (np. wino) lub wymieniany na inne walory, choć wobec surowej dyscypliny tej armii oraz długich kampanii wojennych raczej wypada sądzić, że nie było to zjawisko zbyt częste. Na pewno jednak występowało.

Z tego wynika, że pieniądz endogeniczny typu *fiat* występował, choć w niewielkim zakresie, jeszcze przed pojawieniem się świadomej polityki monetarnej. Później stał się powszechny, choć nie przeszkadza to, jak się okazuje, w szerokim rozpowszechnieniu poglądów, że „pieniądz musi mieć pokrycie”. W najczęściej spotykanych opiniach powinien być odpowiednikiem czegoś, czego emitent nie wytworzył. Oczywiście najczęściej chodzi tu o złoto, waluty wymienialne, czyli że emisji pieniądza ma odpowiadać jakiś zasób tych walorów. Jego rozmiary nie dadzą się podporządkować woli emitenta, musi więc się on porządkować naturalnie istniejącej wydajności ich źródła. Obojętnie, czy będzie to złoto, paciorki nefrytu (królestwo Majów) czy pióra ptaka

Quetzala (królestwo Inków). Co innego więc rzeczywistość polityki pieniężnej, co innego wyobrażenia o niej.

Cztery podstawowe własności pieniądza poszczególne jego formy wypełniają lepiej lub gorzej. Wcale nie jest tak, że każdą z nich przebijają każdorazowo pewne dobra, które całkiem nieźle radzą sobie z realizacją tych funkcji, jednak powszechnie nie uznaje się ich za pieniądź. Szczególnie, jeśli do którejś z tych funkcji przyporządkujemy zwiększoną wagę. Tak więc z punktu widzenia transportu dużych wartości lepsze od jakiegokolwiek waluty są np. diamenty. Niewygoda jest tu ich niejednorodność. Jeśli zaś chodzi o utrzymanie trwałej wartości, bezkonkurencyjna jest ziemia. Tyle że w pełnym tego słowa znaczeniu stanowi ona nieruchomość. Platyna i iryd są rzadsze i droższe od złota, okazuje się jednak, że zbyt rzadkie, by zapewnić niezbędny przyrost podaży. Z kolei w sklepie łatwiej płacić np. euro niż złotem, ponieważ niskie wartości wymagałyby płacenia zbyt drobnymi okruchami tego metalu.

To, że pewne materiały nie stały się pieniądzem, wynika z niespełniania pewnego minimum w każdej z czterech wymienionych właściwości, mimo że w pojedynczych własnościach przebijają wszystkie waluty i pieniądź kruszcowy. Dopiero spełnienie tego minimum we wszystkich wypadkach czyni te materiały kandydatami do społecznie uznanej formy nośnika pieniądza. Minima te są pewną wypadkową poglądów danego społeczeństwa, co do niezbędnych własności nośnika pieniądza. Ich ukształtowanie to odrębny proces, odległy od *stricte* monetarnej problematyki. Jego analiza wykracza poza zakres tej pracy.

Jak widać, nie wystarczy sama realizacja funkcji pieniądza, by dana jego forma czy emisja uzyskała powszechną akceptację. Sposób realizacji powinien być w miarę możliwości dogodny. Być może z tego powodu forma papierowa już niedługo będzie całkiem anarchiczna, jak to się dzieje obecnie w przypadku drukowanych na papierze, a nie przechowywanych w pamięciach elektronicznych akcji czy obligacji. Czasem są one realizowane w jednym miejscu całkiem zadowolająco, w innym nie. Mamy przecież waluty, które są wszędzie przyjmowane i takie, za które poza krajem ich emisji niczego nie da się kupić. Stąd waluty światowe mają naturalną przewagę. W tzw. szarej strefie jednak w przypadku dużych transakcji złoto i kamienie szlachetne są w stosunku do nich konkurencyjne. Także i bitcoiny, które funkcjonują poza systemem bankowym.

Pierwotnie wartość pieniądza ukryta była w jego nośniku. Nośnik nie był wytworem emitenta (jak obecny pieniądz), ale – jak wspomniano – był przez niego pozyskiwany. Sobolowe skóry we wschodniej Syberii i północno-wschodnich Chinach wypełniały jeszcze na początku XX wieku w zasadzie wszystkie funkcje pieniądza. Można było jednak je użyć także w celu sporządzenia szykownych strojów. Podobnie było z paciorkami z nefrytu (półwysep Jukatan) i jadeitu (Chiny), które służyć mogły zarówno jako pieniądz, jak i jako cenne ozdoby. Można byłoby nawet zaryzykować tezę, że spektrum korzyści, które mógł za nie uzyskać ich posiadacz, było szersze niż w przypadku oficjalnej krajowej waluty.

Współczesne pieniądze (waluty) miewają czasem bardzo poważne słabości, o których trudno zapomnieć, jak np. kłopoty marki niemieckiej w okresie szalejącej inflacji lat 20. XX wieku, polskiego złotego w latach 80. XX wieku czy serbskiego dinara na początku XXI wieku. W czasach, gdy te kłopoty miały miejsce, waluty te uważane były za bardzo marne, gorsze od innych – od dolara, euro czy franka szwajcarskiego. Szczególną pozycję ma tu dolar, najbardziej uniwersalna jednostka przeliczeniowa cen ustanowionych w różnych walutach. Także pieniądze występujące w nietypowych formach, jak papierosy czy bimber, bezpośrednio po II wojnie światowej uważano za lepsze od lokalnego pieniądza. Wracał wtedy także do obiegu kruszec, nie tylko w postaci monet, ale i wyrobów. Dotyczyło to oczywiście tylko części transakcji, szczególnie dotyczących nieruchomości czy dóbr trwałego użytku. Można by powiedzieć, że różnorodność pieniądza i jego odpowiedników w czasach kryzysowych jest dość bogata, ponieważ ważną pozycję w sferze cyrkulacji zajmowały obce waluty i złoto (dla operacji dużej wartości), papierosy i wódka dla drobniejszych. Występowało ciekawe zjawisko zastępowania niecieszącego się zaufaniem pieniądza banku centralnego (endogenicznego) przez egzogeniczny (waluty) lub przez pełniące tę samą funkcję dobra rzadkie.

Takie sytuacje, a jeszcze częściej sama o nich pamięć, powodują tęsknotę za prawdziwie egzogenicznym środkiem płatniczym, jakim jest złoto. Za podstawową zaletę złotego pieniądza przyjmuje się (niesłusznie), niekwestionowaną nigdy wysoką wartość kruszcu. Rzeczywiście, jest go niedużo, podobnie jak rzadkich muszli (pieniądz na niektórych wyspach Polinezji), nie może być więc mowy o jego inflacyjnej emisji. W przypadku jednak takiego pieniądza nie ma żadnych powodów, by jego emisja współgrała z potrzebami gospodarki.

Jako najczęstsze przykłady braku takiej zgodności podaje się sytuacje, kiedy przy istniejącej w tym czasie formule pieniądza kruszcowego zabrakło stosownych metali. Przyjmowano więc rozwiązania zastępcze, zwykle bez stosownego umiaru. Nadmiar tego przejściowego pieniądza powodował inflację i zamieszanie w gospodarce. Bywało jednak także za dużo kruszcu, co wywoływało podobne skutki jak jego niedobór. Do czasów nowożytnych najbardziej spektakularne są dwa przypadki. Pierwszym z większych tego rodzaju załamań, słabo jednak znanym, był kryzys gospodarki egipskiej na początku XIV wieku spowodowany przybyciem wielkiej karawany króla Mali, Mansa Musy, z setkami wielbłądów niosących, jak na owe czasy ogromnej ilości złota, wydobywanego na południe od Sahary^[4]. Po tym wydarzeniu Egipt, wiodące wówczas państwo cywilizacji śródziemnomorskiej, wytracił swój impet gospodarczy. Szok dewaluacyjny wprowadził wielką niepewność w ówczesnej gospodarce opartej na rozwiniętej wymianie towarowej, z wyspecjalizowanymi centrami produkcyjnymi. Chaos cenowy wynikający z nadmiaru złota powstrzymywał jednych od zakupu, drugich od sprzedaży. Rozpoczęło się zastępowanie operacji rozliczanych w pieniądzu barterami. To istotnie usztywniło obieg gospodarczy, uruchamiając spirale kryzysu w całym regionie. Wstrząs wywołany wielką dewaluacją złota okazał się nie do opanowania przez ówczesnych aktorów życia gospodarczego. Odbicie od dna kryzysu trwało długo, czyniąc wyraźny uszczerbek także w sferze społeczno-kulturowej, odpowiedzialnej przecież także za dynamikę wzrostu gospodarczego. Po tych wydarzeniach poprzednia pozycja Egiptu w gospodarce Bliskiego Wschodu, nie została odbudowana.

Najbardziej jednak znanym przykładem, jak mimo istnienia pieniądza opartego na złocie można spowodować inflację i katastrofę gospodarczą, jest wspomniany już przypadek Hiszpanii końca XVI i początku XVII wieku. Ogromny napływ złota z Nowego Świata przerósł możliwości absorpcyjne gospodarki hiszpańskiej i musiał rozlać się po świecie. Pod wpływem tego strumienia na Półwyspie Iberyjskim mało co opłacało się produkować. Złoto było dobrem relatywnie zbyt obfitym. Produkowano więc tam, gdzie było dobrem rzadszym, docierało tam bowiem w dużo mniejszych ilościach.

Beneficjentem tej sytuacji były Niderlandy, wówczas pod okupacją hiszpańską. Paradoksalnie przyspieszenie wzrostu gospodarczego tego kraju wynikało ze znikomego udziału w podbojach Ameryki. Holendrzy

nie byli pierwszymi, do których trafiało i zrabowane tam złoto. Słynne złote galeony płynące do Europy były hiszpańskie, nie holenderskie. Złoto trafiało więc w pierwszej kolejności do portów w Sewilli i Kadyksie. Zgodnie bowiem z ówczesnymi regulacjami królewskimi kolonie mogły prowadzić handel tylko z jednym wyznaczonym portem na półwyspie. Ten, jak się potem okazało wielce szkodliwy monopol, zdołał się utrzymać przez prawie dwa wieki (Miłkowski, 2009). Przez ten czas kaskada złota demoralizowała producentów hiszpańskich, natomiast relatywnie wąski jego strumień pomniejszany przez licznych pośredników, urzędników i zwykłych rabusiów akuratnie zaspokajał potrzeby systemu cyrkulacji w rozwijającej się gospodarce Niderlandów. Już wtedy było widać, że nie tyle ważne jest to, z czego zrobiono pieniądź, a to, by było go tyle, ile trzeba.

Niderlandy nie zostały zalane złotem. Przyrost uprawnień do korzyści materialnych niesiony przez strumień złotych monet nie rozminął się z tempem wynikającym z przyrostu możliwości ich wytwarzania.

Problemy z pozyskiwaniem i dystrybucją złota, monopolizowaną przez rządy krajów, w których się je wydobywa, powinny stać się automatycznie podstawą odrzucenia pieniądza egzogenicznego. To jednak nie jest takie proste. Pieniądź endogeniczny nie powstaje sam z siebie, jest tworem polityki pieniężnej i dobrze wypełnia swoją funkcję, kiedy jest ona dobrze prowadzona. A do tego nie wystarczy dobra wola. Poza tym kluczowe jest tu zaufanie społeczne, które w tej materii potrzebny poziom osiąga dopiero po latach. Błędy są pamiętane, nawet jeśli prowadziły do krótkookresowych dysfunkcji. Właściwa natomiast polityka nie powoduje spektakularnych wydarzeń, nie tworzy więc punktów zaczepienia zbiorowej pamięci. Stan normalności musi trwać nieporównywalnie dłużej, by został zarejestrowany jako ważny fakt, kształtujący poziom społecznego zaufania.

Tak czy inaczej, w społecznej pamięci spis porażek gospodarczych wynikających z istnienia pieniądza egzogenicznego jest znacznie krótszy niż w przypadku modelu endogenicznego. Dodatkową słabością tego drugiego jest możliwość kreowania tylko na poziomie lokalnym (krajowym). Nie daje się stworzyć globalnego pieniądza endogenicznego, ponieważ nie sposób utworzyć odpowiedniego dla niego organu, który inicjuje jego kreację w skali globalnej. Na przeszkodzie stworzenia polityki monetarnej, endogenicznej dla całego świata, stanęła suwerenność krajów będących uczestnikami tego

systemu. Kiedy próbowano uporządkować w latach 40. ubiegłego wieku światowy system walutowy, mało kto dopuszczał rezygnację z prowadzenia samodzielnej polityki monetarnej. Przede wszystkim nie mogło o tym być mowy w przypadku głównych graczy ówczesnego systemu walutowego, jak: USA, Wielka Brytania, Szwajcaria, Francja. Wobec tego zatrzymano się wpół drogi między pieniądzem egzogenicznym a endogenicznym. Temu drugiemu bliska była organizacja, w ramach Międzynarodowego Funduszu Walutowego, systemu Specjalnych Praw Ciągnięcia (*Special Drawing Rights*). Miały być one źródłem praw do emisji pieniądza, które pozwalały bankom centralnym poszczególnych krajów uzyskać równowagę finansową, a przez to i globalną. O ile jednak MFW jako swoisty bank globalny, spełniający funkcje *lender-of-last resort*, w licznych przypadkach czyni to zadowalająco, to instytucja SDR praktycznie nie ma znaczenia. Pamiętać też trzeba, że MFW polityki pieniężnej nie kreuje, a ściślej – nie ma środków wywołujących kreację pieniądza (np. operowania krótkookresową stopą procentową). Udziela on pożyczek, bazując na depozytach poszczególnych krajów w walutach wymiennalnych. Zasilanie gospodarki przez tę instytucję ma więc w istocie charakter egzogeniczny. Ze względu na swoje zasoby może podeprzeć wewnętrzną równowagę któregoś z krajów mało ważących w całym globalnym systemie. Gdyby miał jednak pomoc jego głównych aktorów, pasywa związanego z nim Banku Światowego okazałyby się zbyt skromne, a możliwości ich powiększenia – iluzoryczne.

Pieniądz kruszcowy, choć ze swojej natury nie może być zastosowany w gospodarce o wysokiej dynamice wydajności pracy, pozostaje jednak swoistym mitem złotego wieku, który w każdej kulturze lokalizowany był w legendarnej przeszłości, choć w rzeczywistości występujące w nim zdarzenia nigdy nie miały miejsca. Nieprawdą bowiem jest także, że dawał on stabilność cen, nawet wtedy, gdy to było teoretycznie możliwe – tzn. przed wiekami, gdy wzrost gospodarki był ledwie zauważalny. Okazuje się, że i wtedy były problemy z tym, co miał zabezpieczać, tj. z inflacją. Historia pokazuje, że istnienie lub nieistnienie parytetu złota słabo koreluje się ze wzrostem cen. Podstawowe znaczenie wydają się mieć zmiany strukturalne powodujące zwiększenie tempa obiegu pieniądza i zmiany w podziale produktu końcowego na część wydatkowaną ze środków publicznych i prywatnych. W tym drugim przypadku potrzebne tempo ich przesunięcia jest wyższe niż rzeczywiście dające się zrealizować.

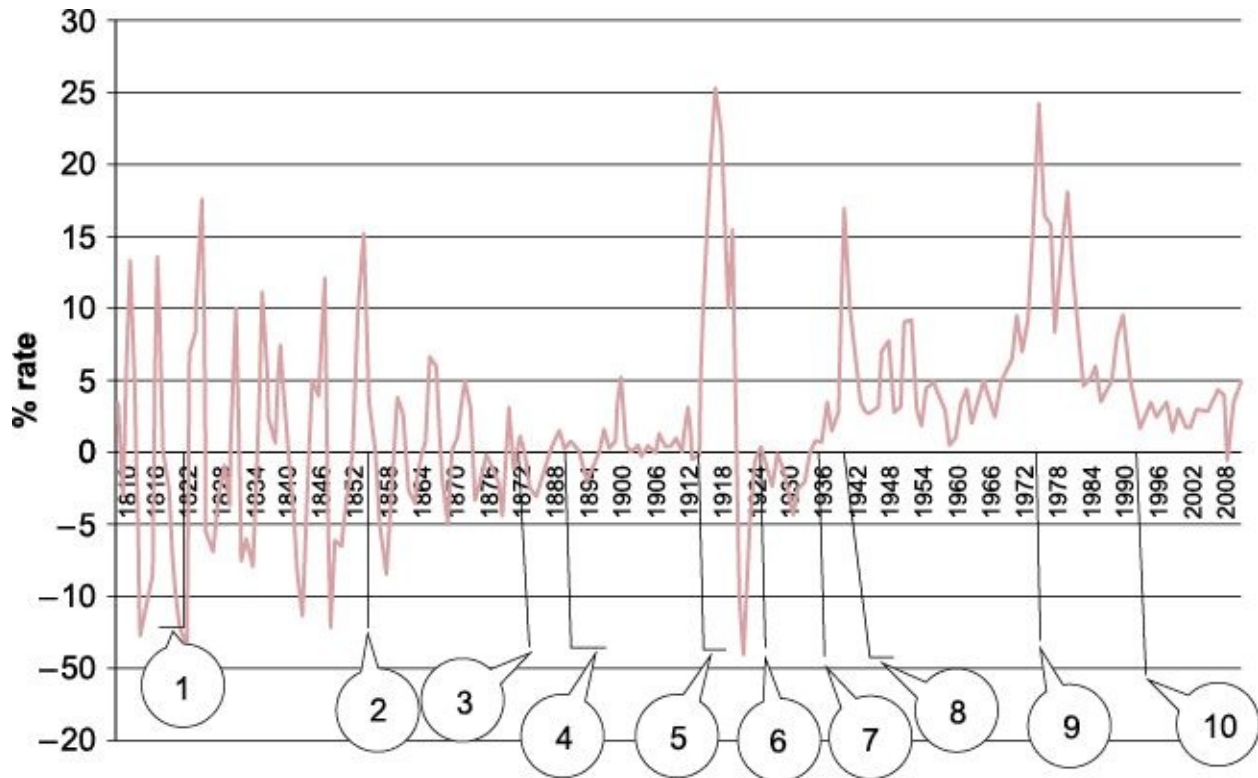
W wielu obszarach podaż nie nadąża za popytem, powodując wzrosty cen rozlewające się na całą gospodarkę.

Te sytuacje miały miejsce przede wszystkim w okresie wojen i przygotowania do nich.

Wartość pieniądza opartego na złocie i srebrze jest stabilna tylko wtedy, gdy taka jest również sytuacja gospodarcza. W innych przypadkach parytet złota wcale stabilności nie pomaga. Można nawet postawić tezę, że gdy pojawiają się turbulencje, to właśnie ów parytet jest źródłem powstawania nowych problemów. Jeśli dochodzi do takich przemian, wzmagają się obroty transakcyjne. Absorbują to dodatkowe ilości pieniądza, którego jednak nie ma skąd wziąć. Złoto staje się nadmiernie cenne, co powoduje wzrost cen, uruchamiając najczęściej mechanizm samonakręcającej się inflacji prowadzący do niekontrolowanego wzrostu popytu.

Ilustracją tego zjawiska jest przebieg inflacji w Zjednoczonym Królestwie na przestrzeni ostatnich dwóch stuleci. Procesy te zachodzące można uznać za reprezentatywne dla gospodarki światowej w tym czasie, ze względu na rolę gospodarki brytyjskiej w świecie. Przy okazji mamy szczęśliwy przypadek występowania tego samego pieniądza w tak długim czasie. Ciągłość systemu politycznego i ewolucyjny charakter zmian gospodarczych tego kraju nie mają precedensu w świecie.

WYKRES 1.1. Dynamika cen w Wielkiej Brytanii na przestrzeni ostatnich 200 lat



Źródło: Bank of England[5].

Śledząc wykres, warto zwrócić uwagę na towarzyszące zmianom inflacji wydarzenia historyczne:

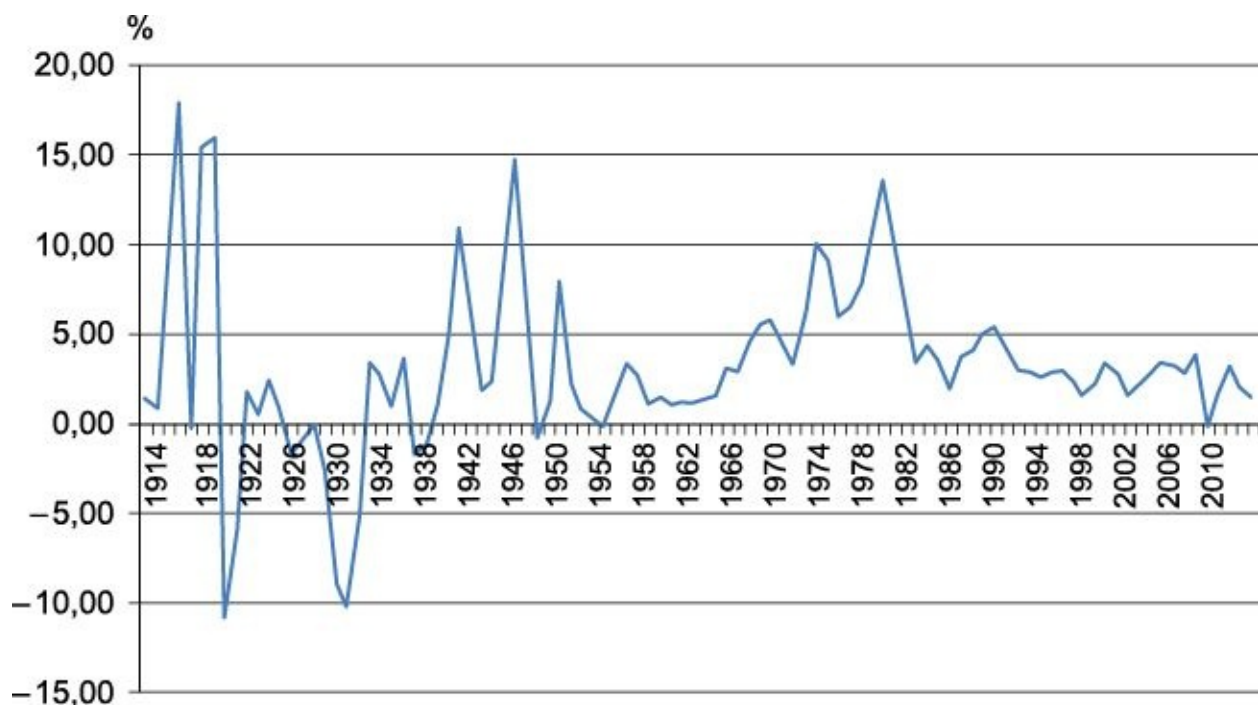
- lata 1797–1821 – zawieszenie wymienialności na złoto;
- lata 1854–1856 – wojna krymska;
- lata 1880–1881 – I wojna burska;
- lata 1889–1902. – II wojna burska;
- lata 1914–1918 – I wojna światowa, zawieszenie wymienialności na złoto;
- 1925 r. – przywrócenie wymienialności na złoto;
- 1931 r. – ostateczne odejście od wymienialności na złoto;
- lata 1939–1945 – II wojna światowa;
- lata 1973–1976 – kryzys „naftowy”;
- 1992 r. – pierwsze zastosowanie „celu inflacyjnego”.

Z wykresu widać, że wymienialność na złoto bynajmniej nie stabilizowała cen. Nie widać specjalnej różnicy pod tym względem między okresami, kiedy miała ona miejsce, a kiedy nie miała. Oczywiście – z wyjątkiem wojen i kryzysów, które odgrywały tu samodzielną rolę. Zwraca natomiast uwagę okres 1992–2008 (do

kryzysu), kiedy to po zastosowaniu celu inflacyjnego przez bank centralny Wielkiej Brytanii wystąpił okres względnej stabilizacji cenowej. Wspiera to tezę, że dla stabilizacji cen najważniejsza jest aktywność władzy monetarnej. Po 2008 r. nastąpiła szybka redukcja stóp bazowych, 5% na koniec III kw. tego roku do 0,5% w II kw. 2009 r. I w tej wysokości utrzymują się one do tej pory. Inflacja natomiast, z wyjątkiem roku 2011, gdzie wzrost cen był na poziomie 4–5%, w pozostałych latach utrzymywała się w granicach 1,5–2,5%[6]. W tym czasie wzrost PKB utrzymywał się w przedziale 1–2%.

Podobną zależność od wydarzeń historycznych wskazują także ruchy cen w USA. Parytet złota faktycznie wprowadzono tu dopiero w 1878 roku. W 1900 r. dokonano korekty parytetu wymiany. W czasie wielkiego kryzysu zniesiono bezpośrednią wymienialność na złoto, z wyjątkiem transakcji między bankami. Ostatecznie USA odeszły od złota jako waluty w 1971 r. z czasów prezydenta Richarda Nixona. Przez kilka lat potem inflacja spadała.

WYKRES 1.2. Historyczna dynamika cen w USA



Źródło: April 15, 2014 by McMahon T., *Historical Annual U.S. Inflation Rate from 1913 to the present*, Inflation Data.com[7]

Przedstawione doświadczenia historyczne wskazują, że w zakresie emisji pieniądza nie ma automatycznych rozwiązań rynkowych. Jedyne, jakie istniało, tj. wspomniany parytet kruszcowy, okazało się nie wydajne. Prace Johna Maynarda, Keynesa i rozwiązania z Bretton Woods w zasadzie położyły kres tej teorii, która jednak co i rusz jest reanimowana. W szczególności dotyczy to tzw. szkoły austriackiej (Friedrich Hayek, Murray Rothbard, Eugen von Böhm-Bawerk i inni) Dla jej zwolenników trudne do zaakceptowania było przekonanie, że jakiegokolwiek ingerencje w system rynkowy, także w obszarze finansowym, nie mogą być lepsze od wewnętrznych samoregulujących procesów. Zamiast więc polityki monetarnej trzeba jedynie ustalić zasadę. Jej istotą byłaby uniwersalna formuła pieniądza. Nie znając lepszego rozwiązania, proponowano więc utrzymanie parytetu złota, bez względu na historyczne efekty jej funkcjonowania i aktualne możliwości wdrożenia do praktyki.

Co ciekawe, za parytetem złota w centralnie planowanej gospodarce byli także powojenni teoretycy radzieccy, na czele z Aleksandrem Kronrodem (Kronrod 1956). Z obecnej perspektywy, ale i także na tle ówczesnych poglądów ekonomicznych, wydaje się to zaskakujące. Przecież gospodarka planowa miała trzymać (w teorii) wszystkie procesy ekonomiczne. Na pytanie, dlaczego akurat parytet złota miał być jej trwałym parametrem, trudno dać odpowiedź zgodną z logiką tamtego systemu.

Wspominając zarówno poglądy pochodzące z byłego ZSRR, jak i istniejące pod koniec XX wieku w obszarze gospodarki rynkowej, domagające się restytucji złota, nie sposób oprzeć się tezie, że był to skutek nieopanowania kłopotliwych, żywiołowych zjawisk występujących w obu systemach. W gospodarce centralnie planowanej był to permanentny brak równowagi i hamujące rozwój niedobory. Natomiast w gospodarce rynkowej szczególny niepokój wzbudzała dynamika przyrostu przepływów pieniężnych między głównymi uczestnikami globalnej gry finansowej. Przy wzroście gospodarczym na świecie w granicach 1% rocznie dzienne, globalne obroty dewizowe w kwietniu 2013 r. wyniosły 5,3 biliona USD, podczas gdy rok wcześniej 4 bln, a w 2007 roku – 3,3 bln[8]. Przyrost tych obrotów był więc dziesięć razy większy niż PKB. Międzynarodowa gra finansowa rozwija się więc znakomicie, nie wydaje się jednak, by miało to wpływ na sytuację ekonomiczną świata. Pieniądz oparty na złocie ze względu na ograniczoną podaż kruszcu mógłby pomniejszyć płynność rynku

finansowego. Ograniczałyby tym samym kreację i obrót instrumentami finansowymi. Jednak, jeśli kto chce się napić, to się napije, kto chce zgrać, to zagra. Teza, że zmniejszenie płynności globalnego rynku finansowego spowodowałoby ograniczenie spekulacji finansowej, jest więc bardzo ryzykowna. Jeśli nawet dałoby to jakiś efekt, to przy okazji powstałyby tzw. zatory płatnicze, tj. kłopoty w regulowaniu zwykłych płatności handlowych, wymuszanie przyrostu kredytu handlowego (dokonywanie płatności dostawcom z opóźnieniem). Jak są pieniądze i chęć od gry, gra finansowa tak czy inaczej się rozwinie i wciągnie niezbędne dla niej środki. Nawet kosztem innych obszarów rynku.

Teraz pieniądza kruszcowego nie ma. Ta jego postać należy do odległej przeszłości. Obecny jednak kryzys powoduje od czasu do czasu wyciąganie z lamusa historii propozycji jego przywrócenia. Wydaje się jednak, że więcej jest w nich nostalgii za wyidealizowaną przeszłością niż przekonania do ich słuszności. Wzrost poziomu niepewności powoduje tęsknoty do szukania oczywistych, widocznych punktowych oparcí. Złoto jest albo go nie ma. To dobry materiał na podstawę systemu finansowego. Przed kryzysem przynajmniej porównywalna do niego była reputacja banków („pewne jak w banku”). Teraz, przynajmniej na najbliższe lata, jest to nieaktualne. I nie ma nic w zamian. Pojawia się więc problem znalezienia mocnych punktów stabilizacji systemu. Czy takie jednak istnieją w ogóle?

Paradoksalną przyczyną tej wiary w złoty pieniądz jest jego brak w użyciu. Jeśli stosowane leki nie pomagają, to zawsze można liczyć, że pomoże ten, którego nie ma już w aptekach, a optymistyczna tendencja pamięci przywołuje jego sukcesy. Pieniądz o złotym parytecie jest niestosowany od lat. Natomiast zarówno niedający się opanować żywioł rozmnażających się instrumentów finansowych, jak i powtarzające się bąble spekulacyjne światowej gospodarki od początku wieków, skłaniają do rekomendowania rozwiązań, które wydają się być sprawdzone w historii. Tyle że to była historia całkiem innego systemu, innego rynku i innych sił prowadzących gry. Panaceum po prostu nie ma. Nie ma też takiej formy pieniądza, która sama z siebie rozwiązałaby za jednym zamachem problem stabilnego wzrostu i miała permanentną zdolność równoważenia systemu. Cele z tego zakresu muszą być realizowane za pomocą polityki pieniężnej. Niestety, tak jak rolnikowi nic samo nie rośnie, tak i nie ma powodów, by rozwój gospodarczy, pozwalający na dostateczne wykorzystanie czynników produkcji (pracy

przede wszystkim), odrodził się wskutek zastosowania jakiś starożytnych rozwiązań.

Przywrócenie złotej waluty obecnie można porównać do pomysłów powrotu do monarchii we Francji czy systemu wyborczego opartego na parytecie majątkowym (popularny w XIX wieku). Te porównania nie są wcale tak odległe. We Francji, pod koniec XIX wieku, mimo prawie stuletniej tradycji hasła „śmierć królom”, po wojnie z Prusami monarchia była bliska wprowadzenia tej formy[9]. Wielu Francuzów uważało, że funkcjonująca przed okresem II Cesarstwa demokracja się nie sprawdziła i warto wrócić do starych sprawdzonych wzorców ustrojowych. Na szczęście monarchii nie wprowadzono i działająca później w demokratycznym systemie gospodarka przeżyła rozkwit. Sto lat później, postfrankowska Hiszpania miała też być monarchią, nawiązując do okresów jej dawnej chwały. W tym jednak już czasie pomysł na system społeczny funkcjonujący w ramach monarchii był już bardzo przeterminowany.

Podobnie staroświecką ideą jest pieniądz oparty na złocie. Koniec temu rozwiązaniu położyły decyzje Wielkiej Brytanii i USA po wielkim kryzysie lat trzydziestych. Pieniądz przestał być wymienialny w obrocie komercyjnym. Ostatnim aktem tej historii było zniesienie przez Richarda Nixona w 1971 r. resztki wymienialności dolara na złoto, co dotąd jeszcze było możliwe obrocie z bankami centralnymi. Kres tej wymienialności musiał nastąpić także w innych krajach. Nikogo nie było stać na pozostanie przy tym rozwiązaniu, jeśli największy z niego zrezygnowali Przed II wojną światową potencjał tych dwu krajów był absolutnie dominujący. Ich łączny PKB wynosił dokładnie połowę PKB całego ówczesnego świata (1938)[10]. Tu też (Londyn, Nowy Jork i Chicago) znajdowały się światowe centra obrotu kapitałem finansowym. Pozostałe ośrodki nie miały znaczenia. Próby zachowania parytetu złota w jakikolwiek innym kraju nie miały w tej sytuacji żadnych szans. Napływ spekulacyjnego kapitału zniszczyłby ich system finansowy. Wszyscy więc od tej pory zmuszeni są do prowadzenia polityki monetarnej. Nie ma automatu, który ją zastąpi.

Tak się stało wskutek rozejścia się wzrostu gospodarczego z możliwościami pozyskiwania kruszców, nie zapominając również, że i ze strony podaży było też kilka potężnych zawirowań. Bardzo dokładnie opisują to Thomas J. Sargent i Francois R. Velde (2008, rozdz. 8). Limit emisji pieniądza określony rozmiarami wydobywania kruszców był jedną sprawą, potrzeby gospodarcze – drugą. Gospodarka oparta na

pieniądzu kruszcowym skazana byłaby na ślimaczy rozwój, ponieważ złota jest w ogóle mało. Obecne szacunki wskazują, że zdecydowana większość (80%) złota z dostępnych zasobów została już wydobyta[11]. Trzeba pamiętać, że jest to jeden z najrzadszych pierwiastków nie tylko na ziemi, ale i w kosmosie. Nie powstaje on bowiem na drodze zwykłej syntezy termojądrowej (jak w naszym słońcu), ale wyłącznie wskutek wybuchu supernowej.

Dlaczego jednak mówi się jedynie o złocie, a nie o innych dobrach mogących spełniać funkcje nośnika pieniądza? Pod koniec XIX wieku Karol Menger (1882), przyjmując konwencję pieniądza jako towaru, przedstawił następujące cechy stosownego tutaj dobra: duży i stabilny popyt, niski koszt wytworzenia, łatwy transport, wygodę przechowywania, łatwość zbytu oraz względy prawne. Niewątpliwie najlepszym, spełniającym te warunki materiałem było złoto. To przy okazji także materiał trwały, niezmienny swoich ani wewnętrznych, ani zewnętrznych właściwości. Podobne pod tym względem, choć już nie tak dobrze – było srebro (pokrywało się śniedzią), a już w ostateczności miedź. Metale te przez długi czas pełniły funkcję pieniądza bezpośrednio. Posługiwano się nimi, odmierzając odpowiednie ilości tego metalu za pomocą wagi, albo w nieco bardziej zaawansowanej formie – używając już gotowych, odlanych sztabek, które można było ciąć na mniejsze kawałki. W takiej formie występował rosyjski rubel na początku tego tysiąclecia. Tzw. grzywnę Wielkiego Nowgorodu, występującą w postaci sztabki srebra, można było ciąć („rubit” – stąd pochodzi określenie „rubel”), dostosowując ją do rozmiarów przedmiotu transakcji. Kawałkiem złota był także talent staroegipski. Jako pieniądz (rzadko) służyły także duże krążki miedzi.

W sumie materiał traktowany jako nośnik pieniądza, przed wprowadzeniem pieniądza bankowego, musiał charakteryzować się pięcioma właściwościami:

- powszechnym respektowaniem jego wartości (w tym ograniczone możliwości fałszerstwa);
- relatywną rzadkością, a w każdym razie brakiem możliwości szybkiego i znaczącego wzrostu podaży;
- wysoką przenośnością, pozwalającą na bezproblemowe przemieszczanie dużych wartości;
- trwałością, czyli utrzymaniem prawa do korzyści przez długi okres;

- jednorodnością (gram złota pierwszej próby jest wszędzie taki sam, natomiast wartość każdego karatów diamentu zależy od wielkości i jakości samego kamienia).

Wszystkie te cechy spełniają zarówno chińskie jadeitowe paciorki, złoto, jak i inne dobra spełniające te warunki (zwoje jedwabiu, kość słoniowa).

Na wyspie Yap w Mikronezji jeszcze na początku XX wieku istniała szczególna forma pieniądza w postaci kamiennych kręgów przekraczających nawet trzy metry średnicy. Nie był to specjalnie poręczny środek do rozliczania transakcji. Na tej jednak niedużej wyspie potrzeba ich przemieszczania występowała rzadko. Spoczywały one zresztą w pewnych stałych, znanych miejscach (jak w banku). Zmiana właściciela niekoniecznie wiązała się z koniecznością transportowania ich z miejsca na miejsce.

Taka forma pieniądza jest niewątpliwie swoistym kuriozum. Wydawałoby się, że nic jej nie łączy z obecną jego postacią w rozwiniętych krajach. Wbrew pozorom nie jest to do końca prawda. W pewnych aspektach jest to system bardziej zaawansowany od pieniądza kruszcowego. Po pierwsze jest to pewnego rodzaju pieniądz bankowy (siłą rzeczy nie nosiło się go w portmonetce). Po drugie ma on charakter endogeniczny. Przez całe wieki był wytwarzany w takiej ilości, jakiej potrzebował tamtejszy system społeczny, omijały go więc problemy związane fluktuacjami podaży kruszców.

Jeżeli przyjąć, że pieniądz jest szczególnego rodzaju uprawnieniem, na pewno ważną rzeczą jest trwałość tego uprawnienia. W czasie, gdy jego nośnikiem był określony surowiec, to musiał być tak wybrany, by łatwo nie dał się zniszczyć. Gdy przybrał on formę specyficznego certyfikatu bankowego, najważniejsza stała się trwałość samego banku, ponieważ stąd szły pieniądze do sfery wytwarzania i tu były notowane ich zobowiązania.

To doświadczenie pokazuje, że z punktu widzenia uniwersalności prawa do korzyści, jakie daje pieniądz, nie jest ważne to, z czego jest zrobiony ani czego jest odpowiednikiem (pieniądz bankowy). Może to być złoto, wykwintne futro czy kamień. Może też być nim kawałek papieru lub bit informacyjny, który zawiera w sobie względnie stabilną siłę nabywczą, informujący, że stoją za nim pewne realne wartości. Nie ma znaczenia pochodzenie jego wartości. Ważne, jak ten pieniądz traktują uczestnicy rynku, a więc na ile jest przedmiotem społecznego zaufania. Kiedyś wynikało to z materiału, z jakiego pieniądz był

zrobiony. O ponad stu lat ważniejsze, a właściwie wystarczająco ważne jest zaufanie do emitenta pieniądza. Historia pokazuje, że im bliżej czasom współczesnym, tym znaczenie materiału tworzącego pieniądz było coraz mniejsze. O rozprzestrzenieniu się jego bardziej zawansowanych form decydowały inne czynniki. Okazuje się też, że nawet bardzo oryginalne formy pieniądza miały czasem całkiem współczesne własności, których pozornie wydawały się być pozbawione.

1.3. Trudne początki pieniądza opartego na zaufaniu (*fiat*)

Pierwsze próby emisji o endogenicznym charakterze trudno zaliczyć do udanych. Polegały one bowiem na emisji pieniądza na innym niż kruszcowy nośniku, przy urzędowym ustaleniu jego kruszcowego parytetu. Gospodarka tych nowych pieniędzy zwykle potrzebowała, ale cieszyły się one tylko okresowym powodzeniem (Sargent, Velde 2008, s. 170–172). Przez długie lata nie było monopolu takiej waluty, ów endogeniczny pieniądz występował obok egzogenicznego, czyli złotych i srebrnych monet. Jeśli ich rzeczywiście brakowało, dokonywano tym nowym pieniądzem wielu transakcji, jednak o małej wartości jednostkowej ich przedmiotu. Można było za nie np. kupić garnki gliniane, ale już zakup konia był bardzo problematyczny. Spektrum działania takiego pieniądza było ograniczone, nie nadawał się on do obrotu transgranicznego, a w kraju z biegiem czasu tracił zupełnie na znaczeniu.

Polityka pieniężna, która prowadzi do emisji tak „niepełnowartościowego” pieniądza, musiała być uznana za niefortunną i przynajmniej do okresu powstania pieniądza bankowego niepowodzenie pieniądza endogenicznego było regułą.

Podstawą pieniądza egzogenicznego jest rzadkość materiału, który był jego nośnikiem. Przejście na pieniądz endogeniczny zdejmuje tego rodzaju przeszkodę. Można tu posłużyć się innym materiałem, np. drewnem. Sztuka impregnacji była zaawansowana już tysiąclecia przed naszą erą, co było niezbędne do produkcji statków. Gdyby tylko trwałość była problemem dla wytwarzania starożytnego pieniądza, nic nie stałoby na przeszkodzie, by był on drewniany. Ten pogląd nie jest

bynajmniej oryginalny. Thomas Sargent i Francois R. Vallade w swojej słynnej pracy przywołują jednego z XVI-wiecznych ekonomistów: „pieniądze można wykonywać z ołowiu lub skóry, pod warunkiem że są one akceptowane przez społeczeństwo i można nimi dokonywać płatności zamiast każdego innego pieniądza, złego lub srebrnego”^[12]. Zatem już wówczas funkcjonowała idea pieniądza endogenicznego, wytwarzanego na potrzeby gospodarki. W większości państw państwowych występował on bez podbudowy teoretycznej, a wynikało to z rzadkości złota. W zasadzie jego względny niedobór lub nadmiar (przede wszystkim tzw. pieniądza zdawkowego) występował permanentnie. Wspomniani Thomas Sargent i Francois R. Vallade przedstawiają kilkadziesiąt ważnych historycznie rozstrzygnięć w tej sprawie, tj. gdy władze poszczególnych państw podejmowały się ten problem rozwiązać (Sargent, Velde 2008, cz. III i IV). Nie znaczy to jednak, że z sukcesem dla gospodarki. Już 400 lat temu dostrzegano, że konstytutywne dla zaistnienia pieniądza jest zaufanie społeczne. Bez niego żadna forma pieniądza nie zaistnieje w obrocie. Wbrew pozorom jest to jednak jego cecha wtórna. Zaufanie nie bierze się z teorii, pieniądz najpierw musiał sprawnie wykonywać swoje funkcje. Tak samo było z autorytetem emitenta. Uzyskiwany był dzięki stałej emisji pieniądza spełniającego w praktyce swoje wymagania. Im lepiej je wypełniał, tym stawał się bardziej konkurencyjny w stosunku do emitentów innych walut. Ten autorytet niekoniecznie był związany z jakością wykonywania innych funkcji suwerena. Co prawda emisja pieniądza zawsze uważana jest jako domena władzy, ta ostatnia może cieszyć się autorytetem, a pieniądz nie. W Polsce ogromne poparcie dla polityki finansowej Leszka Balcerowicza wcale nie przekładało się na szacunek do złotówki, która dewalutowała się w niespotykanym dotąd tempie. Polityka pieniężna nie zawsze była osią zainteresowania władzy. Nie zawsze też o tego rodzaju rezultat chodziło. Tak np. z przekazów historycznych wynika, że zainteresowania ekonomiczne króla Polski i Saksonii nie były zbyt głębokie. Miały się ograniczać do pytania swojego pierwszego ministra: „Brühl, hab’ ich Geld?”. Nie da się tego w żaden sposób przetłumaczyć: „czy mamy właściwą politykę monetarną?”. To znaczyło po prostu „Brühl, czy mam pieniądze?”.

Na takie pytanie trudno było odpowiedzieć negatywnie, w każdym razie – czynić to zbyt często. Ponieważ zwykle lista „czystych” interesów mogących przenieść pieniądze szybko się wyczerpuje, pozostają sposoby nieuczciwe, które Henrykowi. Brühlowi nie były obce. Robił je

zarówno dla króla, ale również (być może przede wszystkim) dla siebie. Także w operacjach dotyczących podległej mu mennicy królewskiej. Wielokrotnie zarzucano mu „psucie pieniądza”. Z tych samych zasobów kruszcu starał się wyprodukować więcej pieniędzy, bo tego wymagało państwo, czyli król. W jakimś sensie więc pojawiała się w takich przypadkach polityka pieniężna, która starała się dostosować podaż pieniądza do istniejących potrzeb. Na ogół z fatalnym skutkiem, ponieważ obiektywny ich charakter był wówczas zbyt trudny do odczytania. Nie specjalnie zresztą do tego się przykładano, po prostu prowadzono proceder rozmnażania pieniądza przy niezmiennych zasobach kruszcowych tak długo, jak wiodące klasy społeczne to wytrzymały.

Początki polityki pieniężnej nie są więc chwalebne, ponieważ próbując przebić ograniczenia emisji pieniądza, wynikające z niedostatku kruszcowa, ocierano się o oszustwo.

Późniejszy pieniądz (bankowy) przyjmował formę dokumentu (nota bankowa – banknot). I dopiero to utworzyło właściwą podstawę ewolucji ku pieniądzu endogenicznemu. Nie znaczy to, że w ten sposób go tworzyło. Na pierwszym etapie była to jeszcze stara forma pieniądza. Oderwanie jednak znaku pieniężnego od nośnika wartości pieniądza było momentem przełomowym. Umożliwiało to bowiem, przy tym samym znaku pieniężnym, stopniowe odchodzenie od egzogeniczności. Można było zachowywać tę samą postać dokumentu, dokonując jednak pewnych modyfikacji na aktywach banku, które miały reprezentować. Początkowo było to złoto w depozycie, potem częściowo w udzielonych kredytach, a potem li tylko w zobowiązaniach, że w razie potrzeby wymiany kruszec się znajdzie.

Utrzymanie takiej procedury było istotne z punktu widzenia społecznej akceptacji zmian. Ludzie, posługując się banknotem, traktowali go utylitarnie. Miał umożliwiać obroty handlowe i kapitałowe. Jeśli to robił zadowalająco, tajniki określania i przeprowadzania emisji mało kogo interesowały. Dobry pieniądz utrzymywał siłę nabywczą, zły nie. A czy był produktem dobrego czy złego modelu monetarnego, było to sprawą co najwyżej niewielkiej grupy uczonych.

Banknoty wytwarzano fizycznie w mennicy, która produkuje też bilon, który też jest znakiem pieniężnym mającym cechy dokumentu. Tyle że nie papierowego, co może budzi niepotrzebne wątpliwości. Przyjeliśmy bowiem uznawać, że treść dokumentu zawsze przedstawiona jest na papierze, chociaż nie zawsze tak było, a i teraz nie

jest. Przykładem tego są np. odznaki policyjne, które przecież nie są papierowe. Istotą dokumentu jest potwierdzenie pewnego faktu, zdarzenia itp. Co natomiast jest materiałem zawierającym to potwierdzenie, jest sprawą w istocie bez znaczenia. Trzeba więc rozróżnić dokument jako taki, od jego nośnika. Bilon jest także swoistym dokumentem. Choć jego wytwarzanie nie jest tanie i dla małych nominałów nierzadko koszt produkcji przekracza ich wartość, nie ma to żadnego wpływu na jego wartość nabywczą i wymienną. Nie istnieje bowiem tutaj żaden związek między dokumentowaną wartością, a kosztem nośnika samego dokumentu. Jeden gorsz, to jeden grosz, sto groszy to jedna złotówka, dziesięć złotych do dziesięć złotych. Bank bez kłopotu wymieni tysiąc jednogroszówek na jeden banknot dziesięciozłotowy, a w razie potrzeby – także odwrotnie. A przecież koszty produkcji woreczka jednogroszówek są nieporównywalnie wyższe od produkcji odpowiadającego im banknotu. Nic z tego jednak nie wynika. Nie to jest też kryterium wyboru takiej czy innej (metalowej czy papierowej) formy pieniądza gotówkowego. Rodzaj nośnika jest przede wszystkim określony kryteriami funkcjonalnymi. W przypadku małych walorów, intensywnie krążących w obiegu, nośnik powinien być trwalszy. Używa się więc metalu, a nie szybciej zużywającego się papieru. Nie jest to oczywiście powszechnie obowiązująca reguła. Wielokrotnie zdarza się, że np. wskutek inflacji bilon w ogóle znika z obiegu. Albo odwrotnie, utrzymuje się pieniądz papierowy tam, gdzie w zasadzie powinien być monetą (jak w przypadku amerykańskiej jednodolarówki). Decydują w takich przypadkach rozmaite względy o drugorzędnym charakterze, niemające żadnego znaczenia zarówno dla równowagi finansowej, jak i dla innych aspektów funkcjonowania systemu.

Zaufanie do pieniądza, podobnie jak zaufanie do marki tworzy się w wyniku procesu, w którym ważne są zarówno zdarzenia z przeszłości, jak i istotne dla przyszłości, własności systemu, który go chroni. Siła dolara nie polega tylko na tym, że był on relatywnie stabilny (w każdym razie – w stosunku do innych walut), ale także na sile gospodarki USA i ustabilizowanym, demokratycznym systemie społecznym. Raczej więc jest wątpliwe, by np. *bitcoin* zajął miejsce w wielkiej piątce walut światowych, ale w stosunku do pozostałych może być konkurencyjny. Światowy system finansowy sam to ustali. Nie wydaje się co prawda, by było to miejsce wysokie. Nikt nie zna twórców *bitcoina*. A i mimo to uzyskał on nieoczekiwaną popularność. Gdyby za tym stała jakaś

instytucja o niekwestionowanym autorytecie, np. bank o światowym zasięgu, być może sukces tego rodzaju pieniądza byłby jeszcze bardziej spektakularny. *Bitcoin* mógłby wówczas konkurować z niektórymi znaczącymi walutami światowymi. Ale tego raczej nie należy się spodziewać.

1.4. Rozwój pieniądza bankowego. Wielki wynalazek Templariuszy

Pieniądz bankowy to osobna kategoria, niezależna od egzogenicznego czy endogenicznego charakteru. Istotne jest jednak, że dzięki niej proces przechodzenia pierwszego w drugi ulegał przyspieszeniu. Certyfikaty wydawane przez banki powodowały, że samych walorów, na które były wystawione, nie było widać. To z kolei przyczyniło się do odrywania ich kreacji od tego, co teoretycznie miały reprezentować. Zdaniem Victorii Chick historia pieniądza bankowego to proces przechodzenia od pieniądza egzogenicznego do endogenicznego. Początkowo banki były tylko kanałami (*conduits*) przekształcania oszczędności w inwestycje poprzez udzielone kredyty. Oszczędności determinowały inwestycje (Chick 1986, s. 113). Włączenie w ich system banku centralnego i jego operacje uczyniły z nich kreatorów pieniądza endogenicznego. Ta głęboka zamiana systemowa trwała jednak całe stulecia.

W okresie nowożytnym i we wcześniejszych czasach królował pieniądz menniczny. W tej postaci jest obecnie obiektem li tylko historycznym. Zastąpiony został w całości przez pieniądz emitowany przez system bankowy pod kontrolą banku centralnego. A to już jest całkiem inna jego forma. Choć w każdym kraju istnieje mennica, do średniowiecznej instytucji tego rodzaju podobna jest ona tylko z nazwy. Tak jak w Polsce stanowisko wojewody ma obecnie wyłącznie charakter administracyjny. Do czasów I Rzeczypospolitej był to honorowy tytuł dowódcy woskowego danego regionu. Administracja leżała wyłącznie gestii starostów.

Obecnie w mennicy nie wytwarza się pieniądza kruszcowego, ale dokumenty bankowe w postaci „biletów banku centralnego”, znane jako „gotówka”. Są one fizycznym odpowiednikiem (certyfikatem) pewnej

części aktywów banku centralnego. Nie całości jednak, ponieważ zdecydowanie większa część wolumenu pieniądza istnieje obecnie w formie zapisów księgowych dokonywanych elektronicznie.

Choć pieniądź bankowy zapanował dopiero w XIX wieku, to jego historia sięga w głąb średniowiecza. W tamtych czasach nie różnił się on istotnie od pieniądza kruszcowego. Użycie tej formy bynajmniej nie oznaczało rezygnacji z płacenia złotem i srebrem. Dalej to robiono, tyle że praktycznie bez przemieszczania tych metali. Walory spoczywały w sejfach bankowych, krążyły tylko certyfikaty uprawniające do ich posiadania i wycofania stamtąd w każdym momencie. Stanowiło to jednak istotny krok w rozwoju gospodarki rynkowej. Choć początkowo pieniądź bankowy miał charakter swego rodzaju czeków podróżnych, później jednak wszedł na stałe do obiegu. Można by go określić jako uprawnienie do pieniądza, którym dalej było złoto. Stopniowo jednak jedno i drugie zaczęto traktować równoważnie. A działało się to dzięki ważnej właściwości tych dokumentów. Choć należności z tego tytułu były realizowane nieodwołanie, to jednak początkowo posiadacz certyfikatów w celu dokonania transakcji musiał je wymienić na złoto. Stopniowo jednak taka wymiana stawała się coraz mniej potrzebna. Początkowo płatności tymi certyfikatami poza systemem bankowym nie istniały.

Pierwotnie system certyfikatów wyglądał tak:

- kruszec (lub jego odpowiednik) dawał prawo do wykorzystania dowolnej oferty rynkowej;
- wartość certyfikatów dawało prawo do określonej ilości kruszców;
- dla dokonania operacji na rynku konieczny był kruszec, a nie certyfikat, choćby z tego powodu, że miał charakter imienny;
- zapłacić można było złotem otrzymanym z tytułu posiadania certyfikatu, a nie samym certyfikatem.

Początkowo, kiedy chciało się skorzystać z oferowanych na rynku dóbr i usług, nie płaciło się certyfikatami. Trzeba było je wymienić na złoto lub srebro, a dopiero za pomocą tych kruszców dokonywać transakcji. Istnienie tych dokumentów pozornie nie miało znaczenia dla systemu pieniężnego. Odpowiadały one ściśle określonym przez nie zasobom kruszcowym, zdeponowanym w konkretnym banku. Fakt istnienia certyfikatów przez długi czas nie zmieniał ogólnego wolumenu pieniądza reprezentowanego przez wartość kruszcu.

W początkowym okresie, gdy pieniądź bankowy dopiero się rodził, taka równoważność rzeczywiście miała miejsce. Szybko jednak pojawiło

się zjawisko, które znane jest analogicznie do zdarzeń z całym innym obszaru gospodarki (hotele, linie lotnicze), a mianowicie tzw. *overbooking*.

Na pierwszy rzut oka wypadałoby potwierdzać rezerwacje miejsca w hotelach czy w samolotach co najwyżej w liczbie opowiadającej ich rzeczywistej liczbie. Jednak część osób zawsze rezygnuje. Gdyby trzymać się zasady: nie rezerwować więcej, niż jest, zawsze pozostawałaby pewna liczba niewykorzystanych pokoi hotelowych czy foteli w samolocie. Z perspektywy makroekonomicznej byłoby to marnowanie potencjału gospodarczego.

Czy jednak można dawać więcej certyfikatów na walory niż jest tych walorów, bez naruszenia praw posiadaczy? Z pewnością tak. Nie wszyscy bowiem sięgną po te walory, satysfakcjonując się samymi certyfikatami. Pomińmy na razie fakt, że mogą one uczestniczyć w grze finansowej, np. w formie krótkoterminowych lokat. Istotne jest tylko to, że pieniądza w certyfikatach może być większa ilość niż odpowiadających mu towarów. I nic złego się nie stanie. Różnica między oboma wartościami jest kreacją nowych uprawnień do korzyści. Ile ich powinno być? Odpowiedź jest prosta co do meritum: tyle ile trzeba w rosnącej gospodarce. Bardziej dokładne określenie tej stosownej kwoty jest już znacząco trudniejsze.

Bardzo pouczającym doświadczeniem, wskazującym konieczność kreowania pieniądza pod potrzeby gospodarki, a nie w stosunku do wartości jego nośników czy subiektywnych poglądów władcy, jest gospodarcza historia Chin.

Chiny mają najstarszą historię pieniądza bankowego. Pojawił się on w formie papierowej w X wieku naszej ery. Przestał być dominującym środkiem płatniczym w wieku XVII, niedługo przed tym, kiedy gospodarka tego kraju zaczęła wchodzić w okres stagnacji. Historia tej formy jednostki płatniczej była dość burzliwa, miała swoje wyraźne wzloty i upadki. Być może było to związane z rozmiarami kraju, a przede wszystkim z jego geograficzną izolacją. Chiny w okresie swojego rozkwitu nie graniczyły z krajami o porównywalnym potencjale. Zarówno mieszkańcy królestwa Khmerów, wojowniczy Tybetańczycy, a już na pewno Mongołowie nie byli równymi im partnerami na płaszczyźnie gospodarczej. Pozwoliło to na przeprowadzanie eksperymentów gospodarczych, które np. w Europie byłyby nie do przeprowadzania. Żadne państwo nie było bowiem tak silne, by stworzyć system nie poddający się infiltracji ze strony

sąsiedzkich rozwiązań. Papierowy pieniądz endogeniczny wymaga bowiem monopolu emisyjnego. Chiny przy swojej izolacji mogły go wprowadzić i przestrzegać. Państwa europejskie nie miały na to szans. Monopol tego pieniądza był w tych czasach (XV–XVII w.) bardzo trudny do zrealizowania w Europie. Jeśli w ogóle możliwy.

Otóż, jeśli jakaś szansa na prowadzenie polityki monetarnej na zasadach cesarzy Ming istniała, to jej wykorzystanie było o wiele trudniejsze. W tamtych czasach gospodarka chińska była na nieporównywalnie wyższym stopniu wewnętrznej integracji niż europejska, z wielkim rozdrobnieniem narodowościowym, administracyjnym i kulturowym. W dodatku w Europie stale trwały wojny, które niszczyły zarówno własność prywatną, jak i powodowały irracjonalnie wysokie zapotrzebowanie na środki publiczne. A jak pieniądze potrzebne były od zaraz, to nie zważano na skutki ich wydzierania ze sfery prywatnej i tym samym podcinania własnej bazy podatkowej. We Francji, Hiszpanii, państwie Habsburgów koncentrowano się nie tyle na rozwijaniu gospodarki, ile na ratowaniu budżetu. Zresztą pojęcie rozwój raczej nie istniało w świadomości decydentów. Świat wydawał się statyczny, a zwiększanie dochodów państwa traktowane jako gra ze społeczeństwem o sumie zero. Jak dwór miał mieć więcej pieniędzy, to poddani mniej. Gospodarki nie wspierano, ale pobierano z niej haracze. Przy ówczesnym bardzo niskim wzroście dochodu narodowego oznaczało to po prostu konieczność daleko idącego pogorszenia standardu życia społecznego, rokoszy szlacheckich, buntów mieszczańskich i chłopskich. Bardzo przeszkadzało to zarówno stabilności raczkującej gospodarki rynkowej, jak i sprawnej administracji państwowej. Jak w tej sytuacji prowadzić spójną politykę emisyjną, gdy jej adresat (gospodarka) jest nieustabilizowany? W dodatku, w odróżnieniu od Chin, w działalności emisyjnej konkurowało ze sobą bardzo wielu władców i rad miejskich. Monopol jednego pieniądza wobec bardzo poplątanych (wiele państw i ich enklaw na obcym terytorium) oraz łatwych do przeniknięcia granic było nie do utrzymania. Prowadzenie więc w tym czasie spójnej polityki pieniężnej nieopartej na kruszcu było niemożliwe. Nie było ani dostatecznie silnej władzy państwie, ani niezbędnego dla niej okresu pokoju.

Trzeba też powiedzieć, że tradycyjne stosowane po sąsiedzku rozwiązania były bardzo silną konkurencją. Każde za to rozwiązanie na etapie swoistego prototypu jest ułomne. System pieniądza bankowego

w Chinach zaliczał na początku liczne porażki. Mimo to był rozwijany, końcowe zaś 200 lat istnienia tej formy pieniądza w okresie największego rozkwitu cesarstwa wskazały, że już wtedy emisja kontrolowanego przez państwo pieniądza papierowego może być dla gospodarki doskonałym rozwiązaniem.

Rozwój chińskiego systemu pieniądza papierowego potrzebował kilku stuleci (Jabłocki 2006). Proces ten można ocenić jako typową drogę kształtowania się społecznej konwencji, uznającej ten rodzaj pieniądza za miernik wartości, środek płatniczy i środek cyrkulacji. Jego źródło ma jak najbardziej charakter komercyjny. Mianowicie w X wieku w Chinach zaczęły powstawać firmy depozytowe, w których przechowywano kosztowności, złoto i srebro. Jak wszędzie na świecie, nie było bezpieczne trzymanie ich w domu, szczególnie wobec dość licznych zamieszek, które panowały w tym kraju w średniowieczu i później.

Instytucje depozytowe wydawały papierowe kwity, które z czasem przeszły do zwykłego obiegu. Przypominały więc zunifikowane listy zastawne wystawione na okaziciela. Przez kilkadziesiąt lat interes funkcjonował zbyt dobrze, dlatego zainteresowała się nim władza. Początkowo państwowe banki depozytowe działały obok prywatnych. Konkurujące ze sobą instytucje musiały dbać o reputację solidnych firm finansowych, co prowadziło do powszechnego zaufania do tej formy płatniczej. Już w połowie XI wieku ponad połowę podatków płacono w tej formie, podczas gdy pod koniec poprzedniego stulecia – jedną piątą.

Prowadzenie tych instytucji depozytowo-emisyjnych okazało się bardzo dochodowe. Nie mogło to ująć uwadze urzędników cesarstwa. W drugiej połowie XIII wieku proceder został całkowicie upaństwowiony, co jednocześnie oznaczało przejęcie odpowiedzialności za wielkość emisji pieniądza (tym razem papierowego) w obiegu. Ważne jest to, że nie porzeczono tu na ścisłym odwzorowaniu liczby znaków pieniężnych w relacji do depozytów, ale policzono, ile ich potrzeba dla całej gospodarki. Już wtedy skonstatowano, że nie „obiektywna” wartość pieniądza, ale potrzeby gospodarcze decydują, ile powinno go być.

Początkowo wyznaczono wielkość emisji na poziomie 10 mln „sznurków”, co odnosiło się do specyficznego sposobu noszenia monet, nawiązanych na sznurek dzięki otworowi w środku monety. Zaskoczeniem dla ówczesnych władz było to, że znaczne zwiększenie ilości pieniądza nie powoduje perturbacji gospodarczych. Okazało się bowiem, krótko po upaństwowieniu pieniądza, że trzykrotne

zwiększenie emisji po kilkunastu latach nie spowodowało żadnych istotnych kłopotów gospodarczych. Obecnie tłumaczyć to trzeba po prostu wzrostem potrzeb sfery cyrkulacji (płynnościowych) związanych z bardzo szybkim rozwojem wiodącej wówczas zdecydowanie w świecie gospodarki. Wtedy jednak, nawet w Chinach, wiedza o tym funkcjonalnym aspekcie pieniądza była ograniczona. Niestety, jeszcze mniej wiedziano o ograniczeniach takiego sposobu emisji.

Upaństwowienie firm depozytowo-emisyjnych dało asumpt do niezwykle ważnej ewolucji formy pieniądza. Już w XI wieku „sznurki” zastąpiono dokumentem papierowym. To uczyniło kreację pieniądza przedsięwzięciem bardzo łatwym i tanim. Państwo zajęło się tą działalnością chyba raczej z częściowym poczuciem odpowiedzialności za jej skutki. Pokusa uczynienia z niej wysoko wydajnego źródła pokrycia wydatków budżetowych przez następne dwa stulecia była zbyt wielka, by utrzymać umiar. Wydatki przecież charakteryzują się cechą systematycznego przewyższania dochodów. Wynika to głównie z niesymetryczności dwu zjawisk społecznych. Pozyskiwaniu dochodów państwa (podatki) towarzyszy oczywista niechęć obywateli, wydawanie zaś jest przyjmowane z wyraźną aprobatą, bez względu na postać tych wydatków. Presja na lukę budżetową jest więc zazwyczaj skuteczna. Trzeba też powiedzieć, że dochody są niestabilne, wydatki zaś w zdecydowanej większości sztywne. Wynika to z konieczności utrzymywania, bez względu na koniunkturę, urzędników, wojska i innych instytucji, utrwalonych w świadomości społecznej jako niezbędne. Pojawiają się też nieoczekiwane dodatkowe pozycje wydatkowe (najazdy, katastrofy żywiołowe). Z nieoczekiwanymi przyrostami dochodów mamy znaczeni rządziej do czynienia.

Wobec nieuchronności deficytu finansów państwa trudno oprzeć się pokusie pokrywania go z emisji pieniądza. W przypadku papierowych jednostek pieniężnych było to, początkowo przynajmniej, mało kłopotliwe. Skorzystano z tego z dużym rozmachem, ponieważ dotychczasowe doświadczenie w tym zakresie nie sygnalizowało nic złego. Z rosnącym więc zapalem testowano coraz większe emisje, doprowadzając do wielkiej inflacji. W drugim dziesięcioleciu XIII wieku pieniądz stracił 99% swojej wartości realnej.

Na pewien czas stabilność pieniądza (cały czas papierowego) przywróciły reformy Kubilaj-Chana (połowa XIII wieku) polegające na wprowadzeniu jednolitego pieniądza państwowego. Stał się on jedynym środkiem płatniczym, ponieważ wydano zakaz posługiwania się

srebrem i złotem w obrotach handlowych. System ten funkcjonował nieźle, prawie do końca XIII wieku, co trzeba tłumaczyć okresem dobrej prosperity chińskiej gospodarki w tym okresie. Trudniejsze czasy przyszły pod koniec tego wieku – za czasów dynastii Song, kiedy lekarstwa na niedostatek wpływów szukano znowu w drukowaniu pieniędzy.

Następne stulecie zeszło na nierównej walce z inflacją. Umocnieniem waluty zajęto się dopiero na początku złotej ery chińskiej cywilizacji, tj. za panowania dynastii Ming. Zamiast niecieszących się uznaniem dotychczasowych znaków pieniężnych wprowadzono w 1377. „Cenny Banknot Wielkich Mingów”. Miał on tylko jeden nominał, a późniejsza stała troska o utrzymanie jego wartości realnej pozwoliła na utrzymanie stabilności walutowej przez następne dwieście lat.

Już wtedy wyszło na jaw, że państwo zdolne do kontrolowania emisji pieniądza i mogące oprzeć się naciskom na nieracjonalne zwiększanie wydatków nie musi przejmować się nie tylko tym, z czego ma być zrobiony pieniądz, ale i również tym, co uznaje się za podstawę jego emisji. Z jednym oczywiście wyjątkiem – potrzebami gospodarki. To one w tamtych latach określały rozmiary kreacji pieniądza, choć być może nie do końca fakt ten istniał w świadomości mandarynów. W tamtych latach mogło być to niedostatecznie wytłumaczalne, o czym świadczy powrót do tradycyjnej formy pieniądza po upadku dynastii Ming.

Chiny w tym czasie były fenomenem polityki monetarnej. W Europie i w Ameryce Północnej jeszcze w XX wieku przeważały koncepcje, w którym pieniądz (utożsamiany z jego nośnikiem kruszcowym) ma wartość samoistną, względnie taką wartość reprezentuje. W poprzednim stuleciu w zwykłym obiegu były jeszcze złote rosyjskie „imperiały” i „półimperiały”, talary Marii Teresy itp. Poza pieniądzem kruszcowym występował już jednak pieniądz bankowy, który przynajmniej formalnie miał swoje odzwierciedlenie w szlachetnych metalach pozostających w skarbcu. Tyle że ten swoisty *overbooking* występował powszechnie, tzn. wartość nominalna emisji była znacznie większa niż zasoby złota banku emisyjnego

W okresie pieniądza kruszcowego samoistna wartość pieniądza była oczywista, wiara jednak, że tak musi być zawsze, wydawała się niepodważalna. Gdy pieniądz zaczął być emitowany papierowo przez pewne wyróżnione instytucje finansowe, uważano że jest on ścisłym odpowiednikiem podanej wartości kruszcu. Wierzono uprawiającym taką działalność bankom centralnym i nie tylko. Banknoty emitowały

bowiem także banki komercyjne[13]. Wierzono, że i one mają odpowiednie „zabezpieczenie”, zapewniające przynajmniej teoretyczną możliwość wymiany banknotów na walory cenne same w sobie.

Jednocześnie do tzw. czasów nowożytnych funkcjonował pieniądz menniczny, czyli stemplowane krążki złota, srebra bądź miedzi, które nie były niczym odpowiednikiem. Nie były ani certyfikatami, ani innymi odpowiednikami praw do spoczywających gdzieś walorów. Reprezentowały wyłącznie prawo do samych siebie. Ich atrakcyjność i wynikające stąd funkcje zamykały się w całości w istniejącej fizycznie jednostce monetarnej.

Od późnego średniowiecza aż po wiek XX w obiegu znajdowały się więc dwa rodzaje środków, które można określić jako pieniądz:

- dokumenty bankowe potwierdzające pewną realnie istniejącą wartość, ale same ją nią będące;
- fizyczne jednostki monetarne stanowiące wartość same w sobie.

Przedstawione doświadczenia historyczne wskazują na kilka faktów, które – nie wiadomo dlaczego – dalej są dyskutowane. Można je w skrócie przedstawić następująco:

- wartość pieniądza jest wielkością umowną; nawet jeśli jednostki monetarne mają wartość użytkową, realna wartość emisji pieniądza nie zależy od niej, ale od bieżących potrzeb gospodarczych i społecznej percepcji;
- wartość umowna pieniądza kształtuje się w długim okresie i jest wrażliwa na incydenty podważające wiarę w nią; przekonanie, że jest to walor stabilnej wartości, wypełniający płynnie funkcje pieniądza, kształtuje się długo, a utrata zaufania jest bardzo krótka;
- nie ma żadnych przeszkód, by koszty produkcji jednostki monetarnej były bliskie zera (papier); istotne jest tylko, by wielkość emisji była podporządkowana odpowiedzialności za gospodarkę, a nie chwilowemu stanowi skarbu suwerena.

Pieniądza ma być tyle, ile potrzeba gospodarce. Przekonanie, że trzeba zachować możliwość automatycznego przekształcania go w relatywnie trwałe co do wartości użytkowej odpowiedniki, jest szkodliwa. Oznacza bowiem wprowadzenie drugiego, konkurującego z potrzebami gospodarki, kryterium.

W 1943 roku jeden z czołowych keynesistów Abba P. Lerner sformułował to następująco: „Główną ideą jest, że polityka rządu centralnego, jej wydatki i podatki, pożyczanie i oddawanie długów, emisja nowego pieniądza i wchłanianie pieniądza, powinna być ze

wszystkim podporządkowana jedynie celowi tego działania w gospodarce, a nie jakiegokolwiek tradycyjnej doktrynie, o której się słyszy lub nie” (Lerner 1983, s. 298).

Albo więc pieniądza będzie tyle, ile potrzeba w danym momencie gospodarce, albo trzeba będzie wzrost gospodarki dopasować do wzrostu podaży nośnika pieniądza. Jest także, choć na krótką metę, i trzecie wyjście, czyli emitowanie pieniądza ponad obiecywane możliwości pokrycia, a więc tworzenie iluzji wymienialności, którą w krytycznych momentach trzeba rozwiązać. Powołując się na tzw. obiektywne okoliczności, obniża się parytety pokrycia (wymienialności). Ma to niekorzystne konsekwencje, ponieważ istotnie redukuje podstawowe dla polityki monetarnej zaufanie do krajowego środka płatniczego. Na obietnicach nie do zrealizowania daje się zdobyć władzę, ale trudno ją potem utrzymać. Łatwo przejąć mogą ją inni, być może także na podobnej zasadzie. Ukształtuje to później tradycję walki politycznej hasłami bez pokrycia, czyniąc z demokracji show biznes, a nie instytucję społecznego współdziałania.

Ustanowienie od razu „ogólnych potrzeb gospodarki” jako podstawy określającej emisję pieniądza wydaje się jedynie obiektywnie uzasadnione, tyle że wyprowadzenie z tego tak ogólnego stwierdzenia konkretnych wartości odpowiednich parametrów nie jest możliwe. I nie ma tu łatwych podpowiedzi. Pomocne jest tu przede wszystkim doświadczenie decydentów, jak też modele matematyczne. Na ich czele wypadałoby wymienić tzw. nowy model keynesowski, oraz szerzej opisywany w [rozdziale IV](#) algorytm Johna Bryana Taylora, wiodący dla polityki Fed, ale także polityki monetarnej Kanady i Nowej Zelandii. Nakierowane są one przede wszystkim na wskazywanie zależności między stopą referencyjną a inflacją. Najczęściej jednak banki posługują się modelami o bardziej złożonym wektorze celów, jak np. stosowany przez Bank Anglii (Palczewski 2002, s. 52–70). Zawarte jednak w tych modelach algorytmy nie podejmują decyzji, ani też nie precyzują jej charakteru (np. – czy zmiany wprowadzić jednorazowo, czy rozciągnąć je w czasie). Są tylko urządzenia wspierającymi. Decydenci je uwzględniają, jak i zresztą wiele innych koncepcji, nie wykluczając poglądów politycznych, zarówno własnych, jak i formułowanych przez wpływowe środowiska. Przesadą byłoby jednak twierdzenie, że traktują te modele jako swoiste fabryki prawdy. Wręcz przeciwnie. Wobec słabości teorii wydaje się wzrastać znaczenie przesłanek intuicyjnych.

Dla właściwych decyzji dotyczących pieniądza dobra teoria byłaby bardzo przydatna, prowadzenie jednak bez niej racjonalnej polityki pieniężnej też jest możliwe. Gospodarka reaguje na zmianę parametrów wolno, jest więc czas na korygowanie niewłaściwych decyzji, a także możliwość rozłożenia zmian na wiele małych kroków. Podobnie jak do celnego strzelania z armaty nie jest konieczna znajomość teorii balistyki, także i procesy monetarne można traktować jako czarną skrzynkę, realizując samouczącą się politykę oddziaływań na zasadzie dobierania par: takie wejście (stopy procentowe, kwoty wsparcia budżetowego), takie rezultaty (wzrost cen, bezrobocie itp.). Na takiej zasadzie musiała być realizowana polityka pieniężna dynastii Mingów, uzyskując tak korzystne dla gospodarki rezultaty.

W tych warunkach powstaje pytanie, z czego pochodzi wartość pieniądza. Najprostsza odpowiedź – z niczego kłóci się z podstawami filozofii i logiki. Nawet w fizyce kwantowej okazuje się, jak do tej pory, że zawsze coś pochodzi od czegoś, choć jedno i drugie (przyczyna i skutek) potrafią zamienić się miejscami. Wydaje się, że w przypadku pieniądza można pokusić się o lapidarne stwierdzenie: jego wartość nie pochodzi od niczego konkretnego. Jest wytworem całości systemu. Uświadomienie sobie tego faktu, że wartość pieniądza wywodzi się z tak mglistych podstaw, może stanowić, jakby się wydawało, zagrożenie dla społecznego zaufania. Istnieje więc niebezpieczeństwo odkrycia, że król jest nagi, a więc pieniądz jest fikcją.

Otóż w rzeczywistości takiego zagrożenia nie ma. Rynek to nie organizacja wiecznie wątpiących badaczy. Tak jak to było w dawnych czasach, jak i teraz jego uczestnicy, a więc prawie wszyscy, są realistami. Traktują świat takim, jaki jest, niekoniecznie w ogóle zadając sobie trud jego objaśniania. Tym bardziej że modele opisujące nie tylko całą, ale i spore części gospodarki są, generalnie rzecz biorąc, bezużyteczne. Dotyczy to w pierwszej kolejności modeli rynku kapitałowego. Wielokrotne potwierdzenie (na dużych rynkach) hipotezy o losowości ruchu cen (Malkiel 2003; Czekał 2001, 2014) świadczy o bezsensie używania jakichkolwiek modeli w tym zakresie, bo przecież modelu wędrówki losowej (*random walk*) nie ma na zasadzie *ex definitione*. Ale grać na tym rynku, jak najbardziej można. I nie ma to związku z wiarą w pieniądz.

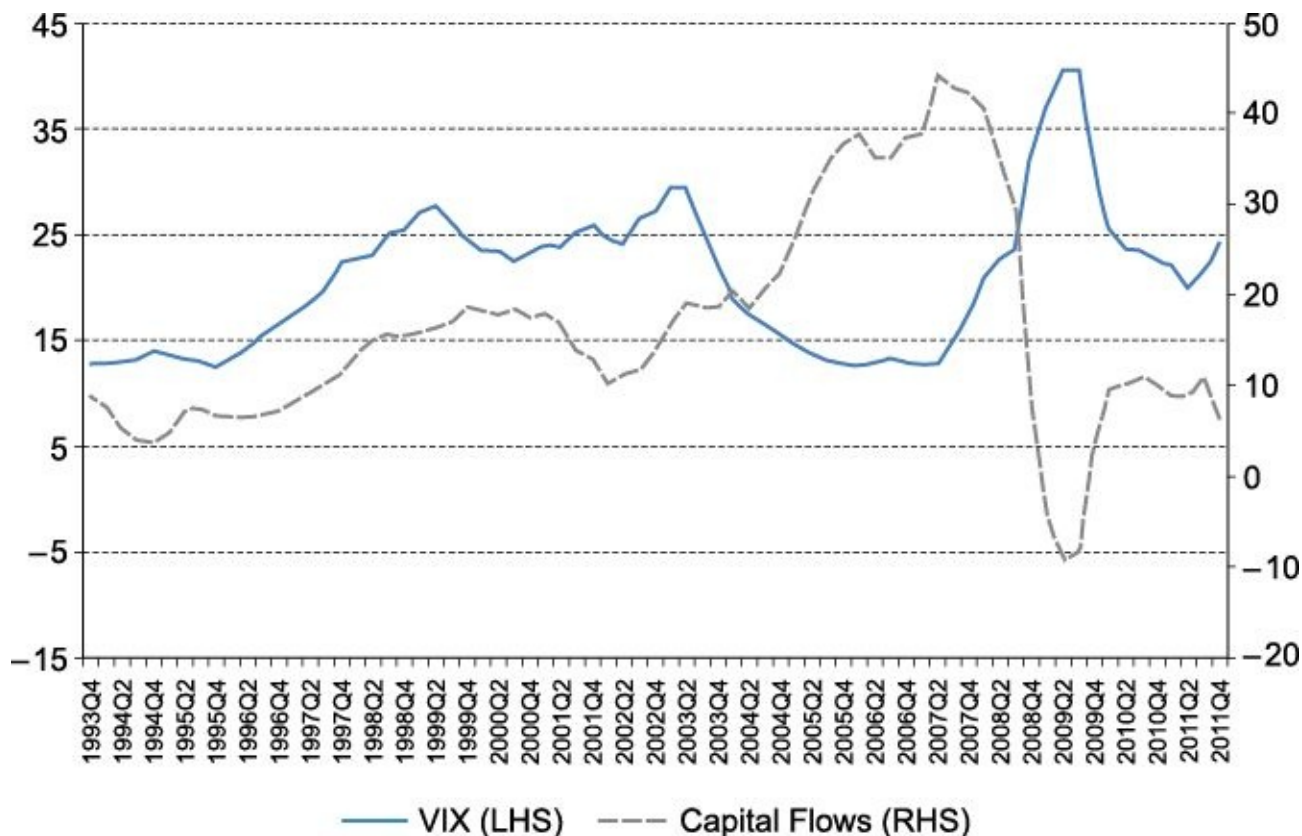
Spadek (wzrost) zaufania do pieniądza można mierzyć liczbą transakcji, w szczególności – kapitałowych. Mocna waluta to taka, którą uczestnicy rynku chcą się posługiwać przede wszystkim wewnątrz kraju

(nie szuka się innych), ale także na zewnątrz. Nie jest zresztą nigdy tak, że istnieć może rozejście się oceny siły waluty w relacjach wewnętrznych i zewnętrznych. Jak jest silna, to w obu sferach. Ocena zewnętrzna jest o tyle bardziej miarodajna, o ile w relacjach międzynarodowych nie ma zastosowania siła przymusu. Tępienie obcych walut wewnątrz kraju zawyża ich kursy, a zakazy lub ograniczenia przywozu sztucznie obniżają wartość pieniądza poza obszarem, gdzie obowiązuje. Jak zwykle w takich przypadkach, wypaczony działaniami administracyjnymi rynek walutowy źle informuje o wartości pieniądza, świadcząc jednocześnie o słabości pieniądza krajowego.

Praktycznie więc jego siła daje się zmierzyć, gdy jest on elementem swobodnej, rynkowej wymiany. Mocny pieniądz z jednej strony oznacza tanie inwestycje za granicą, a jednocześnie, z drugiej strony, stwarza kuszące perspektywy lokowania w nim kapitału zagranicznego. Zatem wzrost obrotów kapitałowych z zagranicą powinien wiązać się ze stabilnością danego systemu ekonomicznego. Im większe zawirowania, tym mniejsza skłonność inwestowania na zewnątrz i realizacji przedsięwzięć finansowanych z zagranicy. Jeśli takie zjawisko daje się wykazać, to można przyjąć, że zaufanie do pieniądza można określić poprzez dynamikę obrotów z zagranicą. Ta zaś powinna zleżeć do poczucia stabilizacji wywołanego brakiem większych ruchów parametrów gospodarczych.

Taką tezę wspiera [wykres 1.3](#), przedstawiają przepływy kapitałowe do i z krajów UE w ciągu ostatnich 20 lat. Z początkiem wieku, kiedy euro stało się wspólną walutą nie tylko rozliczeniową, ale także istniejącą fizycznie, obserwuje się ścisłą, negatywną korelację między wzrostem niepokoju (określonych przez zmienność implikowaną kursu euro) a wartością obrotów z zagranicą. Trzeba zresztą pamiętać, że to pierwszy okres z tego wykresu był dość szczególny. Do 1999 roku nie było przecież strefy euro jako jednolitego obszaru walutowego[14]. Od początku wieku natomiast widać, że poczucie stabilności systemu jednocześnie kreuje siłę pieniądza i chęć lokowania w nim aktywów.

WYKRES 1.3. Przepływy kapitałowe UE versus indeks zmienności rynkowej (VIX)



Źródło: Lane Ph.R., *Capital Flows in the Euro Area* EUROPEANECONOMY, Economic Papers 497, April 2013[15]. Przepływ kapitału – w % PKB. VIX – w %

1.5. Czy rynek może zastąpić bank centralny

Historycznym potwierdzeniem znaczenia siły państwa dla utrzymania wartości pieniądza jest historia amerykańskiego dolara. Jego powstanie jako pieniądza bankowego można datować dopiero od czasów reformy Abrahama Lincolna i uchwalenia *National Banking Act* w 1863 r. Od tej pory można mówić o początku, najważniejszego na świecie, amerykańskiego systemu monetarnego. Co prawda jako jednostka monetarna dolar[16] pojawił się znacznie wcześniej. W 1785 roku kongres USA zatwierdził go jako środek płatniczy, ale nie stał się on mimo ówczesnych zamiarów pieniądzem obowiązującym w obiegu gospodarczym tego kraju. Funkcjonowała co prawda mennica państwowa, jednak emitowała ona pieniądz kruszcowy (co ciekawe, bez prawa pozyskiwania dochodów z senioratu). Na terenie całego kraju nie

udało się ustanowić monopolu jednolitego pieniądza. Tymczasem żywiłowa działalność emisyjna, prowadzona przez różne ośrodki, rozwijała się na coraz większą skalę. W połowie XIX wieku w Ameryce Północnej pieniądz emitowały banki, przedsiębiorstwa przewozowe, hotele, a nawet sklepy. Szacuje się, że w momencie rozpoczęcia prac nad reformą pieniądza w USA (1860 rok) było ok. 10 tys. różnego rodzaju wzorów banknotów (Newman 1990). Oczywiście, zdecydowana większość miała jedynie lokalny zasięg. No ale w odróżnieniu od współczesności życie wówczas toczyło się prawie w całości w obrębie społeczności lokalnej.

Po reformie z okresu wojny secesyjnej owa różnorodność walutowa prawie całkowicie zanikła. W ciągu kilku lat poza federalnym dolarem funkcjonowało tylko kilka jednostek pieniężnych. Autorytet państwa niezmiernie wzrósł, co przeniosło się bezpośrednio na sygnowany przez nie pieniądz występujący coraz częściej w formie papierowej.

Lata, kiedy w USA pojawia się jednolity pieniądz bankowy, to także okres podobnych reform w Europie. Poprzednio występował tu rynek rozmaitych pieniędzy, a zasięg poszczególnych emisji nie pokrywał się z granicami państwowymi mimo wysiłków władców, by tak się stało. Uniemożliwiało to także funkcjonowanie pieniądza, którego jednostki nie miały samoistnej wartości. Żeby było inaczej, potrzebne było daleko idące zaufanie do emitenta. W okresie wojen i związanej z nimi rabunkowej gospodarki budżetowej zbyt dużo było „psucia pieniądza”, by mogło się ono ukształtować.

Zaufanie w tych sprawach jest czynnikiem podstawowym, ale niewystarczającym. W europejskim kotle wojen i migracji okresu nowożytnego o zaufanie do czegokolwiek było bardzo trudno. W dodatku, w związku z podbojem Ameryki, nałożyły się na to wspomniane zmiany podaży kruszców. Wahaniom więc ulegała podaż tradycyjnego nośnika pieniądza, co miało być podstawą pieniądza, ale i sama gospodarka, co i raz popadająca w ruinę.

W Chinach w tym czasie gospodarka była stabilna, możliwe były twórcze eksperymenty polityki gospodarczej. W Europie tak nie było.

Polityka pieniężna jest nie tylko tworzeniem zasad, ale w istocie stałą ingerencją w funkcjonowanie gospodarki rynkowej. To budzi sprzeciw. W prostym rozumowaniu, jeśli rynek jest najlepszym regulatorem, to wkroczenie gorszego raczej powinno pogorszyć efektywność systemu. Rzeczywistość jednak nie jest taka prosta. Nie tylko w przypadku systemu finansowego. Gdyby np. obecnie gospodarkę wodną oprzeć

w całości na naturalnych procesach, to choć zagrożenie katastrofalnymi powodziami byłoby mniejsze (woda zmagazynowałaby się w naturalnych bagnach i rozlewiskach), to pewne newralgiczne miejsca struktury urbanistycznej narażone byłyby na nadmiar albo niedobór wody (jak Paryż, przed wybudowaniem *Canal de l'Ourcq*). Automaty występujące w przyrodzie wcale nie są nastawione na zwiększanie produktywności czy służyć ludziom. Tak samo automaty w systemie pieniężnym nie muszą służyć szybkiemu rozwojowi gospodarki. W tej dziedzinie, jak w hodowli, trzeba rozwój wspierać ingerencjami z zewnątrz systemu.

Gospodarka późnego średniowiecza, z różnych i znanych powodów, charakteryzowała się bardzo elastyczną, bo wielośrodkową, polityką monetarną. Nikt co prawda nie określał wielkości emisji np. europejskiego pieniądza, bo takiego nie było. Istniało wiele ośrodków emisyjnych, które od czasu do czasu popełniały błędy. Powodowało to pewne lokalne kłopoty, dotyczące jednak głównie drobnych nominałów. W obrotach kapitałowych posługiwano się pieniądzem sprawdzonym. Konkurencja emitentów w tym obszarze neutralizowała w znacznym stopniu gospodarcze skutki nietrafnych decyzji emisyjnych. Łatwo było przejść z jednego pieniądza na drugi. Błędy w tym zakresie odbijały się przede wszystkim na równowadze budżetowej i rozmiarach zadłużenia państwa.

Stosunkowo nieduży efekt przeniesienia kłopotów budżetowych na całość systemu finansowego może wydać się niezrozumiały. Przecież do czasów nowożytnych włącznie to banki prywatne pożyczają państwu, a te bardzo często długów nie oddawały. W odróżnieniu jednak od czasów współczesnych, nie powodowało to efektu domina. Pożyczki rządowe z zasady były zabezpieczane zastawami, o wysokości najczęściej znacznie przewyższającej rozmiary pożyczanych kwot. Określane były one przede wszystkim w ziemi i nieruchomościach, ale także w klejnotach i dziełach sztuki (jak np. słynny skarb średzki będący zastawem cesarza Zygmunta Luksemburczyka). Klęski budżetowe często wręcz wzmacniały sektor prywatny, co raczej sprzyjało większej dynamice gospodarczej.

Europejskie porażki jednych ośrodków emisyjnych były automatycznie sukcesami innych. Nigdy bowiem pieniądz menniczy danego rejonu nie był jednym środkiem płatniczym. Towarzyszyły mu inne jego formy w postaci certyfikatów bankowych (wspomnianej sieci bankowej templariuszy, a później Fuggerów i innych rodzin

bankowych), lub walorów sporadycznie wykorzystywanych w tym celu (prawa z czynszów, zboże „na pniu” itp.). Sektor prywatny był z tego powodu odporny na błędy decydentów emisji pieniądza, ponieważ takich ośrodków było bardzo wiele i ze względu na ostrożność sektora prywatnego nie były one w stanie spowodować znaczących szkód w gospodarce. Dywersyfikacja źródeł emisji pieniądza, choć nie pozwalała na odejście od modelu kruszcowego, to jednak w wyniku wzajemnej konkurencji ani nie dopuszczała do daleko idącej jego deprecjacji, ani nie prowadziła do załamania regionalnego systemu finansowego. Obecnie także uważa się, że różnorodność monetarna jest warunkiem stabilności systemu finansowego, a dążenie do monopolu jednego pieniądza musi prowadzić do kryzysu (Brunhuber, Arnsperger, Lietaer 2012).

Nie jest to w zasadzie nic nowego, tę tezę lansowała wspomniana szkoła austriacka. Reprezentatywny dla tej grupy postulat zdecentralizowanej polityki monetarnej można znaleźć w powojennych pracach Friedricha Augusta Hayeka (Hayek 1947). To podejście wydawało się długo należeć do przeszłości. Jednak kryzys grecki, jak się wydaje, odświeżył ten sposób rozumowania. Gdyby Grecja miała własną walutę, jej problemy nie paraliżowałyby tak długo prorozwojowej polityki UE, niezbędnej do wyjścia z recesji. Trzeba pamiętać, że w momencie gdy ten kryzys się ujawnił, zasoby greckiego systemu bankowego wynosiły 2% zasobów bankowych całej strefy euro^[17]. Dewaluacja drahmy, gdyby jeszcze istniała, nie spowodowałyby wstrząsu europejskiej gospodarki. Ale tam już było euro i rzecz potoczyła się inaczej.

Z punktu widzenia odporności na kryzys zdecentralizowany model Friedricha A. Hayeka czy Stefana Brunhuber jest atrakcyjny, jednak kłopotliwy z innych względów. Przede wszystkim marnie spełnia on funkcję miernika wartości. Fluktuacje kursów walutowanych powodują, że w przypadku prostego pytania, jak zmieniła się cena czegoś tam, potrzeba bardzo obszernej wypowiedzi. Trzeba wyjaśniać: w jakiej walucie, w jakim okresie i wszystko zapamiętać tak, żeby niczego nie pomylić. Byłoby to zbyt trudne do opanowania i spowodowało odwrót do naturalnych miar, w postaci kwintala zboża, uncji złota czy baryłek ropy *brent*.

Spektakularnym przykładem sukcesu waluty niepodporządkowanej żadnej polityce są bitcoiny. Obecnie za pomocą tego pieniądza realizowane są transakcje towarowe na całym świecie. Jest on więc

respektowany, jeśli nie powszechnie, to w wystarczająco dużym zakresie, przewyższając większość walut narodowych. Jego emisja jest dość dziwna. Przede wszystkim jest ograniczona. Ustanowiono limit 21 mln sztuk. Nie da się więc powiedzieć, że emisja bitcoinów ma nadążać za wzrostem gospodarki. Cel jest inny. Ta waluta ma mieć coraz większą siłę nabywczą. W tej sytuacji jest to nie tyle pieniądz, co spekulacyjny instrument finansowy.

Obecnie jest ok. 12 mln bitcoinów[18]. Zupełnie nietypowy jest proces kreacji tego pieniądza (instrumentu). Jego podaż rośnie wraz ze wzrostem wartości dokonywanych transakcji przez losowe przydzielanie ich uczestnikom po 50 bitcoinów (im większa wartość operacji, tym większa szansa tej nagrody). Z faktu istnienia tylko formy elektronicznej bitcoinów wynika ich doskonała przenośność, a program komputerowy ma gwarantować trwałość stosownych zapisów na kontach uczestników rynku opartego na tej walucie. Dowolny bitcoin równy jest dowolnemu bitcoinowi, jak jeden bit informacyjny odpowiada innemu bitowi (stąd zresztą nazwa waluty). Zadanie jednorodności jest więc też zrealizowane.

Bitcoiny trudno uważać wyłącznie za ciekawostkę, ponieważ wartość tego pieniądza wzrosła w ciągu paru lat od zera do ok. 10 mld USD (2013). Wspomniany limit i zasady emisji nie wydają się czynić z niego najbardziej potrzebnej gospodarce formy pieniądza, ale pewna droga ku temu jest pokazana. Wskazuje bowiem, że jest możliwa emisja wyzwolona spod rygorów pieniądza bankowego, niestanowiącego żadnej pozycji bilansu emitenta.

Wielką zaletą bitcoinów jest ich awangardowość. Są one pewnego rodzaju kijem w mrowisko ustabilizowanych reguł i poglądów na temat pieniądza. Nie wydaje się jednak, by zajęły one jakieś istotne miejsce w globalnym systemie finansowym. W konstrukcji bitcoina kryje się pewna sprzeczność. Niewątpliwie ma on charakter endogeniczny (nie opiera się na żadnym parytecie), ale nie on jest elementem żadnej polityki pieniężnej. Jego emisji nie określają potrzeby żadnego systemu gospodarczego. Dodatkowe bitcoiny są emitowane automatycznie, według ustalonego algorytmu, opartego na przyroście potrzeb transakcyjnych. Nie ma to związku z żadnymi parametrami ekonomicznymi ani z rozkładem potrzeb w gospodarce, który przecież stały nie jest.

Być może za kilkanaście lat bitcoiny będą jedynie tylko pewną ciekawostką z historii pieniądza. Nie da się tego jednak teraz w żaden

sposób przesądzić. Choć bowiem teraz nie widać objawów końca tej idei, to jednak stale pozostaje niepewność co do trwałości zabezpieczeń przed włamaniami komputerowymi, co już raz miało miejsce. Za emisją stoją anonimowi twórcy, nie ma więc pewności, czy będą na tyle zdeterminowani i dysponować takim narzędziami, by odeprzeć wszelkie cyberataki. Natomiast dla rozwoju teorii pieniądza tak długie, tj. kilkunastoletnie istnienie bitcoina jest bardzo istotnym dowodem, że pieniądz może funkcjonować w całości innej formie niż to dotychczasowo przyjmowano. Nie musi być więc ani monetą wytwarzaną z cennego materiału, ani też pieniądzem bankowym, co wielu wydawać się będzie herezją. Nie musi też być podporządkowany żadnej polityce. Czy w związku z tym otwiera się nowa epoka różnorodności monetarnej?

Doświadczenia z amerykańskim pieniądzem z połowy XIX wieku wskazują, że ludziom nie odpowiada różnorodność środków płatniczych, a z taką mielibyśmy do czynienia, gdyby zrezygnować z monopolu emisyjnego banku centralnego. Nie dałoby się tego uczynić częściowo, bo jak tu odmówić koncesji na emisję komuś, kto spełnia standardy, ale pojawił się wtedy, gdy liczba koncesjonariuszy była dostatecznie duża. Bez koncesji nadmiar różnorodności byłby jeszcze bardziej wyraźny, pojawiałyby się bowiem instytucje, które próbowałyby emisji na zasadzie ślepego trafu (a nuż się uda), bez odpowiednich zasobów i kadry. Sytuacja więc, gdzie jest jeden pieniądz emitowany przez jednego emitenta, jest niewątpliwie najbardziej akceptowalna. Nie tylko z przyzwyczajenia, ale również przez wyeliminowanie dyskomfortu nadmiernej różnorodności i związanych z tym wysiłków doprowadzenia obrazu rzeczywistości do klarownej postaci.

Powstaje pytanie, w jaki sposób w pierwszej połowie XIX wieku w USA, a w Europie w wiekach wcześniejszych, dało się tolerować tak dużą różnorodność form pieniądza, jak gospodarka dawała sobie z tym radę. Otóż głównym powodem, jak wspomniano, był jej lokalny charakter. Z niewielkimi wyjątkami (wino, dobra luksusowe) wszystko, co było potrzebne do życia, było w odległości osiągalnej dla zwykłego piechura. Do epoki industrialnej (i długo później) na bazarach w najróżniejszych miejscach na świecie nie spotykano tych samych chińskich t-shirtów, hiszpańskich pomidorów ani duńskiego masła. Potrzebne rzeczy wytwarzano w najbliższej okolicy. Krążący w obiegu pieniądz, nawet jeśli był nieużywany gdzieś dalej, wypełniał

dostatecznie swoje funkcje. Choć było dużo form pieniądza, nie mieszały się one w danym, konkretnym miejscu. Im jednak gospodarka mocniej wychodziła z fazy lokalności, tym bardziej wielość emitentów pieniądza stawała się kłopotliwa.

Już w czasach nowożytnych rozwój państwa wymagał tworzenia instytucji o ponadlokalnym charakterze. Należał do nich jednolity pieniądz, choćby ze względów na uproszczenie poboru podatków. Rozwój gospodarki rynkowej czynił podatki w naturze anachronicznymi, a zbieranie ich w postaci różnych, pochodzących od niezależnych emitentów walut nie dałoby się utrzymać pod kontrolą. Nieunikniony wówczas wzrost spekulacji zagrażałby zarówno stabilności dochodowej, jak i powodował dodatkową pokusę dla osobistych korzyści poborców podatkowych.

Jednolity pieniądz ma jednak ważniejszą funkcję niż techniczne ułatwienie działalności fiskalnej. Jest czynnikiem integrującym gospodarkę. Wynika to z trzech przyczyn. Pierwsze dwie to eliminacja kosztów wymiany i ryzyka kursowego. Są to czynniki, które ograniczają synergiczne efekty kooperacji, bo przyczyniają się do zwiększenia ostrożności. Trzecią jest utrudnienie realizacji samej polityki monetarnej, ponieważ jej wielocentryczność wymaga negocjacji i uzgodnień. Gdyby pieniądz był po prostu emitowany, jak chciał Friedrich A. Hayek, przez różne banki, to operacje stopą bazową byłyby bardzo kosztowne. Rozwiązaniem byłoby dokonywanie działań regulacyjnych poprzez jeden, silny bank. Na zasadzie przywództwa cenowego kształtowałby on działania pozostałych. Miałyby to jednak nie tylko pozytywne skutki. Decyzje tworzące politykę monetarną muszą bowiem wyprzedzać aktualne realia rynkowe, odchylające się od bieżących cen (kursów, stóp) równowagi. Powinny być optymalne długookresowo. A to nie znaczy, że będą takie także w krótkim okresie. W praktyce oznaczałoby to tworzenie krótkotrwałych okazji do efektywnych arbitraży dokonywanych przez spekulantów. Przy jednolitym pieniądzu o takie operacje dużo trudniej. Jest też niemało okazji do spekulacji, ale jest ich mniej o cały rząd wielkości.

Różnorodność nie musi prowadzić do destabilizacji. System oparty na wielu walutach może funkcjonować gładko. Według Roberta Mundela (Mundel 1961, s. 663) koszty wymiany i ryzyko kursowe nie są istotne w procesie współpracy gospodarczej ze względu na rozwój rynku transakcji pochodnych, pozwalających uzyskać stałą relację wymiany. Jest to niewątpliwie teza prawdziwa, potwierdzona praktyką. Dotyczy

ona jednak rynku walut wymiennych emitowanych przez ważne dla globalnej gospodarki państwa. Ryzykowna byłaby natomiast teza, że to samo dałoby się otworzyć przy daleko bardziej zdywersyfikowanej emisji pieniądza, do której byłyby odpuszczone także komercyjne banki wewnątrz kraju. Rynek pochodnych wymaga bardzo wysokich obrotów, by występujące na nim kontrakty uzyskały wystarczającą płynność. Dla pięciu walut w okresie 1–12 miesięcy występuje standardowo 60 kontraktów, tyle samo swapów, opcji zaś kilkakrotnie więcej. Jeżeli walut byłoby kilkaset, wystąpiłyby niedostatki płynności na rynku ich wymiary. Ceny odzwierciedlałyby nie tylko relacje wartości, lecz także okresowe rozejścia się podaży i popytu na rynku walutowym. To miałyby zaś nadproporcjonalny wpływ na ceny pochodnych. *Fair price* tych instrumentów byłaby raczej wyjątkiem niż regułą. A w takiej sytuacji utrzymanie stabilności systemu poprzez rynki terminowe byłoby bardzo wątpliwe.

Integrujący charakter wspólnej waluty był i jest uważany za podstawowy element czyniący Unię Europejską połączonym i spójnym wewnątrznie organizmem. Po kryzysie 2008 roku pojawiły się jednak wątpliwości, czy bilans korzyści i strat powstałych z utworzenia strefy euro jest w ogóle pozytywny, a jeśli tak, czy dla wszystkich. Niewątpliwie po stronie pozytywów należy zanotować wzrost efektywności wynikający z większego zakresu specjalizacji przedsiębiorstw (powiększony obszar zbytu), łatwiejszego łączenia kapitału oraz likwidacji kosztów i ryzyka kursowego. Kazus Grecji pokazał jednak, że są problemy z realizacją wspólnego kursu ekonomicznego, w którym poszczególne kraje powinny mieć swój, stosownie do wielkości, udział. Są tu dwa pytania. Pierwsze z nich, używając publicystycznej maniery, można przedstawić następująco: czy w tym peletonie wszyscy względnie jednakowo pedałuja, a może na jednych spada większy ciężar, inni zaś jadą, trzymając tych z przodu za siodelko. Drugie z nich dotyczy wspomnianego już wcześniej egzogenicznego charakteru euro i związanych z nim narzędzi monetarnych. Na podobnej, co pierwsze zasadzie, może ono brzmieć: czy jednolity pakiet środków pobudzających i tonizujących stosowanych przez ECB służy jakościowemu i ilościowemu rozwojowi wszystkich państw, czy odwrotnie – pogłębia występujące różnice.

Rzeczywistość niewątpliwie pozytywnie odpowiedziałaby na te pytania przy wysokim poziomie konwergencji gospodarki strefy. Ta świadomość istniała od oczątku prac nad utworzeniem strefy, czego

dowodem wydają się nie tyle same kryteria Maestriach, co zespół dyrektyw związanych w ogóle z funkcjonowaniem UE. Wszystkie one miały za zadanie określić jednolite wymogi regulacyjne, by odpowiednio wysoka konwergencja miała miejsce.

Jak się jednak wydaje obecnie, o ile na poziomie regulacyjnym w zasadzie się to udało, o tyle w sferze realnej pozostawiało to wiele do życzenia. W kilku krajach południa strefy euro reguły istniały obok rzeczywistości, w słabym wzajemnym związku. One sobie, życie sobie. A dla spokoju podejmowano trochę operacji maskujących „rozjeżdżanie się” jednego i drugiego. Fakt ten nie był zbyt głęboko brany pod uwagę, w związku z czym decyzje o rozszerzaniu strefy podejmowano w atmosferze nadmiernego optymizmu. Brano, jak się wydaje, nie tyle istniejący poziom konwergencji danej gospodarki z pozostałymi krajami strefy, ale deklarowane oczekiwania rządów, że postarają się szybko to osiągnąć.

Doświadczenia UE wskazują, że problem: jednolity pieniądź – wzrost integracji skwitować można lapidarnym stwierdzeniem, że jednolity pieniądź dobrze służy integracji, gdy wdrażany jest na stosunkowo zaawansowanym jej etapie. Wcześniej jest to przedsięwzięcie ryzykowne, o czym świadczą problemy południowej Europy.

Problem „jednego pieniądza” istnieje w zasadzie tylko na poziomie międzynarodowym. Wewnątrz krajów europejskich przestał istnieć, choć jeszcze w pod koniec XIX wieku był istotny. Integracja społeczna i gospodarcza wewnątrz niektórych państw jest poważną kwestią. Dotyczyło to np. relacji Bawaria – Niemcy Północne, czy konglomeratu narodowego, jakim była monarchia austro-węgierska. Obecnie, przy dominacji jednolitych państw narodowych, ich banki centralne nie są obarczone misją integracji ekonomicznej. Ich polityka pieniężna może osiągnąć spójność z potrzebami krajowej gospodarki. To jednak na poziomie Europejskiego Banku Centralnego jest jeszcze tylko wyzwaniem.

Jeśli tak, to powstaje pytanie, czy w związku z nieskutecznością istniejących narzędzi polityki pieniężnej i stagnacji popytu wewnętrznego rozwiniętych krajów, nie należałoby zmienić jego zasad i sposobu działania tak, by ten popyt wesprzeć. Czy nie można byłoby przejść na heretycką strategię bitcoina czy „Banknotu Wielkiej Wartości” dynastii Ming. Istniejący monopol emisyjny i świadomość, że banknotom nie przyporządkowano żadnego parytetu wymienialności, stwarza przecież sprzyjające ku temu warunki. W dodatku siła pieniądza

opiera się na wierze w jego siłę nabywcza, a nie w aktywa, które za nim stoją.

Istotną przeszkodą ku temu jest fakt, że dotychczasowa formuła pieniądza, a co więcej instytucje za nią stojące, są na tyle stare, że wręcz wrosły w konstrukcję systemu gospodarczego. Bank centralny będący emitentem pieniądza wywodzi swój rodowód ze średniowiecznych banków europejskich. Emitowały one pieniądź wyłącznie na podstawie wartościowych aktywów im powierzonych. Doświadczeń z nadprodukcją „sznurków” z czasów dynastii Song nie było. Pewne przebłyski tej metody, tj. pieniądza opartego wyłącznie na autorytecie władzy (utożsamianej z emitentem), były w tzw. zachodnim kręgu kulturowymi tylko przejściowe. Przegrywały z konkurencją pieniądza kruszcowego, który wydawał się bardziej zrozumiały. W Polsce takim przypadkiem tzw. boratynki z czasów króla Jana Kazimierza^[19]. Ich wartość została ustalona uchwałą Sejmu Walnego Rzeczypospolitej, ale w takiej „nadanej” formie i wartości utrzymały się zaledwie kilka lat. W innych krajach zdarzały się podobne przypadki, wiązały się one jednak z oczekiwaniem na wymię tak wykreowanego pieniądza na środki w tradycyjnej postaci. Przykładem może być tu też tzw. pieniądź obłązniczy, który miał być wymieniany na dobra pochodzące z łupów wojennych.

Obecnie w każdym kraju istnieje tylko jeden bank emisyjny. Oczywiście nie jest on zwykłym bankiem, ale także regulatorem dla innych banków. Jego główną rolą jest emisja pieniądza kredytowego do sfery niefinansowej. Jest więc w istocie kluczowym, ale tylko elementem systemu finansowego, przede wszystkim – zaopatrywania gospodarki w pieniądź. Nie robi tego bezpośrednio, ale poprzez banki komercyjne, które dzięki kredytom docierają do przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Pieniądź, który służy sferze realnej, w istocie dawno wyszedł poza bank centralny i znajduje się na kontach uczestników rynku. To, co w zakresie zasilania on czyni, to emisja „nowego pieniądza”, uzupełniającego zasoby dotychczasowe.

Przy wzrastającej gospodarce operacje banku centralnego pozwalają, generując dodatkowy strumień pieniądza, zwiększyć ekspozycję kredytową. Pod warunkiem jednak że na kredyt jest popyt. Kiedyś wydawało się, że zawsze będzie taka, dodatnia jego cena, że poprzez jej ustalenie osiągnie się oczekiwaną wartość popytu na niego. Teraz jednak okazało się, że o ile zmniejszyć go jest łatwo, o tyle zwiększenie jest bardzo trudne. Obniżenie tej ceny do zera pomogło wprawdzie

sektorowi publicznemu, ale zapotrzebowanie na pieniądź w sektorze komercyjnym przyrasta minimalnie, daleko ponad poziom określony tempem wzrostu wydajności pracy.

Polityka monetarna jeszcze do niedawna, jak się wydawało, dysponowała narzędziami pozwalającymi zasilić gospodarkę w pieniądź w tempie, który odpowiadał zamierzonemu, wysokiemu wykorzystaniu potencjału produkcyjnego, nie powodując niepożądanego inflacji. I to się udawało mniej więcej do końca XX wieku. Potem zaczęły się kłopoty. Na początku wieku zainteresowanie wzrostem potencjału produkcyjnego zaczęło słabnąć na rzecz działalności spekulacyjnej. Tańszy pieniądź w mniejszym stopniu ożywiał gospodarkę, w większym tworzył nacisk na inflację aktywów kapitałowych. Jednocześnie podstawowy dla polityki pieniężnej cel inflacyjny, określany przez ceny dóbr konsumpcyjnych, nie był ani przekraczany, ani zagrożony. Formalnie więc polityka pieniężna funkcjonowała, ale nie zwiększała tego, czemu faktycznie miała służyć, czyli stabilizacji rozwoju. Strategia Bezpośredniego Celu Inflacyjnego (*Direct Inflation Targeting*) osiągnęła sukces, tyle że nie był to sukces gospodarki. Ta formuła polityki monetarnej okazała się nie spełnić nadziei i obecnie spotyka się z silną krytyką ze strony wielu ekspertów, także z NBER^[20] (Frankel 2012).

Zgodnie z regułami tej strategii walka z bezrobociem dokonywała się za pomocą niskich stóp procentowych. Przy okazji jednak produkowano bąbel spekulacyjny, bo można było tanio pożyczać na inwestycje spekulacyjne. Aby temu z kolei przeciwdziałać, potrzebne byłyby zaporowe rozmiary stop procentowych. To zredukowanoby inwestycje i powiększono bezrobocie. DPI znalazła się w błędnym kole.

Ten system okazał się więc nieprzydatny. Przynajmniej w jego homogenicznej wersji, w której stosowane narzędzia adresowane są do całego systemu finansowego, a nie do jego wybranych elementów. Chciałoby się przecież, aby atraktory popytu na pieniądź najpierw przyciągały go do sfery wytwarzania, a w niewielkim stopniu do sfery spekulacji. Ponieważ jest odwrotnie, to kontynuacja homogenicznego systemu, opierającego się na jednolitej stopie procentowej, wymaga silnych interwencji administracyjnych, hamujących dopływ pieniądza spekulacyjnego. Niewątpliwie takim rozwiązaniem był *Glass-Steigal Act* z 1934 roku. Przestał on obowiązywać pod wpływem ataków zwolenników ideologii neoliberalnej w 2000 roku, co niewątpliwie ułatwiło powstawanie późniejszych banków spekulacyjnych. Trudno jednak sądzić, by je uniemożliwiło. Skierowany był przecież na

ograniczenie lewarowania zakupów kasowych papierów wartościowych. Wiek XXI był już jednak znacznie bogatszy w obszarze spekulacji. Zaraz na jego początku pojawił się wyścig w inwestycje tzw. dot.comów. Rozkręcał się także na wielką skalę obrót pochodnymi, pozwalając za ich pomocą korzystać ze zmian cen (w dowolnym kierunku) nie tylko na giełdach, ale także na rynkach towarowych (żywność, paliwa). Zawsze nimi spekulowano, ale instrumenty pochodne nadały tym operacjom nowy oddech, ponieważ angażowały minimalne ilości kapitału przy jednoczesnej wysokiej dźwigni finansowej. Ponadto zakaz lewarowania aktywów finansowych tak czy inaczej nie obejmował spekulacji nieruchomościami, co stało się jedną z głównych przesłanek kryzysu *subprime*.

Aby więc skutecznie ukrócić praktykę angażowania pieniądza kredytowego w spekulacje, trzeba byłoby rozwiązaniami typu *Glass-Steigel Act* pokryć ogromny zakres rynku, w dodatku w wymiarze globalnym, ponieważ swoboda i łatwość przepływów kapitałowości (elektroniczne transfery) czynią rozwiązania lokalne mało efektywnymi. Cała więc idea: dotychczasowy, homogeniczny system plus nowe ograniczenia, całkowicie nie nadaje się do urzeczywistnienia, nawet jeśli przywrócić tradycyjne jej zabezpieczenia.

Pewnych możliwości zwiększenia popytu w sferze wytwarzania, a nie spekulacji, można upatrywać w stosowaniu praktyki zasilania bezpośredniego (*quantity easing*), stosowanym dotąd przede wszystkim do zasilania sektora publicznego (USA, Japonia). Europejski Bank Centralny zaczął stosować tę politykę do sektora prywatnego, wspierając banki komercyjne w udzielaniu kredytów inwestycyjnych długoterminowymi kredytami po najniższej stopie procentowej. Pierwszy taki krok uczynił pod koniec 2011 roku, drugi w styczniu 2015 roku. Od tego momentu do września roku następnego przewiduje się przeznaczyć na ten cel 600 mld euro[21].

Można sobie także wyobrazić rozszerzenie zakupów papierów dłużnych na wybrane emisje prywatne, wspierające niektóre sektory czy obszary samodzielności w sposób, jaki działają obecnie instytucje pomocowe Unii Europejskiej.

Użyteczności takiego rozwiązania nie da się wykluczyć, jednak stonowałoby ono wielką wyrwę w gospodarce rynkowej. W pewnym zakresie przywrócono by ideę centralnego planowania. Ma to wiele istotnych wad, do których na pewno trzeba zaliczyć niekontrolowany wzrost etatyzmu i biurokracji. Ten sposób finansowania oznacza jednak

także kierowanie rozwoju gospodarki według projektów urzędniczych wizjonerów. Co prawda czasem się to udawało (Azja południowo-wschodnia), jednak doświadczenia południowo-amerykańskie czy całego obszaru środkowo-wschodniej Europy wskazują, że ryzyko błędu jest tu stanowczo zbyt wielkie.

Warte rozważenia są warianty wzmocnienia popytu poprzez nowe rozwiązania zasilania w pieniądź. Powinny one przede wszystkim realizować zadania o charakterze alokacyjnym. Chodzi o takie kierowanie strumienia (strumieni) emisji, by pobudzał on gospodarkę. Jeśli się bowiem nie daje tego uczynić poprzez sektor prywatny, to pozostaje droga poprzez sektor publiczny. Aby jednak to było możliwe, potrzebne są istotne, daleko idące innowacje w polityce monetarnej.

1.6. Dochody senioratu. „Korzyści z niczego”

W historii dochody z senioratu stanowiły uzupełnienie dochodów z danin, konkurując ze zwiększaniem długu publicznego. Różnymi sposobami próbowano je zwiększać, często niecieszącymi się uznaniem, jak np. wytwarzanie monet o mniejszej gramaturze. Takie możliwości istniały w czasach, gdy pieniądź nie miał charakteru bankowego, czyli do początku XX wieku. Pod koniec tej formy pieniądza był to już margines dochodów państwa, jednak wcześniej była to ich znacząca pozycja.

Przez długi jednak okres czasu dochody senioratu były istotnym źródłem dochodów skarbowych. Za ich odkrywcę (być może przypadkowego) uchodzi król Lidii Krezus (VII wiek p.n.e.)^[22]. Jego legendarna fortuna w znacznej części, jak uważają historycy, pochodziła z bicia pieniądza. Poprzednio, jak wspomniano, kruszec po prostu odważano^[23], co samo w sobie było łatwe do weryfikacji, jednak stwierdzenie jego rzeczywistego składu – już nie. W mennicy Krezusa wytwarzano monety. Miały one stałą wagę i królewskie oznaczenia. Poprzednio też co prawda zdarzały się stemplowane kawałki kruszcu, ale ich waga nie była z góry określona. W tym względzie, przed Krezusem, postępowano na zasadzie „jak wyjdzie”.

Stała waga i stempel wzmacniały wiarygodność tak określonego waloru. Efektywne sposoby stwierdzenia, na ile było to czyste złoto, a na ile zawierało niespodziewane dodatki, istniały dość wcześnie, jednak

sam proces był i pozostał uciążliwy. Natomiast charakterystyczny kształt i wizerunek na monecie był swoistym probierzem określającym standard jakościowy monety, nie tylko jako fragmentu metalu, ale i cennego środka wymiany. Tak więc zwykle uderzenie stemplem menniczym dodawało krążkowi złota lub srebra wartości nieporównywalnie większej niż konieczny do tego nakład pracy. Przerabianie złota na monety okazało się niezwykle intratnym przedsięwzięciem. Popyt na ten produkt był duży, ponieważ swoiste „znaczone złoto” miało istotnie wyższą wartość niż sam kruszec, nawet uwzględniając koszt przemiany kruszcu w monetę. Trudniej było też taki produkt podrobić, ponieważ oprócz oszukańczego stopu metalu trzeba było jeszcze podrobić stempel menniczy, co w tamtych czasach stanowiło istotny problem. Fałszowanie złota odbywało się przez zastępowanie go rozmaitymi stopami, platerowaniem, drążeniem sztabek i uzupełnieniem ubytków ołowiem itp. Było zabiegiem pracochłonnym, choć ostatecznie bardzo intratnym. Płaski jednak i dość cienki krążek złota, w dodatku z charakterystycznym wizerunkiem, był dość trudnym wyzwaniem w tej dziedzinie. Fałszować to mogli jedynie wybitni specjaliści, a to czyniło proceder bardzo nakładochłonnym i ryzykownym. Ponadto ludzie o wybitnych umiejętnościach byli w tamtych czasach powszechnie znani. Nie było więc trudno dowiedzieć się, czym aktualnie się zajmują i czy są to czynności całkiem legalne czy nie.

Dochody z senioratu były, jak należy sądzić, istotnym czynnikiem tworzącym legendarny majątek Krezusa. Stąd wynalazek monety bardzo szybko rozpowszechnił się na resztę cywilizowanych krajów. Bicie monety było na tyle dochodowe, że od samego początku chronione było monopolem władcy, który tego rodzaju przychodami wolał się nie dzielić z konkurencją. Jak zwykle jednak korzyści odnosila nie tylko jedna strona, tzn. suweren. Gdyby tak było, ów monopol nie przetrwałby długo. Korzyści odnosila także reszta społeczeństwa.

Aby więc na dłuższą metę jego emisja stanowiła ważne źródło dochodów skarbu państwa, nie należało podejmować operacji obniżających społeczne zaufanie. W pewnym sensie oficjalny czy nieoficjalny rynek walutowy kontrolował wysokość różnicy: wartość monety – wartość materiału, z jakiego była wykonana – czyli dochody senioratu. Wartość pieniądza w tych czasach w niewielkim przeciwieństwie opierała się na wierze w jego siłę nabywczą. Większą wagę przywiązywano do tego, z czego był zrobiony. Inaczej niż w Chinach

wiara ta musiała być silnie podparta wartością materiału, z którego pieniądz był zrobiony. Rynek walutowy (a więc konkurencja między emitentami) sprzyjał konserwatywnemu podejściu społeczeństwa do pieniądza upatrującego w nim specyficzny towar, a nie umowną jednostkę rozliczeniową. Ten stan rzeczy nie dawał szans na powtórzenie chińskiego eksperymentu z „banknotem wielkiej wartości”. Dochody senioratu miarkowane musiały być w znacznie wyższym stopniu.

Do czasów nowożytnych mieliśmy więc system polityki pieniężnej opartej na wielokanałowej emisji. Towarzyszyło temu również siłą rzeczy rozrzucenie miejsc powstawania dochodów senioratu. Oprócz nowo wybitego pieniądza mennicznego gospodarka zasilana się nim także z zewnętrznych w stosunku do skarbu państwa źródeł. Przy czym pojęcie „zewnętrzny” nie do końca należało traktować terytorialnie, ponieważ przywilej bicia pieniądza udzielano także niektórym miastom i księstwom w ramach królestwa. Wzorowego porządku nigdy nie było, ale chaos zapanował dopiero wtedy, gdy złoto, w różnych postaciach zaczęło napływać z Nowego Świata. Teoretycznie powinno się to odbywać poprzez skarb państwa, faktycznie jednak w znacznej mierze dokonywało się prywatnymi kanałami. Choć król Hiszpanii podejmował wielkie wysiłki, by mieć kontrolę nad napływającym złotem, w całości jednak było to nierealne. Wymagałoby bowiem sprawności państwa niemożliwej do osiągnięcia w tamtych czasach.

Władca musiał troszczyć się o stabilizację wartości pieniądza, na którym zresztą najczęściej był jego wizerunek. Jego wartość nie powinna spadać, deprecjonując tym samym znaczenie majestatu. W odróżnieniu od innych obywateli relatywnie trudno było mu np. nagromadzić majątek nielegalnymi metodami, a potem uciec gdzie indziej i tenże majątek utrzymać. To pierwsze, tj. stosowanie nielegalnych metod bogacenia się, zdarzało się od czasu do czasu. To drugie (udana ucieczka z całym majątkiem) niekiedy się udawało pomniejszych dostojnikom. Władcom nigdy.

Z tychże powodów władcy byli zmuszeni bardziej od innych dbać o szacunek mieszkańców swojego państwa. Wyżej w grupie priorytetów musieli stawiać sprawę honoru, a więc rzadziej rozmijać się z zasadami uczciwości. Beneficjentem tej specyficznej królewskiej (książęcej) potrzeby był stabilny pieniądz. Bicie go w państwowej mennicy podwyższało jego wartość znacznie bardziej niż dokonywanie tej samej operacji np. przez miasta (jeśli taki przywilej miały). Utrzymywanie

godziwej wartości pieniądza było w interesie suwerena, co w istocie wzmacniało dochody senioratu. Nie zawsze jednak. Stabilność tę zakłócały zmiany w kosztach pozyskiwania surowca i inne wydarzenia, które skłaniały do operacji, obecnie nazywanych kreatywną księgowością budżetową, a wtedy – psuciem monety. Sama chciwość była dość rzadko ich powodem. Najczęściej zdarzało się tak np. w przypadku wydatków wojennych. O szczytnym celu, jakim była stabilność monety, często wówczas zapominano. Z marnym zazwyczaj skutkiem.

Suwenerzy mieli także świadomość, że wartość pieniądza nie powinna rosnąć, ponieważ oznaczałoby to nominalne (tj. niekoniecznie w wymiarze realnym) biednienie społeczeństwa. Starali się temu zapobiec, ściągając kruszec z innych krajów, przeprowadzając zabiegi swoistej rewaloryzacji. Choć więc utrzymywanie tzw. dobrego pieniądza najczęściej wynikało z innych niż ekonomiczne przesłanek, przede wszystkim potrzeba utrzymania autorytetu władzy, splendor dworu itp., powodowało to jednak skutki ekonomiczne. System finansowy jakościowo się stabilizował, a ilościowo rozwijał, przyczyniając się do rozwoju handlu, specjalizacji produkcji, a w rezultacie do wzrostu bogactwa społeczeństwa.

Historyczne doświadczenia emisji pieniądza są fascynujące same w sobie, a ich znaczenie daleko wybiega poza wymiar *stricte* ekonomiczny. Kształtowały i były kształtowane zarówno przez relacje społeczne, obyczaje (wielki pan nie mógł np. płacić miedziakami), stosunki międzynarodowe (w Hiszpanii posługiwano się także guldenem holenderskim), jak i upowszechniające się globalne wzorce. Przykładowo, 3,5-gramowy floren bity był nie tylko we Florencji, ale także w Serbii i na Śląsku. W oznaczaniu pieniądza ważne były obowiązujące trendy w heraldyce, czyniące wzór na monecie godnym jej emitenta lub tę monetę atrakcyjnie dla rynku zdobiąc. Złoto (srebro) było tu co prawda najważniejsze, ale nie stanowiło o całkowitej wartości pieniądza. Był on wart więcej niż zawarty w nim kruszec, czyniąc miejsce na dochody senioratu.

Ten rodzaj dochodów państwa (władcy) jest charakterystyczny dla pieniądza menniczego od ponad 2,5 tys. lat. Nie były to bynajmniej dochody fikcyjne ani marginalne. Stanowiły istotny strumień środków wzmacniających budżet państwa, utożsamiany wtedy ze skarbcem królewskim.

Ważnym aspektem tak uzyskanych dochodów był fakt, że pochodziły praktycznie z niczego. Nie były to żadne daniny. W istocie także nie pochodziły z pracy w dobrach królewskich. Nakład pracy przy stemplowaniu złotej lub srebrnej blachy był bowiem znikomy. Pozornie więc władca kreował dochody z senioratu, ponieważ wiązały się one z działalnością jego mennicy. W rzeczywistości było jednak trochę inaczej.

Jeśli przyjrzeć się temu bliżej, teza o subiektywnym (przez właściciela mennicy) kreowaniu dochodów z senioratu nie daje się utrzymać. Ta specyficzna wartość dodana do wartości kruszcu pochodziła w istocie z nadania społecznego, a więc spoza dworu suwerena. Powstawała w gospodarce, tj. tworzyło ją społeczeństwo, uważając, że tyle jest wart ów „znak pieniężny”. Ta wartość jednak nie była wynikiem subiektywnych poglądów, ale była ukształtowana przez relacje gospodarcze. Pieniądz kruszcowy już więc od późnego średniowiecza odrywał się od wartości określonej przez koszt pozyskania metalu, ale w sposób kontrolowany przez rynek. Jego wartość określały potrzeby gospodarcze. Dochody z senioratu powstawały niejako przy okazji, jako różnica między tak ukształtowaną wartością pieniądza a kosztami jego produkcji. Suweren był więc beneficjentem „dochodów suwerena”, ale nie ich kreatorem.

1.7. Dług publiczny. Właściwie kto od kogo pożycza

Dochody senioratu należą do przeszłości. Trudno byłoby znaleźć sposób, by je obecnie reaktywować. W przeszłości było tak, że ze złota danej wartości produkowano monety cenione wyżej niż ten materiał. W ten sposób w gestii państwa pozostawał pewien strumień pieniądza, którym mogło ono swobodnie dysponować. Teraz nie wytwarza się złotego pieniądza, ma on inny, endogeniczny charakter. Oparciem emisji pieniądza są potrzeby gospodarcze, a nie wartość nośnika, stąd szukanie różnicy między kosztem pozyskania a wartością pieniądza jest bezsensowne.

Tego rodzaju źródło dochodów państwa wyschło, co nie musi jednak oznaczać, że idea otrzymywania przez skarb państwa pieniądza bezpośrednio z emisji także powinna pójść w zapomnienie. Wobec

ograniczonej możliwości zwiększania danin publicznych, a jednocześnie stale rosnących potrzeb wydatkowych budżetu niewątpliwie byłyby to pożyteczne rozwiązania. Brak tego strumienia powoduje narastanie długu publicznego. Czy wobec tego przynajmniej część przyrostu długu publicznego nie jest pewnego rodzaju substytutem utraconych dochodów senioratu. A te właśnie dochody, być może od początku istnienia zintegrowanej gospodarki kraju były jej bardzo potrzebne? Może dałaby się, przynajmniej w niektórych przypadkach uniknąć kosztów nadmiernego zadłużania, w postaci podnoszenia podatków i ograniczenia wydatków publicznych.

W ostatnich latach sprawdzoną receptą na wzrost popytu w gospodarce jest ponad proporcjonalne do PKB zwiększanie długu publicznego (USA, Japonia, Niemcy i inni). Co prawda w wielu krajach dług rośnie, nie generując przyrostu dochodu narodowego, nie sposób jednak znaleźć w grupie krajów rozwiniętych takiego, w którym wzrostowi gospodarki nie towarzyszy znaczący przyrost długu. Co ważne, nie powodują tego załamania systemu, choć niewiele lat wcześniej obecny poziom zadłużenia wydawał się gwarancją kryzysu. Przecież przy takim wzroście długu upadłoby każde przedsiębiorstwo czy korporacja. Muszą więc występować tu inne uwarunkowania niż w sektorze prywatnym. Nie tylko wynikające z faktu, że państwo nie może upaść, by z jego masy upadłościowej pokrywać dotąd niespłacone należności. Przynajmniej w przypadku długu wewnętrznego występują inne elementy, które nie pozwalają go traktować na równi z należnościami i zobowiązaniami występującymi i między podmiotami prywatnymi.

Otóż poza sferą publiczną sens pojęcia „dług” jest łatwy do zrozumienia.

Jedna osoba przekazuje drugiej pewną kwotę, ustalając termin zwrotu i kwotę wynagrodzenia za tę przysługę. Dający pieniądze przyjmuje też na siebie ryzyko kredytowe, bo ze zwrotem pieniędzy różnie może być. Podobnie jest, gdy państwo zaciąga dług zagraniczny, a ściślej – w walucie zagranicznej, której kształtowanie jest poza obszarem jego wpływu. Trochę mniejsze jest ryzyko kredytowe, ponieważ państwa nie bankrutują. Nierzadko jednak zdarza się, że część należnych środków trzeba uznać za stracone. Fakt ten jednak nie zmienia istoty tej relacji. Można więc powiedzieć, że dług państwowy w walucie zagranicznej jest bliski istniejącemu na rynku komercyjnym.

Inaczej jednak rzecz wygląda w przypadku długu w walucie krajowej. Tutaj dług charakteryzuje się kilkoma bardzo specyficznymi właściwościami, jakie różnią go od długu zagranicznego zaciąganego w obcej walucie.

Pierwszym problemem jest to, kto komu pieniądze pożyczają. Odpowiedź: społeczeństwo pożyczają sobie. Osoby prywatne i prawne pożyczają rządowi i jest to co prawda sformułowanie formalnie prawidłowe, ale nie do końca informujące o istocie operacji. Rząd (jako instytucja) przecież funkcjonuje w imieniu społeczeństwa i z jego mandatu. W rzeczywistości więc społeczeństwo za pośrednictwem rządu pożyczają sobie i od siebie. Co prawda wierzycielami są pojedyncze osoby i instytucje, ale na całość problemu trzeba spojrzeć z perspektywy wielkich liczb. Liczą się tu zsumowane wierzytelności i łączny strumień wypłat należny społeczeństwu. A więc: ile przybywa długu i jakie są jego koszty dla budżetu.

W tej sprawie często napotkać można sformułowanie, że jest to zaciąganie zobowiązań u następnych pokoleń, co jest raczej śmieszne niż logiczne. Ludzie umierają i ich następcy otrzymują wierzytelności z tytułu długu, jak i zobowiązania spłaty. Jeśli dokonają bilansu, to wyjdzie im, że mają kredyt u siebie. Poza tym w kategoriach makrosocjalnych pojęcie „pokolenie” ma w istocie tylko sens kulturowy, tzn. w kontinuum historycznym pojawiają się nowe wartości, nowe rodzaje energii funkcjonujące (mniej więcej) w przedziale czasowym odpowiadającym średniej aktywności ludzkiego życia. Poza jednak wielkimi katastrofami wojennymi proces zastępowania odchodzących z aktywnej działalności życiowej przez dopiero w nią wchodzących ma charakter ciągły. Nie ma tu dat, w których według kryterium demograficznego (młodzi, starzy) następowałoby przekazanie, zarówno obowiązków, jak i beneficjów z rąk jednego pokolenia od drugiego. To rozumowanie jest przejęte z mikroskali, tj. np. w sytuacji gdy ojcowie przekazywali gospodarstwo rolne dzieciom lub kierowanie przedsiębiorstwem swoim następcom. W makroskali nie ma momentu, gdy takie akty się dokonują.

Drugim, całkowicie nietypowym elementem jest praktycznie brak terminu zwrotu długu. Dług publiczny bowiem nigdy nie jest zwracany. Poza nielicznymi wyjątkami, tj. krajami, które natura obdarzyła niespodziewanie wielkim bogactwem (niektóre kraje naftowe), nie tylko nie podlega zwrotowi, ale w dodatku, nominalnie przynajmniej, rośnie.

„Stare” zadłużenie jest rolowane, nowe stanowi dodatkowy strumień pieniędzy zasilający wydatki publiczne.

Trzecim problemem jest określenie, kto ponosi ryzyko kredytowe, a więc musi się liczyć ze stratami, jeśli nie otrzyma umówionych pieniędzy. W relacjach między podmiotami prywatnymi jest to kredytodawca. Rząd (pośrednik w tej nietypowej transakcji) jako instytucja nie ponosi i nigdy nie byłby w stanie ponieść konsekwencji związanych niemożnością spłaty długu wewnętrznego. Co prawda poszczególne osoby tracą zwykle swoje stanowiska, ale powodów, by je utracić, jest tyle, że niewypłacalność skarbu państwa ginie w natłoku pozostałych. Stanowisko można przecież stracić ze względu na upływ kadencji, zmianę koalicji, brak porozumienia wewnętrznego, przyczyny osobiste, otrzymanie intratnych propozycji poza sferą publiczną itd.

Gdyby jakaś korporacja nie zwróciła innej kwoty związanych z zaciągnięciem długu, a jedyną tego konsekwencją mogłyby być tylko zmiany personalne w zarządzie, system gospodarczy by się załamał. Jeśli korporacja nie jest w stanie spłacić komuś długu, inni dłużnicy występują o przedterminowe spłaty zobowiązań. Natomiast gdy takie zjawisko dotyczy długu publicznego, zaciąga się nowy. W skrajnych sytuacjach zadłużenie jest tak duże, że nie sposób spłacić go w kategoriach realnych. Wówczas uregulowanie należności następuje w znacznej części poprzez wzrost inflacji (realna wartość zadłużenia spada). W stosunkowo rzadkich przypadkach następuje po prostu zawieszenie spłat. Nigdy natomiast w przypadku długu wewnętrznego nie są realizowane, jak to bywa w relacjach komercyjnych, żądania przyspieszonej egzekucji ze strony poszczególnych wierzycieli. Społeczeństwo nie tylko pożycza więc samo sobie, ale także samo bierze na siebie ryzyko. I ryzyko to bynajmniej nie ma charakteru ryzyka kredytowego znanego z relacji między uczestnikami rynku. Jest to wówczas ryzyko załamania gospodarczego, a więc ryzyko makroekonomiczne, systemowe. Mamy tu do czynienia z zupełnie inną skalą występowania zjawiska znanego jako ryzyko kredytowe. Zazwyczaj jest ono lokalne, tu natomiast obejmuje cały kraj (a nawet potrafi sięgnąć dalej). Po drugie jednak (i ważniejsze), turbulencje w procesie spłat kredytu publicznego powodują zmiany w wielu obszarach, o których przy zwykłym ryzyku kredytowym nie ma w ogóle mowy, jak: inflacja, dewaluacja pieniądza krajowego, spadki koniunktury giełdowej itp.

Gdyby rzecz dotyczyła tylko strony formalnoprawnej długu publicznego, dyskusja nad wspomnianymi zagadnieniami być może doprowadziłaby jedynie do stworzenia bardziej precyzyjnej terminologii. Tu jednak chodzi o coś więcej. Jeśli bowiem wewnętrzny dług publiczny jest tak mało podobny do długu w zwykłym rozumieniu tego słowa, natomiast jego parametry (stopy procentowe, zapadalność) określają istotne przepływy pieniężne w gospodarce, to są one, siłą rzeczy, nie tyle elementami długu, co wewnątrzsystemowymi parametrami regulacyjnymi. Nie widać powodów, by były one takie same, jak parametry regulacyjne sektora komercyjnego, gdzie relacje między partnerami operacji kredytowych mają standardowy charakter. Uniwersalność parametrowa jest co prawda cenna, ponieważ upraszcza proces sterowania, ale czy warto o nią się starać za wszelką cenę? W radiu może być jedno pokrętło (joystick), jakoś jednak nie widać zapotrzebowania na aż takie uroszczenie regulacji dźwięku.

Operacje związane z długiem publicznym nie służą i nie mogą służyć zapewnieniu jego zwrotu. Tego bowiem praktycznie nie będzie. Stąd działania te powinny być podporządkowane wyłącznie zadaniom optymalizacji całego systemu, nie mając praktycznie nic wspólnego z racjami wziętymi z poziomu mikroekonomicznego.

Między parametrami umów, które zawierają partnerzy komercyjni, a parametrami systemu gospodarczego są oczywiste i znane różnice. W pierwszym przypadku kryterium jest realizacja maksymalnych korzyści dla zawierających umowę, w drugim – korzyści całej gospodarki. Różnice wynikają ze znanej prawdy: cel systemu nie jest sumą celów jego elementów.

Stosując to podejście, nie można bez głębokiej analizy przenosić kategorii umowy kredytowej i wzajemnych obowiązków z poziomu mikro na poziom makro. Zaciąganie długu publicznego to nie jest zwykła umowa kredytowa. Tu nie chodzi o ważony ryzykiem przychód z pożyczonych pieniędzy. Kryterium jest całkiem inne. Społeczeństwo pożyczka sobie i od siebie nie po to, by przekładać pieniądze z kieszeni do kieszeni (jest przecież pożyczkodawcą i pożyczkobiorcą). Ocena tego działania odbywa się na całkiem innej płaszczyźnie, a jest nią kryterium wzrostu gospodarczego.

O ile na poziomie mikroekonomicznym szuka się synergicznego efektu współdziałania zysku kontrpartnerów, to w przypadku długu publicznego i makroekonomicznego kryterium oceny jego użyteczności ocena jest bardziej złożona. Właściwie nie sposób określić tu warunków

optimum np. relacji dług – PKB. W tej kwestii są liczne kontrowersje na poziomie teoretycznym (o tym dalej). Ponadto są różne warunki, w których się go zaciąga (wojna, klęski żywiołowe, zobowiązania międzynarodowe, wyże demograficzne itp.). Potrzeby publiczne stają się czynnikiem ingerującym w prosty model równowagi oparty na rynkowej grze jej komercyjnych uczestników.

Tutaj koniecznej jest szersze spektrum analizy. Objęty nią powinien być przepływ środków między trzema istotnymi składowymi systemu finansowego: bank centralny, budżet państwa, sfera komercyjna. Charakter zależności między tymi sferami powinien mieć wpływ na ocenę właściwej dla długu publicznego stopy procentowej oraz zasad strategii ostrożnościowej, tj. ograniczeń przed nadmiernym wzrostem zadłużenia.

Wobec tak odmiennego charakteru relacji na poziomie makro do przeciętnych relacji z poziomu mikro, wydaje się, że nie ma podstaw do unifikacji podejścia, stosowanego na obu poziomach. Nie wydaje się potrzebne, by polityka wobec długu publicznego (jeśli dalej go nazywać długiem) była taka sama, jak wobec związków między podmiotami komercyjnymi. A niestety to się zdarza nagminnie, stanowiąc źródło wielu niepotrzebnych problemów. Można je ominąć jednak, dopiero gdy uzna się daleko idącą odmienność długu publicznego od długu w potocznym rozumieniu.

Dług publiczny rzadko jest rezultatem planowych działań. Jego wzrost najczęściej jest wymuszony poprzez konieczność zapełnienia luki między dochodami i wydatkami. A jest to zjawisko częste, ponieważ stan koniunktury gospodarczej przeciwstawnie kształtuje tu potrzeby i możliwości. Dodatkowe wydatki są najbardziej potrzebne w fazie recesji, kiedy z oczywistych względów dochody państwa maleją. Najmniej potrzebuje ich gospodarka w fazie hossy, kiedy te dochody są największe.

Kryzysy i recesje produkują niespodziewane przyrosty długu publicznego. Twarde trzymanie się wówczas dyscypliny budżetowej nie stanowi dobrego rozwiązania. Nie da się bowiem uczynić tak, by przy malejącej produkcji i zyskach przedsiębiorstw, przy rosnącej liczbie osób tracących pracę, utrzymać dochody na dotychczasowym poziomie. A wydatki nie maleją. Bez pożyczek nie da się przeżyć.

W okresie utrzymującej się dłuższy czas recesji mamy do czynienia z dwoma zjawiskami:

- sektor prywatny nie generuje wystarczającego popytu, ponieważ gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa obawiają się angażować swoje zasoby pieniężne;
- w stosunku do sektora publicznego wzrastają oczekiwania co do zwiększenia wydatków, co staje się jednak szczególnie trudne, ponieważ maleją jego dochody.

W sumie skutkiem tej sytuacji jest nadmiar pieniądza w sektorze prywatnym, a niedostatek w sektorze publicznym. Całkowity popyt wewnętrzny więc maleje. Przewyciężenie kryzysu staje się tym samym coraz trudniejsze.

Gdyby jednak odrzucić sposób traktowania długu publicznego jako długu rozumianego w potocznych kategoriach, a potraktować go jako element polityki monetarnej, realistyczny sposób wyjścia ze spirali kryzysu jest całkiem możliwy. Należy po prostu uznać go za źródło dopływu odpowiedniego strumienia pieniądza na nieredukowalne potrzeby sektora publicznego.

W ujęciu keynesowskim zaciągany dług publiczny jest również kreatorem dodatkowego popytu konsumpcyjnego, ponieważ oznacza przesunięcie oszczędności ku papierom skarbowym finansujące m.in. nowe miejsca pracy. Dzięki nim zaś następuje wzrost konsumpcji, co z kolei daje dobre rokowania dla procesu inwestycyjnego. Wydatki finansowane z długu publicznego mogą więc być stymulatorem rozwoju gospodarczego. Problemem jest jednak to, by korzystanie z tego źródła nie spowodowało załamania tego sektora w latach późniejszych, kiedy podniesienie stóp procentowych, konieczne do zablokowania rosnących spekulacji, jednocześnie załamie budżet państwa.

Polityka monetarna nie może być w tej sytuacji taka sama w stosunku do sektora publicznego i prywatnego. Zasilaniem jednego i drugiego nie kierują (nie powinny) te same przesłanki. Dług publiczny w tej sytuacji realizuje podstawowe zadanie polityki monetarnej, mianowicie zasila gospodarkę w pieniądź na takim poziomie, jaki wymaga dokonujący się w niej wzrost wydajności pracy. W obecnej sytuacji jest jedynym rozwiązaniem monetarnym, które w tej dziedzinie jest skuteczne. Pomysły, aby dług publiczny ograniczyć, gdy gospodarka zmierza ku recesji, są równoznaczne z odejmowaniem siana słabnącej z głodu krowie. Jest to rezygnacja z zasilania przyrostem pieniądza wzrostu gospodarczego. A ten ostatni, tak sam z siebie nie może istnieć.

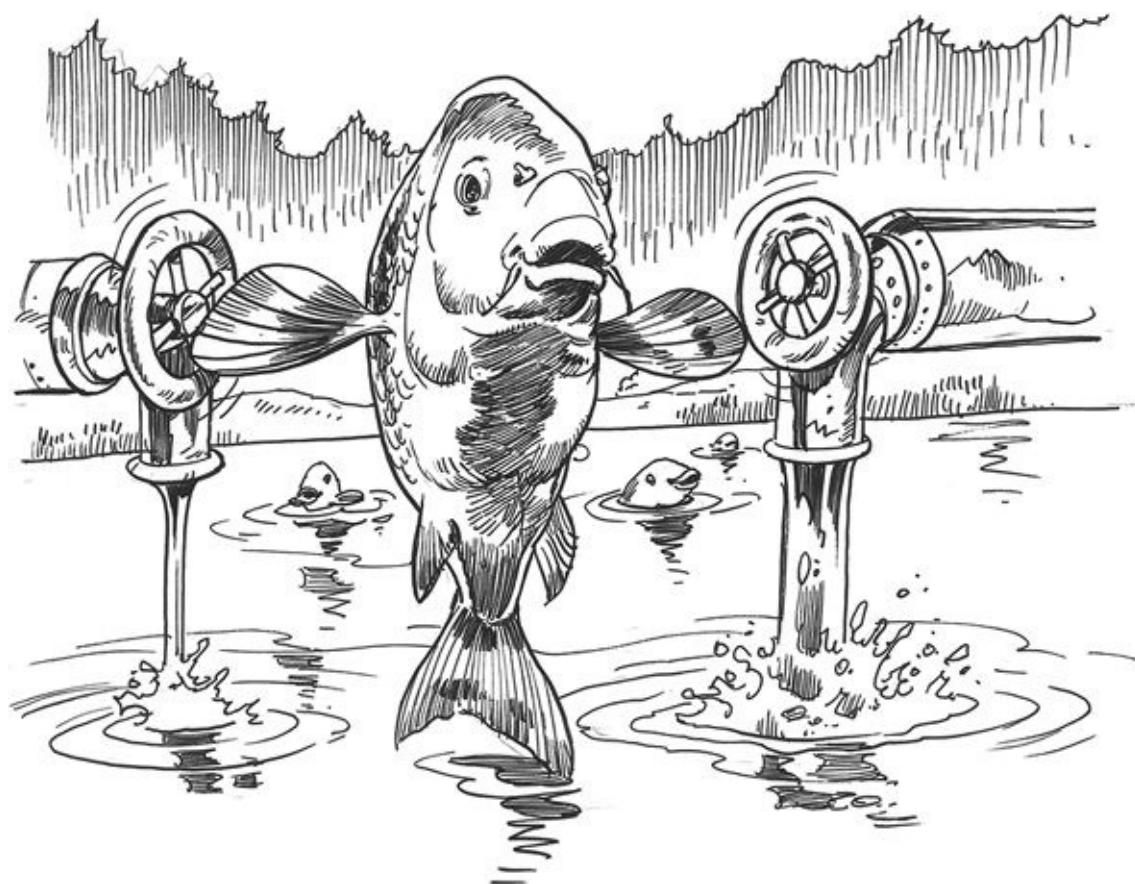
Póki co należy więc pogodzić się z rosnącym długiem, na co przystały niektóre kraje, z Japonią na czele. Niekoniecznie jednak musi być to

rozwiązanie docelowe. Ma ono bowiem tę wadę, że – jak wspomniano – blokuje możliwość określenia poziomu równowagi popytu i podaży pieniądza za pomocą stopy procentowej. Rosnący dług, nawet przy bardzo niskiej stopie procentowej, w którymś momencie budżet może załamać. Warto więc szukać takiej formuły generowania strumienia pieniądza do gospodarki, który – otwierając jej możliwości absorpcyjne – nie paraliżuje regulacji, przynajmniej w stosunku do sektora komercyjnego.

Rozdział II

POLITYKA PIENIĘŻNA

A może dwie drogi dopływu pieniądza



Do niedawna przyrost pieniądza generował wzrost gospodarczy. Teraz to już nie działa. W globalnym systemie finansowym pieniądza jest wręcz nadmiar, nie dociera jednak w miejsca, gdzie pobudziłby popyt. Nie ma więc ujścia dla produktów rosnącej wydajności pracy. Pieniądze grzęzną albo w grze finansowej, albo w portfelach tych, którzy właściwie ich nie potrzebują. Propozycją ograniczenia tego jałowego wypływu pieniądza oraz wzmocnienia jego prorozwojowych właściwości jest dwustrumieniowy model polityki pieniężnej.

2.1. Wprowadzenie

Ostatni globalny kryzys gospodarczy spowodował, że organa regulacyjne nie wiedziały, jak wejść na ścieżkę wzrostu. Kiedy sięgał dna, zastosowano to, co powinno się robić w celu zahamowania recesji. Uruchomiono ogromną pomoc państwa i jednocześnie obniżono stopy procentowe. Dało to pozytywne rezultaty w sferze realnej. Gospodarka przestała się kurczyć, notuje się nawet pewien wzrost. I na tym koniec. Tam, gdzie stosowano tylko tego rodzaju klasyczne instrumenty, wyjście z kryzysu nie przeszło w fazę rozwoju. Ledwie dostrzegalny przyrost PKB w istocie dalej pozostał tam balansowaniem na skraju załamania. Rządy krajów rozwiniętych otworzyły się na strategię daleką od ortodoksji tzw. głównego nurtu, czemu jednak nie towarzyszy powszechny entuzjizm ekonomistów[24]. Co można więc w polityce monetarnej poprawić?

Otóż to nie jest dobrze postawione pytanie. Poprawianie bowiem nic nie da, politykę monetarną trzeba po prostu przebudować u samych jej podstaw i w sferze realizowanych celów. Jak dalej zostanie wykazywane, nie da się (długookresowo) uzyskać zrównoważonego wzrostu przy całkowitej dominacji sektora prywatnego, co miało być głównym zadaniem rozkwitającego do niedawna neoliberalizmu. Okazało się, że ten sektor uwalniany w procesie deregulacji z resztek ograniczeń bynajmniej nie stał się lokomotywą rozwoju ekonomicznego. Bez zwiększonych wydatków sektora publicznego gospodarka światowa wpadłaby w wir recesji, jakiej dotąd nie widziano. Okazało się, że wbrew koncepcjom neoliberalnym sektor publiczny to nie część konsumpcji zabranej gospodarstwom domowym. To po prostu część ogólnonarodowego spożycia, która nie tylko nie pomniejsza, ale, jak się okazało, powiększa konsumpcję ogółem.

Do takiego sposobu pojmowania ekonomii, w którym państwo zabiera, a nie dodaje, jesteśmy przyzwyczajeni od co najmniej dwustu lat. A przecież nie zawsze tak było. Bezpośrednie wydatki państwa, nie pochodzące z podatków (a więc wynikające z uszczuplenia konsumpcji), ale pokrywane dochodami senioratu były w średniowieczu zjawiskiem normalnym i znaczącym dla popytu wewnętrznego. W Europie skutki tego były różne, ale np. w Chinach w złotych okresach ich historii te dochody stanowiły ważny element

skutecznej polityki gospodarczej tego wówczas największego, najbardziej rozwiniętego i zrównoważonego kraju świata.

Nie wszystko, co było w przeszłości, musi należeć tylko do niej. Niektóre rozwiązania trzeba było odrzucić ze względu na trudności w opanowaniu zbudowanych na nich mechanizmów. Tak było przecież z koncepcją latającego skrzydła. Podejmowane zaraz po II wojnie światowej próby jej zrealizowania nie powiodły się. Samolot był niestabilny. Dopiero zastosowanie komputerów sterujących awioniką, przyniosło sukces w postaci bombowca B2. Brak sterów ogonowych właściwych tej konstrukcji istotnie zwiększył poziom niewykrywalności tego samolotu. Stara idea, niegdyś przestarzała, w nowych warunkach okazała się całkiem przydatna.

Kreowanie dochodów senioratu w niestabilnej Europie średniowiecza, a później – renesansu i oświecenia prowadziło do licznych błędów, ponieważ nie potrafiono określić rzeczywistego, zmiennego zapotrzebowania na pieniądź w przeplatających się okresach wojen i pokoju. Teraz jednak jego określenie nie jest problemem. Ograniczenia doktrynalne nie pozwalają jednak na racjonalne kierowanie jego strumieni. Dochody senioratu praktycznie nie istnieją[25].

2.2. Zadyszka klasycznego pobudzania pieniądzem

Obecnie w rozwiniętych krajach popyt wewnętrzny jest zbyt niski, by wykorzystać przyrost potencjału wytwórczego, przede wszystkim – wydajności pracy. Ta rośnie nieprzerwanie, ale wyprodukowane dzięki niej nowe partie dóbr i usług nie ma jak sprzedać. Zapotrzebowanie na dobra i usługi rośnie, ale wyraźnie wolniej niż możliwości ich wytwarzania

Jeśli rośnie wydajność pracy, ale nie zwiększa się zbyt, trzeba zwalniać ludzi, a co najmniej – nie zatrudniać nowych. Statystyki w tym zakresie są równie dobrze znane, co frustrujące. Wypadałoby w takim razie kontynuować zarówno wsparcie od strony polityki pieniężnej, jak też ze środków publicznych po to, by wzrost gospodarczy wykorzystał rosnący potencjał wytwarzania. Tyle że pierwsza z tych metod

praktycznie wyczerpała swoje możliwości (stopy bazowe banków centralnych zeszły do zera). Druga jest wprawdzie kontynuowana, dług publiczny jednak osiągnął takie rozmiary, że nie pozwala, ze względu na koszty obsługi ruszyć tej stopy, czyniąc politykę pieniężną bezradną wobec nowych wyzwań. Obecnie, przy skrajnie niskich stopach procentowych, ciężar obsługi długu przekraczającego nawet wartość rocznego PKB jest jeszcze do utrzymania. Już jednak bardzo niewielki wzrost stóp procentowych może spowodować ruinę finansów publicznych.

Na nieszczęście mimo tak niskich stóp procentowych drugi filar inicjowania wzrostu gospodarki, to jest zwiększone jej zasilanie w pieniądź przez bank centralny, okazuje się także wyjątkowo niewydajny. Pieniądza emitowanego przez bank centralny przybywa, ale procesy wytwórcze bynajmniej nie przyspieszyły. Wyczerpała się istniejąca dotąd prosta droga zwiększania zapotrzebowania na pieniądź w sektorze niebankowym, polegająca na obniżaniu stopy referencyjnej. Używając kolokwialnych określeń: dotarła ona do ściany. Obecnie jednak w USA, Europie i w Japonii niewiele da się ją obniżyć. Stawki (koniec 2014 roku), które wynoszą odpowiednio: 0,25%, 0,05%, 0,1%^[26], nie pozostawiają prawie żadnego pola manewru. Japonia zresztą w zakresie redukcji stóp procentowych podjęła szczególne wysiłki, przez co i długookresowe stopy zwrotu (YTM) osiągnęły niebywale niski poziom. Wskaźnik ten dla 10-letnich obligacji skarbowych wyniósł w połowie stycznia 2015 roku 0,2%^[27].

W tej sytuacji nie należy ulec złudzeniu, że obecny model regulacji ma jeszcze rezerwy, po które można sięgnąć, aby wydobyć gospodarkę światową z pełzania tuż nad przepaścią następnego kryzysu. W tradycyjnym arsenale instrumentów regulacyjnych nie ma już skutecznych narzędzi stymulujących wzrostu. Ściślej rzecz biorąc – te, które dotąd stosowano, zostały na tyle stępione, że praktycznie nie działają, albo pozwalają systemowi finansowemu wymknąć się spod kontroli. Zarówno – należące do sfery monetarnej, jak i fiskalno-budżetowej. Warto je omówić osobno.

Tani pieniądź banku centralnego powinien zasilać gospodarkę i pomóc jej osiągnąć wyższe obroty towarami i usługami. Jeszcze niedawno (przed kryzysem) udawało się ten cel uzyskać, jednak ta metoda nie sprawdza się w dzisiejszych realiach. Bank centralny generuje pieniądź, ten jednak gdzieś grzęźnie w systemie finansowym lub po prostu wraca do banku centralnego. Aby to jakoś ograniczyć,

w czerwcu 2014 roku Europejski Bank Centralny wprowadził ujemne stopy procentowe depozytów. Banki komercyjne, lokując w nich środki, ponoszą stratę. Nie jest to jednak rozwiązanie dające jakikolwiek przełom. Problemem jest brak popytu na towary i usługi, a to oznacza także brak popytu na pieniądź.

Mimo polityki nadzwyczajnego zwiększania płynności sektora finansowego popyt w gospodarce światowej wzrasta wielce niezadowalająco. Prawdopodobnie byłby większy, gdyby zastosować stopy ujemne nominalnie. Popyt na pieniądź pewnie wzrósłby, niekoniecznie jednak u tych, co trzeba. Wówczas bowiem, przynajmniej w sektorze finansowym, prawdopodobnie przełamana zostałaby psychologiczna „linia wsparcia” dla operacji spekulacyjnych. I tak uważa się je obecnie za byt duże, wtedy jednak wzrosłyby jeszcze bardziej, być może – skokowo (Roubini 2009). Operacje: pożycz – kup – sprzedaj (domy, akcje, złoto itp.) byłyby wówczas faktycznie dotowane.

Wcale nie wydaje się, że ostatni kryzys oddalił niebezpieczeństwo bańki spekulacyjnej (więcej o tym w [rozdziale IV](#)). Procesy dziejące się po stronie dochodowej wydają się wręcz to niebezpieczeństwo powiększać. Z kolei odwrotna sytuacja ma miejsce w przypadku oszczędzania, szczególnie długookresowego. Przy ujemnych, nawet tylko realnie, stopach zwrotu, motywacja takiego oszczędzania nie ma w ogóle sensu. Trudno przywyknąć do tego, że odkładany kapitał systematycznie się zmniejsza. Przykładowo, przy stracie tylko jednego procenta rocznie, po 40 latach wartość odłożonej sumy skurczy się o 1/3, a przy niecałych dwu – do połowy. Czy w tym samym tempie spadłyby ceny? Nie można mieć żadnej pewności. Wypada więc uznać, że proces obniżek stóp procentowych, jeśli nie osiągnął kresu swoich możliwości, to natknął się na barierę o niespotykanej dotąd sile.

Jak na razie brakuje spójnych koncepcji konstruowania strategii rozwojowej opartych na ujemnej (nominalnie) stopie referencyjnej. Nie można, co prawda wykluczyć, że podejmowane będą próby ich tworzenia i wdrażania, na razie jednak wydaje się to zbyt ryzykowne. Można więc przyjąć, że dyskusja nad takimi pomysłami jest przedwczesna, przynajmniej z punktu widzenia użyteczności rozważań. Polityka monetarna bowiem nie tylko stopą procentową stoi, a w każdym razie stać nie musi. Do przemyślenia są inne sposoby kierowania strumieni pieniądza, w tym prawdopodobnie i te, które zostały skazane na całkowitą banicję w okresie nadzwyczajnej prosperity gospodarki światowej i zagrożenia hiperinflacją. Choć więc

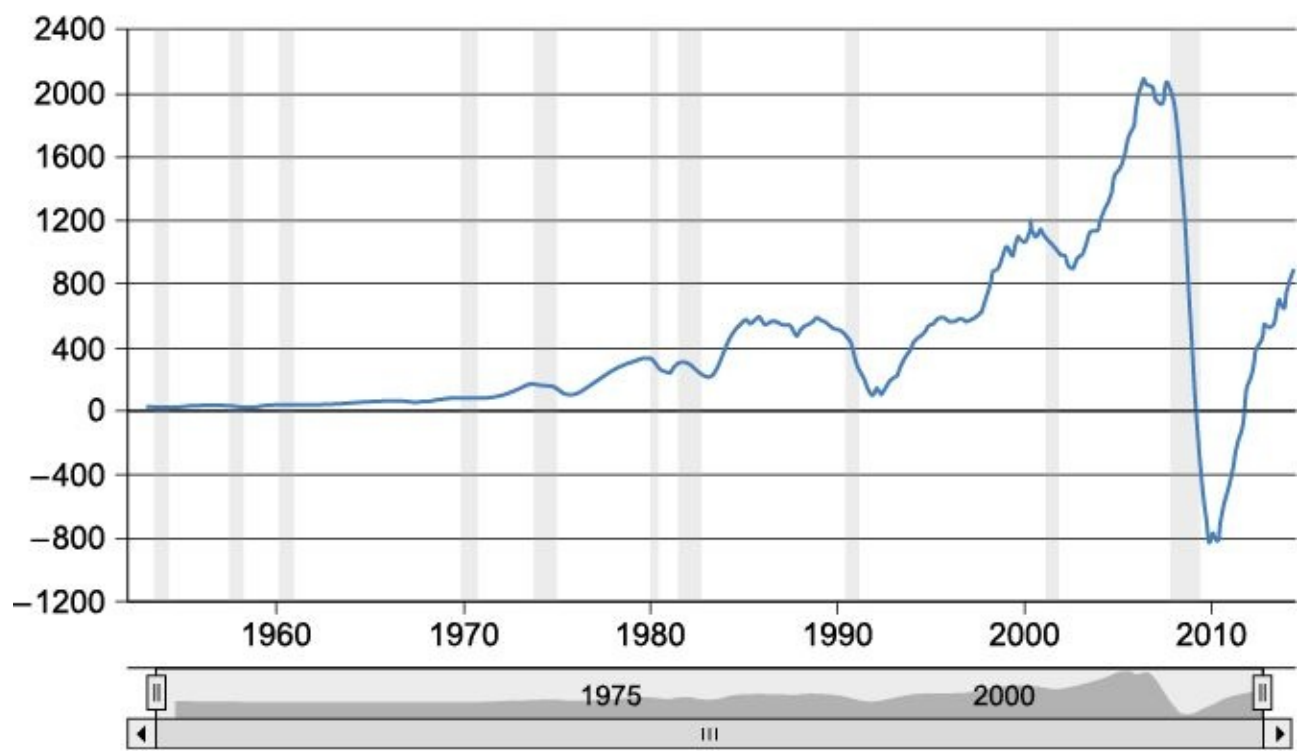
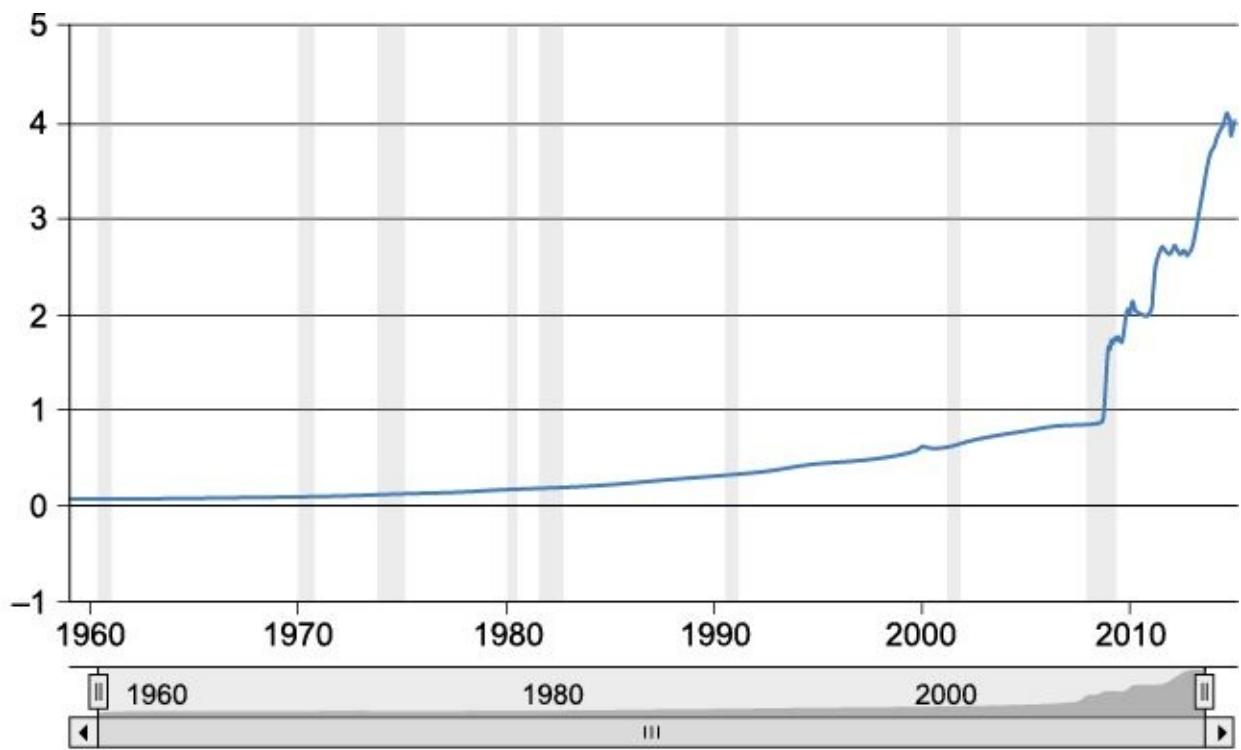
poziomy stóp procentowych zbliżają się do samego końca skali, dywagacje o tym, co byłoby w warunkach jej przekroczenia, wydają się, póki co, przedwczesne. Przynajmniej dopóty, dopóki nie spróbowano innych będących do dyspozycji metod działania.

Na razie warto zdiagnozować obecną sytuację globalnego systemu finansowego, odpowiadając na pytanie: jakie są rezultaty uporczywego zwiększania płynności sektora finansowego. A więc – co się dzieje na linii emisja pieniądza banku centralnego – kredyty dla gospodarki.

Na przedstawionych wykresach widać paradoksalne zjawisko. Taniejącemu i coraz obfitszemu strumieniowi pieniądza bankowego towarzyszy spadek lub co najwyżej stabilizacja pieniądza trafiającego ku procesom wytwarzania.

Jak widać z tego wykresu, o stabilnym wzroście, realizowanym przez stabilną politykę monetarną można zapomnieć. Dotychczasowa korelacja między jednym a drugim całkowicie się zatraciła. Widać to także w Japonii, gdzie baza monetarna wynosząca w 2 grudnia 2012 r. 138 bln jenów wzrosła na koniec 2013 roku do 202 bln, a na koniec 2014 roku osiągnięto 276 bln[28].

WYKRES 2.1. Baza monetarna (górny wykres, bln USD) i przyrosty kredytów dla przedsiębiorstw i konsumentów (dolny wykres, mld USD) w USA)



Źródło: *Federal Reserve Bank of St. Louis.*

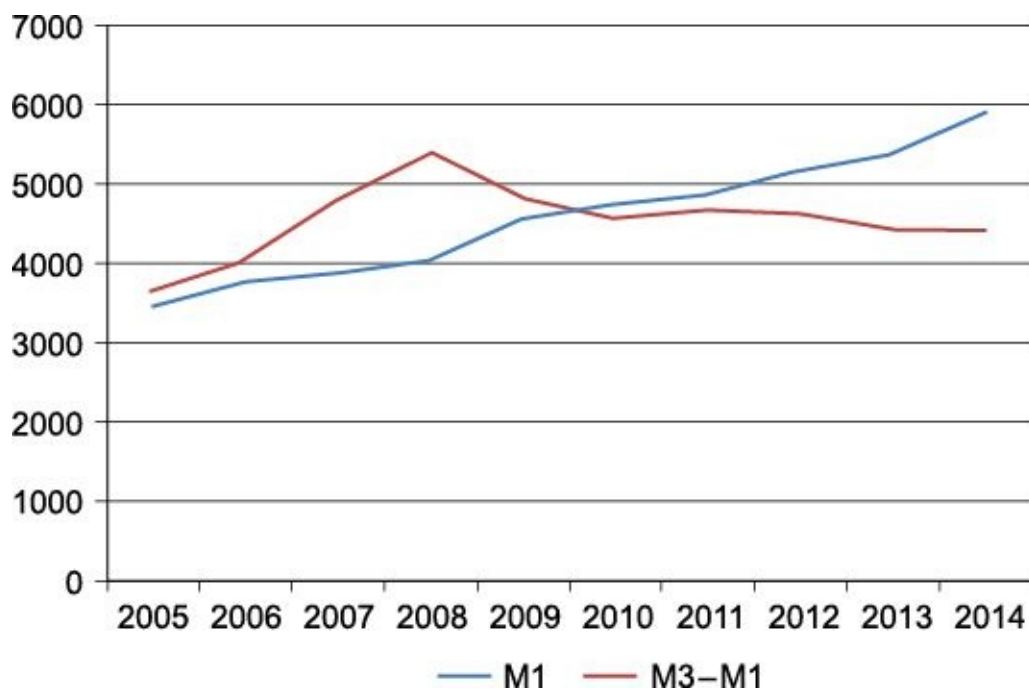
W Europie troche trudno o porównywalne dane z USA i Japonia

W Europie wciąż trudno o porównywalne dane z USA i Japonią. Wiele krajów europejskich nie prowadzi statystyki agregatu M0. Pozostało zilustrować problem rozejścia się strumienia pieniądza banku centralnego z pieniądzem trafiającym poza sektor finansowy, stosując inne relacje.

Agregat M0 jest silnie związany z pieniądzem M1, który składa się z M0 plus wkłady na żądanie. M1 jest zasobem pieniężnym lokowanym na krótko. Nie są to więc środki przeznaczane na inwestycje. Te znajdują się w wyższych agregatach. Obejmuje je (w Polsce) agregat M3.

M1 jest częścią agregatu M3. Jeśli ten drugi agregat nie wzrasta proporcjonalnie, to jednak powinien być przynajmniej z M1 pozytywnie skorelowany. Oznacza to bowiem przyrost pieniędzy na inwestycje. Ale tak nie jest. Widać to na wykresie.

WYKRES 2.2. Pieniądz M1 i pozostała część agregatu M3 w strefie Euro w latach 2005–2012



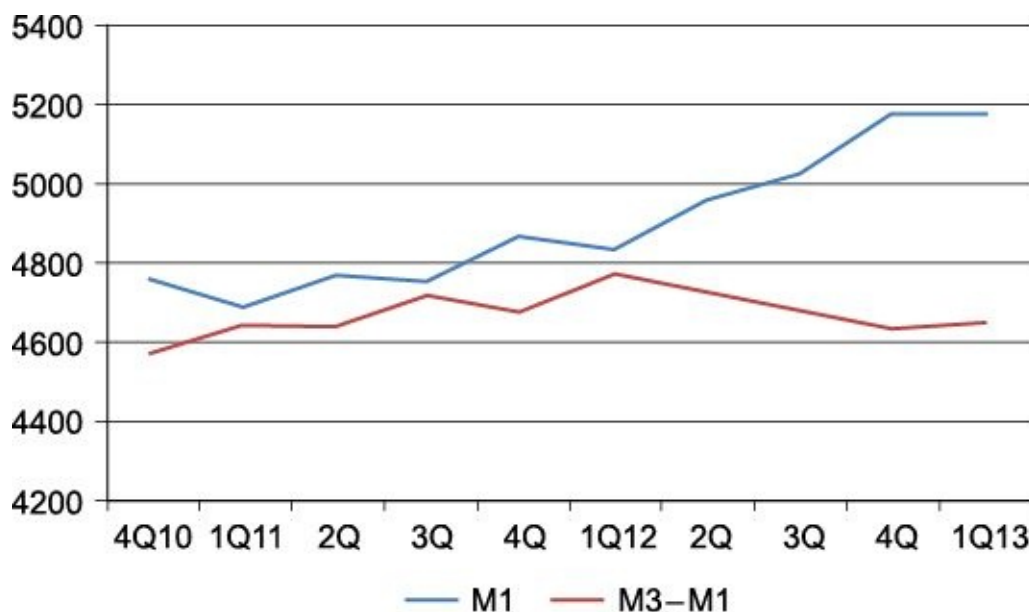
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ECB.

Rozejście to powstało w pierwszych latach po kryzysie. Początkowo było nieznaczne, później jednak powiększyło się zdecydowanie. Widać to podczas obserwacji danych kwartalnych.

Niespodziewane rozejście się wspomnianych agregatów pojawiło się w 2010 roku. Dwa lata później już zarysowała się wyraźna tendencja rozejścia się obu pozycji. Jak widać, wzrostowi pieniądza bankowego

(reprezentowanego tu pośrednio przez agregat M1) towarzyszy nawet spadek długookresowego kredytu (przede wszystkim – inwestycyjnego) udzielanego przez banki sektorowi niefinansowemu. Co się więc dzieje z tym pieniądzem?

WYKRES 2.3. Pieniądz M1 i pozostała część agregatu M3 w strefie euro w latach 2010–2013, kwartalnie



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ECB.

Na początku trzeba zaznaczyć, że pieniądz emitowany przez bank centralny to tylko część (mniejsza) pasywów całego systemu bankowego. Podstawowa część to oszczędności. Obie te części trzeba traktować razem, pytanie więc wypada postawić nieco inaczej. Otóż, jeśli pasywa rosną, to aktywa muszą przyrastać w tej samej wysokości. Kredyty dla sektora prywatnego i publicznego są co prawda podstawową częścią aktywów systemu bankowego, jednak nie jedyną. Podobnie jest z zyskami. Tylko ich część pochodzi z tych operacji. Już przed kryzysem ok. 40% przychodów banków pochodziło z operacji innych niż depozytowo-kredytowe (DeYoung, Rice 2006). Jakie są główne pozycje aktywów poza kredytami? To są przede wszystkim:

- papiery długu publicznego;
- depozyty zabezpieczające operacji spekulacyjnych;
- gotówka na utrzymanie płynności i „parkujący pieniądz”;
- depozyty w banku centralnym.

W przypadku papierów skarbowych zachodzi coś, co na pierwszy rzut oka przypomina klasyczny mechanizm wypychania. Tak jednak nie można tego zjawiska określić, ponieważ ów efekt zachodzi w sytuacjach wzrostu stopy procentowej, względnie gdy jest ona utrzymywana na wysokim poziomie ze względu na konieczność ograniczenia popytu wewnętrznego. Teraz jest całkiem inaczej, stopy są bardzo niskie, a wydatki publiczne są swego rodzaju kołem ratunkowym gasnącego popytu wewnętrznego. Efekt wypychania należy już do historii i tak było na długo przed kryzysem *subprime*. Integracja rynku finansowego powodowała, że niedostatek krajowych środków, wynikający z nadmiernej ekspansji długu publicznego, był rekompensowany ich napływem z zagranicy. Zasoby każdego kraju (z wyjątkiem USA) były nieporównywalne z zasobami całego, globalnego systemu. Zniknięcie więc granic dla wędrówek kapitału spowodowało, że lokalne zjawiska *crowding out* przestały istnieć. Po kryzysie pojawił się *crowding out á rebour*. Zabrakło popytu na kredyty komercyjne, rolę akceleratora wzrostu przejęło w znacznej mierze państwo. To ono zaciągało kredyty, uzupełniając nagły spadek zapotrzebowania na pieniądź w sektorze prywatnym. Zjawisko skokowego zwiększania zadłużenia objęło cały wyżej rozwinięty świat. O ile przed kryzysem zadłużenie sektora publicznego w UE 17 wynosiło ok. 2/3 PKB, to pod koniec 2009 roku było to już w zasadzie 93%^[29]. Przyrost zadłużenia publicznego USA, gdzie znajduje się ok. 1/3 aktywów finansowych świata, był szczególnie wysoki. Dług publiczny z początkiem 2015 roku wynosił ponad 18 bln USD. Oznacza to, że w tym czasie przyrósł z prawie 1/3 do 103% PKB. Banki, w obu rejonach świata, nie redukowały jednak kredytów dla sfery komercyjnej ze względu na konkurencję popytu na pieniądź ze strony sektora publicznego. Zwiększanie długu publicznego stanowiło bardzo poszukiwane uzupełnienie ogólnego popytu na pieniądź, z którym nie bardzo wiadomo było, co zrobić. Można powiedzieć, że wystąpiło nie tyle zjawisko wypychania kredytu komercyjnego przez publiczny, ile zasysanie bezrobotnego pieniądza, gromadzącego się wskutek redukcji programów inwestycyjnych przedsiębiorstw.

Wspomniane, całkiem nowe w historii zjawisko *anty-cowding out* wystąpiło na poziomie całego światowego systemu finansowego. Zaabsorbowane przez dług publiczny środki były pieniędzmi pozostającymi w systemie wskutek ograniczonej absorpcji sektora komercyjnego. To nie inwestorzy szukali pieniądza, ale pieniądź szukał

inwestora. I znalazł – w postaci ratującego gospodarke sektora publicznego.

Istotne jest także pewnego rodzaju unieruchomienie pasywów w postaci wzrostu współczynnika adekwatności kapitałowej. Przed kryzysem jego minimalna wartość wynosiła, w stosunku do kredytów komercyjnych, 8%, obecnie – co najmniej 12%. W obu okresach kapitał własny i stosowne rezerwy były wyższe niż wartości wymagane przez ten współczynnik, co nie zmienia istoty rzeczy. A rzecz w tym, że zaostrzona tym sposobem polityka ostrożnościowa istotnie ograniczyła formalne możliwości udzielania kredytów komercyjnych przez bank. Pula zaangażowania się w kredyty i inne aktywa obciążone ryzykiem zmalała prawie o połowę. Na szczęście dla banków wzrost zadłużenia publicznego pozwolił na lokowanie środków bez konieczności zwiększania w tym celu kapitałów własnych i rezerw.

W skali całego świata oznaczało to zwiększenie zapotrzebowania na pieniądź znacznie powyżej przyrostu PKB. Bank światowy podaje, że w krajach wysokorozwiniętych kredyty udzielone dla sektora prywatnego wynoszą ok. 103% PKB (WB Report 2013). Relacja kredytów do dochodu narodowego nie spadła. Wzrost więc współczynnika adekwatności kapitałowej wymagał środków odpowiadających wartości całego przyrostu PKB w tym okresie. W rachunku nominalnym oznacza to, że wartość dodatkowych środków zalokowanych na pasywach banków komercyjnych była (wartościowo) większa niż całość przyrostu PKB. Gdyby banki centralne krajów rozwiniętych nie zdecydowały się na bardzo ekspansywną emisję pieniądza, ich gospodarki, choćby tylko wyłącznie z powodu konieczności zwiększania rezerw komercyjnych instytucji finansowych, upadłyby pod wpływem zatorów płatniczych.

Wzrost funduszy zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym można potraktować jako operację jednorazową. Proces ten w zasadzie ma się ku końcowi, można więc liczyć, że proces gromadzenia pieniądza w systemie bankowym z tego tytułu ustabilizuje się i będzie rósł porównywalnie do PKB, a nie, jak ostatnio – wielokrotnie szybciej. To jednak nie znaczy, że znajdujące się poza bankami zasoby pieniądza także się ustabilizują. Rośnie bowiem znaczenie instytucji parabankowych, w których większość regulacji ostrożnościowych (w tym adekwatności kapitałowej) nie obowiązuje. Ich aktywa w 2014 roku według raportu ponadnarodowej *Financial Stability Board*^[30] wynosiły 75 bln USD, stanowiąc 1/4 wszystkich aktywów finansowych i odpowiadają połowie aktywów bankowych^[31].

Dynamiczny rozwój tego sektora jest istotnym problemem dla polityki kreowania pieniądza *shadow banking*, ponieważ jest niedostatecznie transparentny, przez co nie do końca wiadomo, ile pieniądza absorbuje i ile uwalnia. W definicji FSB przedstawicielami tej sfery są nie bankowe jednostki, udzielające kredytów innym jednostkom. Są to działające w formule SPV^[32] fundusze inwestycyjne, instytucje pośrednictwa kredytowego, różne formy funduszy sekurytyzacyjnych (niekoniecznie typu SPV), firmy brokerskie i tzw. banki inwestycyjne, specyficzne formy prawne kreowane w poszczególnych krajach. Największą grupą są tu inwestycyjne fundusze kapitałowe stanowiące 35% aktywów tego sektora, fundusze rynku pieniężnego (inwestujące w krótkookresowe walory) – 7%. Aż 33% zasobów stanowi rzesza tak różnorodnych form, że określono je jako „pozostałe”. W sumie w tym sektorze znajdują się aktywa w wysokości 67 bln USD, co stanowi 111% światowego PKB (*Global Shadow*, s. 3 i 25). W samej Europie sektor ten dysponuje aktywami ponad 20 bln euro (*Non-bank financial institutions: Assessment 2012*; Solorz 2014).

Oprócz znacznych rozmiarów zwraca uwagę bardzo dynamiczny rozwój tej sfery, zarówno od strony ilościowej, jak i jakościowej. W 2002 roku jego aktywa wynosiły 26 bln USD, w 2007 – już 62 bln. Po kryzysie wzrost nieco osłabł, ale – jak widać – ma się dobrze. Najważniejsze jest jednak jego ogromne różnicowanie przejawiające się nie tylko różnorodnością form, ale także stopniem uregulowania i kontroli. W sumie sektor ma dość dużą swobodę, co powoduje, że w ograniczonym stopniu stanowi podmiot polityki monetarnej. Emisja i absorpcja pieniądza, która się przez niego dokonuje, wydaje się coraz bardziej wyzwalać spod operacji banku centralnego.

W systemie bankowym zasoby i przepływ pieniądza pozostają pod kontrolą banku centralnego. Pod oddzielną, ale skuteczną kontrolą pozostają firmy ubezpieczeniowe. Nie da się tego jednak powiedzieć o reszcie sektora. Działa on niezależnie i nieprzejrzysto, i co grosza jest najbardziej zaangażowany w grę finansową i w dodatku z różną intensywnością.

Przeprowadzenie obniżek stóp procentowych miało za zadanie zwiększyć popyt wewnętrzny. Jak wspomniano poprzednio, dotknięto tu granic (dolnych) pola manewru. Działania te jednak wywołały znamienne efekty uboczne, których efekt można określić jako co najmniej dyskusyjny.

Obniżki były nieuniknione, jednak temu procesowi towarzyszy spadek zainteresowania tradycyjnymi lokatami bankowymi czy quasi-bankowymi (fundusze rynku pieniężnego). Lokaty bankowe czy podobne im inwestycje, mają tę zaletę, że są obciążone znikomym ryzykiem strat, oferują jednak zarobek relatywnie niski. Przy bardzo niskich stopach realnych istnieje naturalna skłonność do podejmowania działań obciążonych ryzykiem. Psychologicznie bowiem zauważalny spadek dochodów z lokat jest traktowany jako strata. Wybór jest następujący: czy stracić ryzykując, czy nic nie robić, ale też ponieść stratę, trzymając pieniądze na bezpiecznym koncie. Ta druga alternatywa będzie skłaniać do przeniesienia obszaru zainteresowania na inne niż dotychczas obszary lokowania środków. Ma to szczególne znaczenie ze względu na fakt, że większość oszczędności lokuje się w górnych decylach dochodowych społeczeństwa. Co prawda znaczna część tej grupy społecznej pieniądze odziedziczyła, jednak istotna jej część uzyskała je dzięki dobrej ocenie rzeczywistości, a przede wszystkim – zdolności do odejmowania ryzyka. Nawet jeśli chęć do ryzykownych operacji osłabła (zdecydowana większość oszczędności należy do osób starszych), to jednak nie przemieniła się z pewnością w awersję do nich.

Niskie stopy procentowe motywują też rozmaite instytucje, jak banki, fundusze inwestycyjne do zwiększenia aktywności w operacjach obciążonych ryzykiem. W ten sposób bronią się one przed spadkiem dochodów, a ich pracownicy, dealerzy i analitycy – przed utratą miejsca pracy.

W rezultacie bardziej restrykcyjna polityka banków oraz gwałtownie malejące stopy procentowe uruchamiają skłonność do bardziej energicznych działań ze strony inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, ponieważ renta kapitałowa z bezpiecznych lokat w takiej sytuacji bardzo przekracza (w dół) oczekiwania. Szczególnym powodzeniem cieszyły się tu inwestycje w instrumenty pochodne. Choć, prawdę mówiąc, bardziej odpowiednim określeniem jest tu: gra instrumentami pochodnymi.

Problem nie leży tylko w zainteresowaniach klientów indywidualnych. Istotna jest tu także strona podaźowa, a więc aktywność instytucji komercyjnych rozwijana w celu wykorzystania ryzykownych pasji inwestorów.

2.3. Dlaczego tyle pieniądza znika

Na nowe potrzeby rynek odpowiada nowymi ofertami. Jeśli dotychczasowe rozwiązania lokacyjne stały się mało satysfakcjonujące, powstają nowe, bo taka jest natura rynku w ogóle. Niskie przychody z lokat są także problemem dla pośredników czy samych banków. Odpływ klientów skutkuje obniżeniem dochodów. Trzeba się starać o ich zatrzymanie, czy nawet przyciągnięcie hasłem nowoczesnych rozwiązań finansowych. Wielka fala ofert syntetycznych instrumentów finansowych (zwanych strukturyzowanymi lub po prostu „strukturami”) ma niewątpliwie w tym swój udział.

W pewnym stopniu nowe rekomendacje ostrożnościowe wsparły popyt na nowe instrumenty, nie tylko ze względów spekulacyjnych. Rozszerzyły one zakres możliwych zabezpieczeń lokat i transakcji. Rynek pochodnych poprawia swoją płynność, łatwiej z nich skorzystać w procesie zabezpieczania pozycji. Pozwalają one także tworzyć tzw. instrumenty hybrydowe, czyli składające się z najmniej dwu instrumentów, w których jeden zabezpieczał drugi. Przedtem trzeba było je traktować oddzielnie, co w oczywisty sposób było niezgodne z ich działaniem. Konstruowane są one bowiem jako pewien nierozdzielny układ. W sumie pozwala to nie tylko inwestorom indywidualnym czy przedsiębiorcom z sektora niefinansowego, ale także bankom inwestycyjnym kształtować oczekiwany poziom ryzyka aktywów i – dzięki coraz szerszemu stosowaniu – metodą ratingów wewnętrznych obniżać niezbędne rezerwy.

Po zmianach, jakie są skutkiem nowych rekomendacji, emitowanie tych instrumentów stało się dla banków bardzo korzystnym rozwiązaniem. Po pierwsze zaczęto je traktować jako relatywnie mało ryzykowne, co zmniejszyło konieczność odkładania zysków na fundusze rezerwowe i kapitały własne. Po drugie – dawały one możliwość dodatkowego zarobku. Fakt bowiem połączenia tych instrumentów nie oznacza bynajmniej, że nie można na każdym z nich określić wyznaczonej z góry marży. To pozwalało zarobić na jednej i na drugiej części hybrydowego instrumentu. I to nie mało.

Hybrydowe instrumenty są dość ciekawym i pożytecznym rozwiązaniem. Są jednak dość problematyczne z punktu widzenia transparentności i uczciwej konkurencji. O to właśnie w tym przypadku trudno. Wynika to przede wszystkim z faktu ogromnych możliwości

konstrukcyjnych. Możliwych kombinacji rodzajów instrumentów, terminów ich zapadnięcia, cen realizacji itp. jest praktycznie nieograniczona liczba. Nie jest więc żadnym ewenementem, że – nawet na skądinąd bardzo dużym rynku finansowym – emitent danego instrumentu nie napotka w ogóle konkurencji. Trudno więc w tym przypadku o poszukiwanie na rynku ceny godziwej. Co prawda daje się ją wyliczyć na podstawie teoretycznych modeli (w innym przypadku emitent nie wiedziałby, jakie są potencjalne korzyści i zagrożenia), mało kto jednak poza nim jest w stanie je zrozumieć i zastosować.

W tych warunkach emitenci instrumentów hybrydowych (syntetycznych) są w pozycji jeśli nie monopolistycznej, to w każdym razie na tyle silnej w stosunku do swoich partnerów, że nałożone marże mogą być bardzo wysokie. I są takimi. Stanowią więc bardzo wydajne źródło zysków sektora bankowego i parabanków. Można tu liczyć na spektakularne skoki przychodów. Tak np. w kierowanej przez Warrena Buffeta *Bershire Hathaway*, zyski z tych instrumentów wzrosły w czwartym kwartale 2012 roku o 49%[\[33\]](#).

Dzieje się tak nie dlatego, że instytucje finansowe grają, tj. są finalnymi inwestorami na rynku pochodnych. Na tym się wiele nie zarobi. Ich udział w tym rynku nie polega bynajmniej na stosowaniu zasady: kupić i trzymać. On przede wszystkim aktywnie pośredniczą w tym procesie. Polega to na wymyśleniu skomplikowanego instrumentu, wycenie jego wartości (dla siebie), a następnie tzw. otwarcie pozycji (analogia do sprzedania względnie kupienia). Pozycję tę się szybko zamyka, tj. jak „sprzedano” – „odkupuje”, jak „kupiono” – „odsprzedaje”, dbając cały czas o pobranie solidnej marży.

Operacje spekulacyjne, przynajmniej na pochodnych, mają w zasadzie postać nierzeczywistą. Przepływy pieniężne występują więc dopiero przy zamknięciu transakcji. Na pierwszy rzut oka nie powinno to spowodować zwiększonego zapotrzebowania na pieniądź, ponieważ strata jednego z partnerów wynosi dokładnie tyle, ile zysk drugiego. Kontrakty są więc wirtualne, realne są tylko wypłaty. Aby sprzedać kontrakt forward np. na 100 tys. euro, bynajmniej nie trzeba mieć pieniędzy, zarówno w złotych, jak i w tejże walucie. Posiadanie i wydawanie będzie konieczne w sytuacji, gdy kurs euro wzrośnie. Do rozliczenia trzeba dokonać teoretycznej operacji: kupić euro po wyższej cenie i odsprzedać po niższej, tj. tej, po której zawarto kontrakt. Jeśli się kupi drożej, a sprzeda taniej, trzeba się oczywiście pogodzić ze stratą.

W operacjach na pochodnych nie da się ograniczyć procedury transakcyjnej wyłącznie do momentu ostatecznego rozliczenia. Występująca tu dźwignia finansowa generuje wysokie ryzyko kredytowe. Można bardzo dużo zarobić, ale i stracić. Niechęć tracących duże pieniądze do ich oddania jest czymś naturalnym, egzekwowanie należności bywa trudne. Stąd zjawiskiem w zasadzie nie do pominięcia jest składanie depozytów zabezpieczających. Te wymagają jednak już realnych pieniędzy, i to w formie gotówkowej, które czekają aż do momentu zamknięcia kontraktu.

Nie zawsze depozyty są wymagane i stosowane. Nie stosuje się z reguły depozytów przy wszelkiego rodzaju swapach i forwardach na stopę procentową w operacjach międzybankowych. O wprowadzeniu takich zabezpieczeń na CDS (*Credit Default Swap*) dopiero się dyskutuje. One zaś stanowią większość kontraktów. Z danych BIS (*Bank of International Settlement*) o rynku OTC wynika, że udział kontraktów pochodnymi, gdzie stosuje się depozyt, wynosi ok. 20% (opcje, forward walutowe, towarowe i inne) (BIS, 2008, s. 7).

Na giełdach zabezpieczenie jest obowiązkowe. Dane BIS informują, że na tym rynku w marcu 2013 roku było kontraktów futures za ok. 26 bln USD, opcji za 36 bln USD (BIS 2013). Porównując dane sprzed kryzysu, można powiedzieć, że w skali globalnej nie było tu załamania (patrz [wykres 2.6](#)). Początkowo nieco zmniejszyło się tempo wzrostu obrotów, ale ostatnio dochodzi to wartości sprzed kryzysu.

Z tych dwu rynków, rynek pozagiełdowy (OTC) wykazuje znacznie większą dynamikę. Jeśli chodzi więc o przyrost absorpcji gotówki w okresie 2008–2013 to należy widzieć w nim ważniejszy obszar zasysania pieniądza. A to są niemałe środki. Według BIS wartość kontraktów w 2008 roku wynosiła 600 bln dolarów (BIS 2013), wzrastając w 2013 roku do 1000 bln (Sivy 2013). Przyjmując, że tylko 1/5 z tego przyrostu wymaga kilkuprocentowych depozytów w gotówce, rozmiary zaabsorbowanego tu, tj. leżącego na depozytach a vista pieniądza można oszacować na kwotę odpowiadającą obecnemu PKB Niemiec (ok. 5 bln USD).

Dokładniejsze szacunki byłyby bardzo trudne, ponieważ nie wszystkie obroty pochodnymi dają się uchwycić oficjalnymi statystykami, nie zawsze istnieje w tej sprawie obowiązek raportowania. W danych BIS dotyczy to ok.10% wolumenu derywatów. Sam fakt jednak trudności szacunku, wysoka, a jednocześnie niestabilna dynamika wzrostu oraz łatwość kreowania kontraktów pochodnymi

stwarzają polityce monetarnej spore kłopoty. Generuje to bowiem sporą niepewność w szacowaniu potrzeb płynnościowych rynku finansowego.

Znaczenie tego problemu prawdopodobnie będzie coraz większe w warunkach utrzymywania się niskich stóp zwrotu. Klasyczne aktywa stają się bardzo nieatrakcyjne, przejście na pochodne wydaje się naturalną kolejną rzeczą ze strony wszystkich inwestorów. Wspomniana poprzednio łatwość narzucania wysokich marż w obrocie tymi instrumentami naturalnie zwiększy aktywność pośredników i inwestorów instytucjonalnych. Wzrasta nie tylko zapotrzebowanie na grę finansową ze strony inwestorów, ale również zainteresowanie kreowaniem warunków do gry, przez tworzenie płaszczyzn obrotu, a przede wszystkim pośrednictwa między partnerami w grze przenoszącego niespotykane gdzie indziej zyski.

Najbardziej spektakularnym procesem generowania przez system strumieni pieniężnych może być uwolnienie rezerw zabezpieczających instrumenty pochodne przed powiązaniem z nimi ryzykiem kredytowym. Na giełdach wystawcy opcji mają obowiązek generowania zabezpieczeń odpowiadających ich teoretycznej wycenie, natomiast kontraktów futures – w wysokości dziennych różnic cen plus 5–10% rezerwy. Zamknięcie pozycji na tych instrumentach powoduje natychmiastowe uwolnienie gotówki. A to się może zdarzyć, gdy zainteresowanie tymi instrumentami z jakichś przyczyn, niekoniecznie rozpoznawalnych, osłabnie. Zapewne przejściowo, jak to było w 2012 roku ([wykres 2.6](#)). Ale oznacza to w pewnym momencie spory zastrzyk gotówki na rynku.

Gotówka uwalnia się także przy przeklasyfikowaniu stopnia zagrożonych kredytów (im mniejsze – tym mniejsze rezerwy), przekształceniu rezerw dewizowych w inwestycje publiczne (m.in. przez tworzenie *Sovereign Wealth Fund*)[\[34\]](#) lub bezpośrednio wpłaty banku centralnego na rzecz budżetu, uwalnianie rezerw na zagrożone kredyty itp.

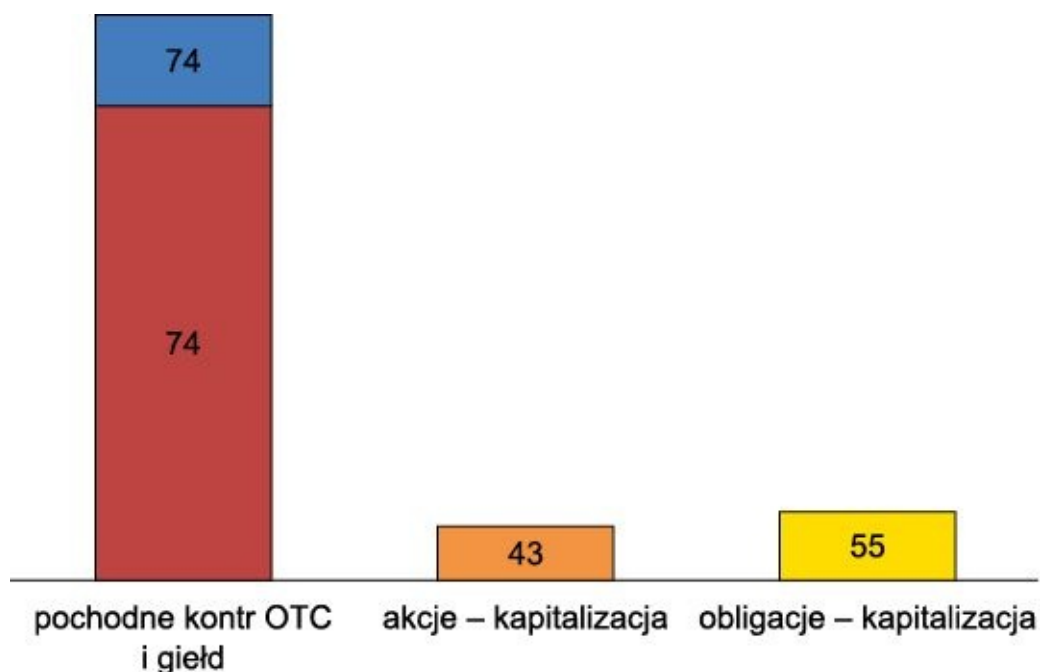
Oczywiście wspomniana przemiana dokonuje się nie tylko w jedną stronę, tzn. z „niepracujących” zasobów – w strumień pieniądza skierowanego na rynek dóbr. Równie dobrze funkcjonuje to w odwrotnym kierunku, tzn. następuje pomniejszenie pieniądza tworzącego popyt na rzecz zwiększenia jego nieaktywnych zasobów. Nie da się jednak tego do końca przewidzieć i opanować.

Kłopotem dla globalnego systemu finansowego jest przede wszystkim to, że proces uruchomienia zasobów lub wchłonięcia przez

nie pieniądza tworzącego popyt może być bardzo szybki. To stwierdzenie „może” ma samo w sobie istotne znaczenie, ponieważ oznacza niepewność, nieprzewidywalność. Drugim elementem tego problemu jest to, że zasoby zdolne do bardzo szybkiego uruchomienia są bardzo duże. Najważniejszą składową tej niepewności wydają się wspomniane rozmiary dynamiki obrotów pochodnymi.

Z danych *Deutsche Börse* wynika, że wartość kontraktów na instrumenty pochodne znacznie przewyższa wartość instrumentów spotowych.

WYKRES 2.4. Wartość kontraktów w lipcu 2007 w bln euro



Źródło: *Deutsche Börse Group 2009; The Global Derivatives Market*, s. 11.

W dodatku wartość znajdujących się w obrocie kontraktów objętych instrumentami pochodnymi szybko rosła do kryzysu finansowego. A później nieco spadła, ale zaskakująco niewiele, zważywszy na skalę ostatniego kryzysu.

Na rynku OTC w 2008 roku był to spadek o ok. 60 bln euro, w następnym wszakże roku wartość kontraktów powróciła do poziomu z 2008 roku, nawet z lekką nadwyżką (IMF 2010).

Badania przeprowadzone na *New York University* pokazują, że tendencja wzrostowa rynku derywatów bynajmniej nie zanikła po

kryzysie 2008 roku. Obrót derywatami wyprzedza daleko jakiejkolwiek inne parametry finansowe. Oto dane:

TABELA 2.1. Rynek pochodnych po kryzysie 2008 r.

Wart kontr. bln USD			Wart rynk. instr. poch. bln USD		
2007	2009	2011	2007	2009	2011
586	604	648	16	21	27

Źródło: *Derivatives in Financial market Development*. Randarajan R. Sundaran, NY University Working Paper Feb. 2013.
Dane grudniowe.

Autor tych badań zwraca uwagę na, wydaje się, że niedoceniane, znaczenie tego rynku. W grudniu 2011 roku globalna kapitalizacja spółek akcyjnych wynosiła 47 bln USD. Wartość nominalna obligacji na świecie wynosiła 95 bln, światowe PKB – 65 bln[35].

Przedstawione na poprzedniej stronie wykresy i dane powyżej trzeba jednak brać pod uwagę we właściwych proporcjach. O stabilności systemu decydują nie tyle zasoby, ale strumienie pieniądza, jakie generują. Jak się dalej okaże, pochodne generują obecnie większe przepływy finansowe niż akcje i obligacje razem. Średnia płynność akcji (handlowanych prawie w całości na giełdach) wynosi ok. 0,5% (dzienny obrót/kapitalizacja), obligacji – 1% (jak poprzednio)[36]. Daje to ok. 0,8 bln euro dziennie.

Obliczenie wielkości strumieni generowanych przez kontrakty terminowe jest znacznie trudniejsze. Wynika to z następujących przyczyn:

- część pozycji na kontraktach funkcjonuje bez jakichkolwiek przepływów finansowych, tzn. utrzymywanych jest bez zabezpieczania pozycji (w operacjach międzybankowych) i zamykanych przed rozliczeniem;
- znaczna część (większość) pochodnych na rynku OTC to swapy, rozliczane miesięcznie lub kwartalnie, w dodatku z niesymetrycznie (krótka pozycja rozlicza się zwykle rzadziej niż krótka).

W tej sytuacji najprościej jest ograniczyć się tylko do pochodnych giełdowych. Na kontraktach futures, ze względu na potrzebę zapewnienia wypłacalności, codzienne przepływy między pozycjami na depozytach zabezpieczających są przeciętnie rzędu 1–2% (odpowiada to średnim wahaniom cen instrumentów bazowych). Tyle samo też

wynoszą zmiany zabezpieczeń krótkiej pozycji na opcjach. Na samych giełdach te przepływy przekraczają więc średnio ok. 1 bln euro. Do tego trzeba doliczyć opcje pozagiełdowe, których jest niedużo mniej (10%) od obracanych na giełdzie (Devai, Naacke 2011).

Na rynku OTC prawie 90% to kontrakty na stopy procentowe (swapy, FRA, w małej części – opcje) (Yavorsky 2010), przy czym swapy w 2010 r., według danych *Bank of International Settlement*[37], stanowiły ok. 2/3 tego rodzaju kontraktów. W tych ostatnich, jak i w forwardach międzybankowych, nie stosuje wzajemnych depozytów zabezpieczających. Przepływy mają miejsce dopiero przy rozliczeniach, jednak ze względu na specyfikę tego rynku, rzadziej niż na giełdzie występuje zjawisko zamykania pozycji przed terminem zapadnięcia kontraktu. Generowane[38] przepływy finansowe są więc znacznie mniejsze niż w przypadku pochodnych giełdowych, nawet kilkanaście razy. Z kolei jednak kwotowo są kilkanaście razy większe.

Obliczenie, ile pieniądza absorbuje rynek instrumentów pochodnych na świecie, jest, jak widać, trudnym przedsięwzięciem. W przypadku opcji będzie to odpowiadało wartości tych instrumentów (nie kontraktów). Dla forward i futures – jak się wydaje – będą to kwoty rzędu 10% wartości kontraktów[39].

Instrumenty pochodne są elementem gry o sumie zero. To, co ktoś wygrywa, drugi traci, nawet jeśli rachunek jest prowadzony memoriałowo. Każdy z graczy powinien mieć stosowne rezerwy, by w momencie rozliczenia miał stosowną ilość gotówki. Wartość tej rezerwy jest bardzo bliska kwocie przepływu, którą jedna strona musiałaby wypłacić drugiej w momencie realizacji prawa z tego instrumentu (wykonania opcji, rozliczenia forward). Biorąc pod uwagę przyjmowane założenie co do wahań cen kontraktów bazowych (czyli kontraktów, na które wystawiono pochodne), wartość tych rezerw powinna je pokrywać. W dodatku nie wystarczy, by pokrywały przeciętną wartość tych wahań. Muszą zabezpieczać partnerów przed konsekwencjami wahań najwyższych. Na to potrzeba dużo środków. W związku z tym prawdziwe wydaje się stwierdzenie, że rynek pochodnych absorbuje ilość pieniądza odpowiadającą jednej trzeciej wartości światowego PKB.

Jakby było tego mało, to gra pochodnymi powoduje dwa następne problemy dla polityki pieniężnej. Po pierwsze rynek ten bardzo szybko rośnie (ok. 4 % rocznie w latach 2009–2011), po drugie jego tempo jest

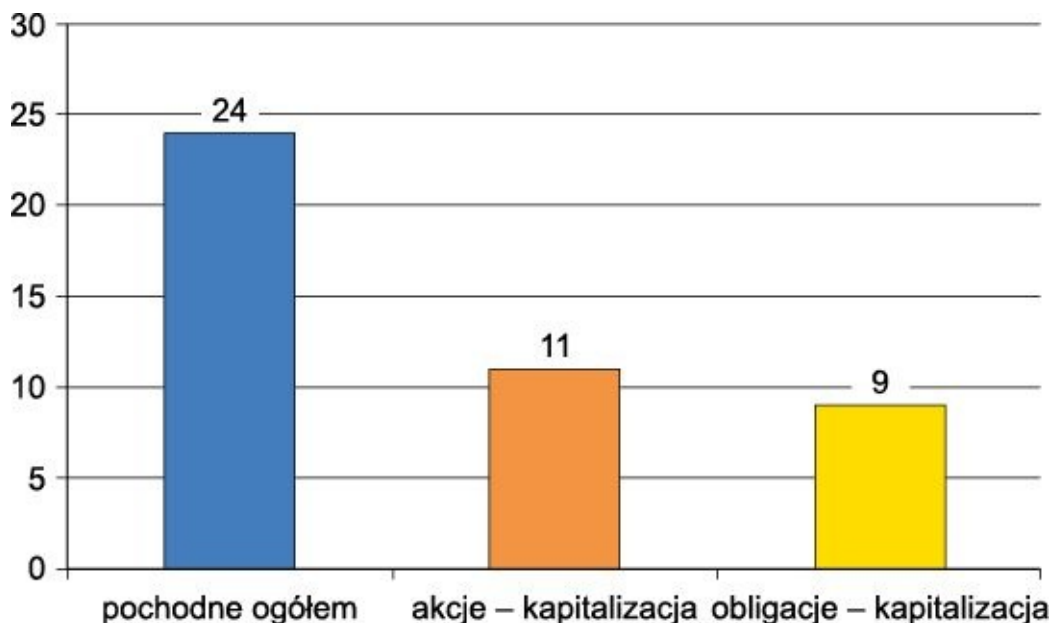
nieprzewidywalne. Przed kryzysem było kilka razy szybsze (wykres 2.7). I to się może powtórzyć. Czy w takiej samej skali – trudno wyrokować.

Wartość zaabsorbowanego przez rynek pochodnych pieniądza można byłoby wyliczyć bardziej szczegółowo. Nie wydaje się to jednak niezbędne, ponieważ ona się zmienia w sposób słabo przewidywalny. Znając wartości z poprzednich lat, nie do końca wiadomo, co okaże się w danym roku. Trzeba jednak być czujnym i rachunek ten monitorować. Pochodne bowiem giełdowe i pozagiełdowe generują wielokrotnie większe przepływy pieniężne niż kasowy rynek papierów wartościowych, a to dla wielu osób wydaje się być zaskoczeniem. Istotne jest także, że obrót na tych instrumentach jest zmienny i praktycznie nieograniczony żadnymi fizycznymi barierami. W dodatku tempo wzrostu obrotu pochodnymi jest istotnie większe niż pozostałymi instrumentami finansowymi.

Sam obrót generował także pewien strumień pieniędzy. Koszt obrotu pochodnymi (opłata w euro na 1 mln euro kontraktu) na giełdach wynosiła 7 euro (w tym giełda i depozyt – 3,2, brokerzy – 3,8), na OTC – 55 euro (*The Global Derivatives Market – An Introduction 2008*, s. 31)[40].

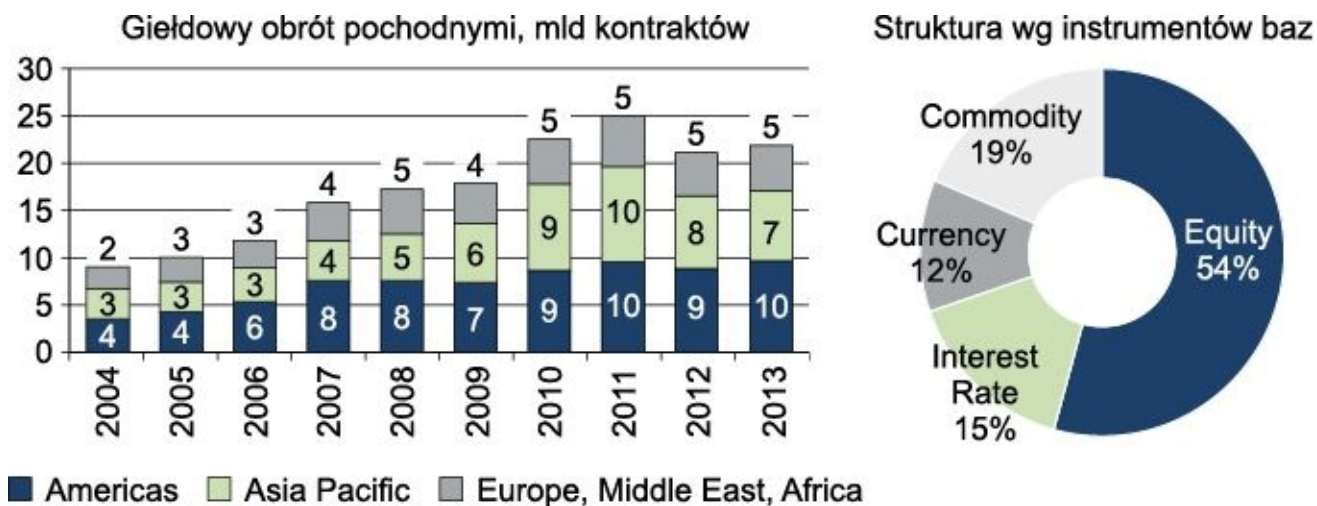
W ostatnim czasie obrót pochodnymi przyrasta dwukrotnie szybciej niż działo się to w najlepszym dla rynku kasowego okresie. Gdyby to tempo się utrzymało, po pięciu latach przewaga się podwoi i przepływy pieniądza związane z pochodnymi będą co najmniej trzy lub nawet cztery razy większe od obrotów spot. Będzie to stanowiło wielki problem dla stabilności systemu finansowego.

WYKRES 2.5. Średni wzrost wartości kontraktów różnych instrumentów finansowych przed kryzysem, w latach 1995–2007 (%)



Źródło: Romain Devai and Grégoire Naacke IOMA/IOCA Derivatives Market Survey 2010, World Federation of Stock Exchanges, maj 2011, s. 8.

WYKRES 2.6. Szybkie odrodzenie. Dynamika obrotu pochodnymi przed kryzysem, w trakcie i po nim



Źródło: World Federation of Exchanges[41].

Pochodne mają pod tym względem kilka niedobrych cech. Pierwszą jest to, że wielkość kontraktów może być generowana dowolnie. Są one swoistą stawką w grze. Wielkość stawki zależy wyłącznie od graczy, tzn. od ich zasobów gotówkowych, jakie mogą przeznaczyć, i motywacji do

gry. To zaś są elementy subiektywne, niezwiązane bezpośrednio z obiektywnymi parametrami, jak np. produktywność przedsiębiorstwa (zdolność generowania przyszłych zysków) czy walory użytkowe przypadku dóbr konsumpcyjnych. Tym się więc różnią od akcji czy obligacji, które przynajmniej w średnich okresach odpowiadają pewnym wielkościom realnym, takim jak np. wartość przedsiębiorstwa czy rozmiary udzielonego (przez objęcie emisji) kredytu przedsiębiorstwu czy instytucji publicznej.

Drugą cechą derywatów jest zależność tylko od wysokości cen. Przepływy związane z pochodnymi bezpośrednio nie są prostą funkcją obrotów na rynku kasowym, zależą tylko od aktualnego kursu występujących tu instrumentów. Oczywiście pośrednia zależność od obrotów ma miejsce, ponieważ zwykle przy wzroście obrotów ceny akcji, obligacji itp. rosną. Nie jest to jednak zależność stuprocentowa.

Trzecią, najbardziej kłopotliwą własnością derywatów jest wysoka dźwignia finansowa. Płynne instrumenty finansowe mają dzienną zmienność na poziomie kilku procent, z tym że zmiany na poziomie 5% uważa się już za kryzys (w dół) lub euforię na rynku (w górę). Zwykle są to zmiany rzędu 1–2%. Biorąc pod uwagę przedstawione szacunki, jeśli dotychczasowy wzrost obrotów derywatami się utrzyma, za kilka lat te zmiany będą powodowały fluktuację przepływów pieniądza związanego z derywatami rzędu 400%, a całego systemu finansowego – nieco ponad 300% obecnego. Rachunek jest prosty i można go przedstawić następująco:

- wzrost cen o 1% powoduje wzrost przepływów na rynku kasowym (akcje i obligacje) o 0,8%;
- obecnie przepływy związane z derywatami są ok. 2 razy wyższe od kasowych;
- w okresie 5–6 lat, przy obecnym tempie wzrostu rynku pochodnych, ta relacja się podwoi;
- relacja przepływów związanych z derywatami do związanych z rynkiem kasowym wyniesie 4 do 1.

Sam przepływ pieniądza nie jest groźny, jeśli odbywa się w tym samym kręgu. Sztabę złota można sprzedać i kupić tego samego dnia 5 razy i niekoniecznie muszą wyniknąć z tego jakieś konsekwencje dla lokalnego rynku. Jeśli transakcje będą miały charakter zabezpieczający lub uczestnicy rynku będą mieli zamknięte pozycje netto, to przy niskim ryzyku kredytowym tychże uczestników nic złego nie powinno nastąpić. Powszechnie pozamykane pozycje oznaczają także brak

zagrożenia negatywnym oddziaływaniem dźwigni finansowej. Gdy nadzór finansowy ograniczy inne elementy ryzyka kredytowego (jak np. pożyczanie przy zbyt niskim wskaźniku płynności), zagrożenie zapaścią finansową jest niewielkie.

Tak dobrze jednak nie jest, szacunki zakresu czysto spekulacyjnych obrotów są różne i trudno znaleźć dla nich twarde podstawy. Znowu więc warto sięgnąć po prawdopodobną hipotezę, że jest to ok. 10% obrotów (ta liczba pojawia się najczęściej). W takim razie za kilka lat generowane przez spekulacje tymi instrumentami przepływy będą miały równowartość 40% przepływów związanych z instrumentami kasowymi i nieco poniżej 30% całości przepływów. Zatem to mogą być rozmiary najbardziej niestabilnej części systemu przepływów finansowych, która z dnia na dzień może się zmienić, w istotnej części pod wpływem impulsów działających na psychologię graczy.

Warto także dodać, że nie należy bynajmniej obrotów pochodnymi, zabezpieczających pozycje na rynku kasowym, uznawać za stabilne. Nie ma żadnych twardych zasad określających jakiś poziom zabezpieczenia, który jest konieczny. Zabezpieczenie przecież chroni przed groźnymi co do rozmiarów stratami, ale też odbiera nieoczekiwane wysokie zyski. Ponadto wielkość zabezpieczenia powinna zależeć nie tyle od wysokości stosownych aktywów, co od zmienności ich cen. W okresie spokojnego wzrostu powinien być on mniejszy, w okresach zawirowań globalnego rynku – większy. Towarzyszyć temu będzie ściąganie gotówki bądź jej uwalnianie. Rezultatem tego ostatniego będzie presja inflacyjna lub, jak to się teraz dzieje, poszukiwanie miejsca parkowania pieniądza, chwilowo nieuczestniczącego w grze (presja deflacyjna, patrz [wykres 2.7, 2.8](#)).

Fluktuacje przepływów na rynku pochodnych mogą więc być bardzo duże. Teoretycznie rzecz biorąc, te instrumenty mogą w ogóle w pewnym okresie przestać istnieć. Praktycznie, co prawda, nie ma szans na takie zdarzenie, ale ten teoretyczny wariant pokazuje potencjał zmian. Zamknięcie pozycji na instrumencie pochodnym kończy jego istnienie. Nie da się zaś tego zrobić na rynku wtórnym akcji czy obligacji. Aby tutaj instrument zniknął, trzeba go umorzyć, co zdarza się bardzo rzadko. Ponadto pochodne, będące w znakomitej większości instrumentami krótkookresowymi (do kilku miesięcy), znikają same, nawet jeśli nie wystąpi zamknięcie pozycji wskutek zawarcia transakcji odwrotnej. Niekoniecznie muszą więc być odtwarzane na tym samym poziomie co poprzednio. W tej sytuacji falowanie zainteresowania

spekulacjami na tym wielce ryzykownym rynku będzie miało znaczący wpływ na wielkość strumieni pieniężnych na całym rynku finansowym. Zwiększenie spekulacji, ze względu na depozyty zabezpieczające, będzie absorbować pieniądze, zmniejszenie – uwalniało.

Kolejnym zjawiskiem absorbującym pieniądze jest parkowanie ich na rachunkach bieżących. Posiadanie, czasem dość znacznych kwot gotówki, jest niezbędne zarówno w gospodarstwach domowych, jak i w przedsiębiorstwach. Zwiększenie płynności, jakie tu się dokonało, przeszło wszelkie oczekiwania.

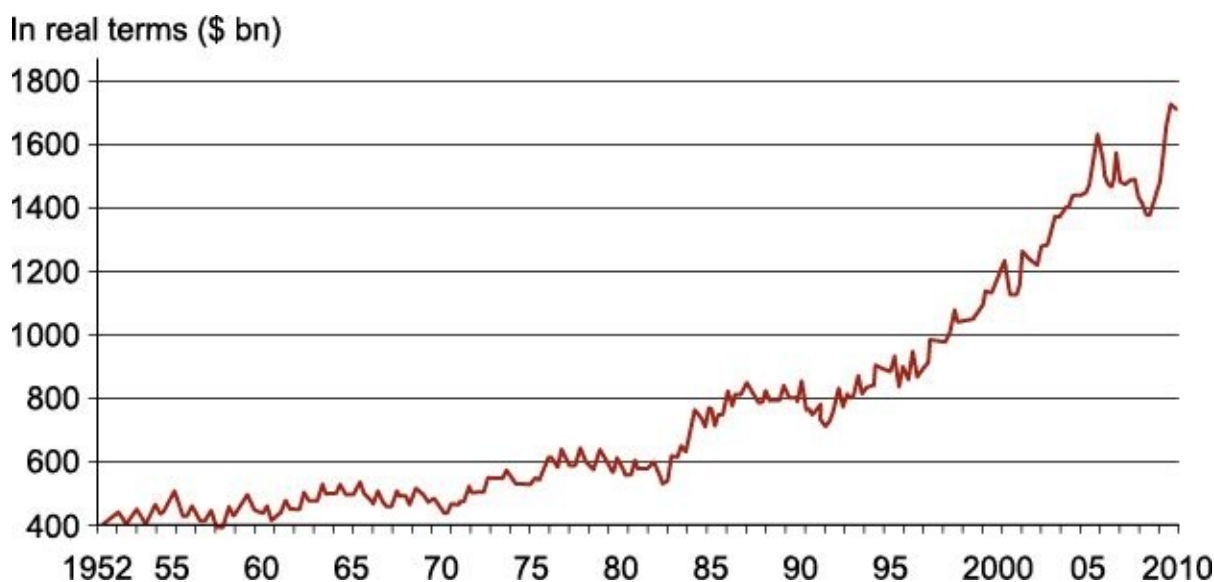
Z badań nad gospodarką USA wynika bardzo silne tempo wzrostu gotówki w aktywach przedsiębiorstw. Niektóre szacunki podają, że tylko w samych międzynarodowych korporacjach znajduje się 7 bln USD (Marlow, Ashley 2014). Badania przeprowadzone w prawie tysiącu największych firm USA (prawie połowa gotówki przedsiębiorstw) pokazały, że w ciągu 10 lat wzrosły one czterokrotnie, osiągając poziom 7,5% aktywów w ogóle (Paola J. 2013).

Duże przedsiębiorstwa absorbują zaskakująco dużo gotówki, małe jednak już niekoniecznie. Jeśli porównać te dane z wykresem przedstawiającym wzrost gotówki w całej gospodarce amerykańskiej, to wypada dojść do wniosku, że zasoby płynnych aktywów przesuwały się do wielkich korporacji. Tempo bowiem wzrostu zasobów gotówkowych w komercyjnym sektorze finansowym rosło znacznie wolniej. Wynosiło ono bowiem ogólnie w tym czasie ok. 70%.

Z punktu widzenia polityki monetarnej ważne jest, że proces gromadzenia gotówki nabiera tempa. Coraz więcej, i to w niezwyklej do tej pory dynamice, przybywa jej w bankach, które z braku chętnych z sektora produkcyjnego trzymają ją w kasie lub na depozytach banku centralnego (to właśnie ilustruje górna część wykresu 2.1). To samo w sobie jest problemem. Przecież nie po to emituje się pieniądze, by leżał w sejfie. Co gorsze, gotówki przybywa również w przedsiębiorstwach. Chomikowanie pieniędzy zaczęło się tu z początkiem lat 90. XX wieku. Lata kryzysu spowodowały pewien regres, jednak obecnie trend ten wydaje się być kontynuowany.

Jak widać załamanie systemu płatności, domino bankructw w ciągu pierwszego, kryzysowego roku, zredukowało przepływy gotówkowe. W czasie, gdy w pełnym tego słowa znaczeniu *cash was the king*, „chomikowano” je na potęgę. Jednak wyjście z kryzysu wcale tych środków nie uwolniło. Nie odtworzono strumienia pieniądza inwestycyjnego, proces gromadzenia gotówki trwa w najlepsze.

WYKRES 2.7. Zasoby gotówkowe przedsiębiorstwa w USA

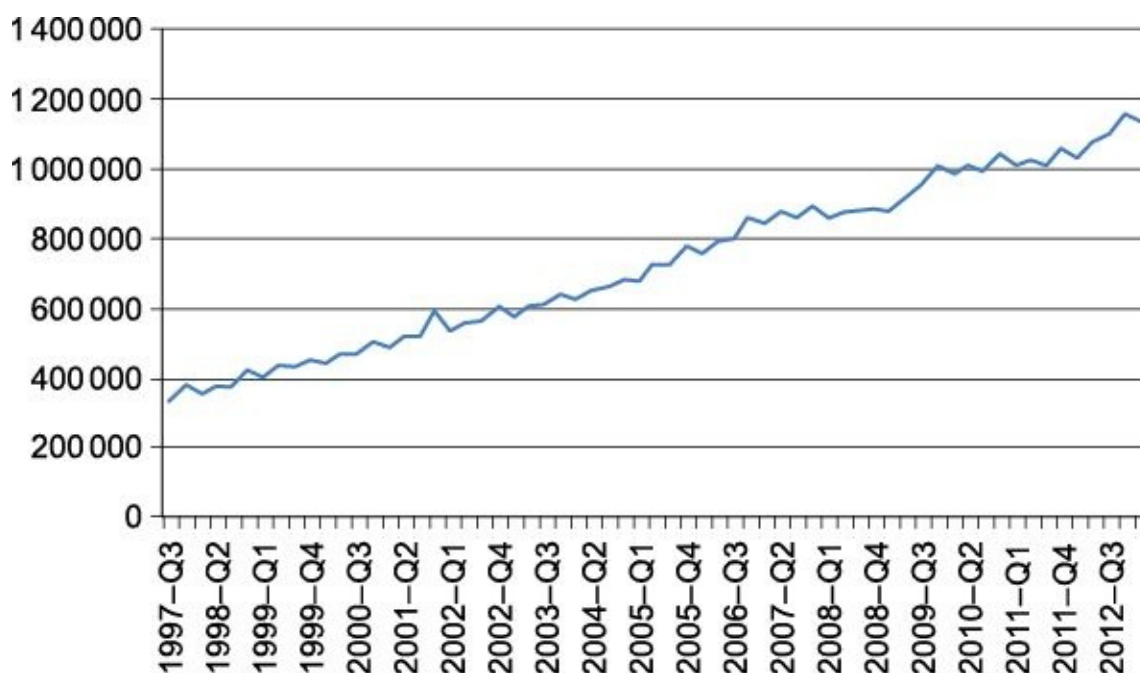


Źródło: Financial Times, 10 June 2010; patrz też Traders Narrative, 23.06.10, <http://www.tradersnarrative.com/is-the-massive-corporate-cash-stash-bullish-or-bearish-4304.html>.

W tej sytuacji można pokusić się o tezę, że oczekiwania co do wzrostu popytu nie są póki co optymistyczne. Przedsiębiorstwa bardziej obawiają się, że mogą mieć kłopoty z płynnością, niż ulegną w walce z konkurencją, ze względu na niedoinwestowania lub przejęcie rynku przez bardziej ekspansywne firmy. Z kryzysu więc gospodarka światowa zamierza wychodzić nie poprzez działania nakierowane na rozwój, ale – zwiększające bezpieczeństwo finansowe. Czy w ten sposób uda się rzeczywiście dokonać znaczącego kroku dla stabilizacji globalnego systemu gospodarczego, można mieć wątpliwości.

Zjawisko szybkiego wzrostu depozytów przedsiębiorstw występuje także w strefie euro. Tutaj ten proces jest jeszcze bardziej stabilny. Zakłócenie trendu w okresie kryzysu było stosunkowo niewielkie i szybciej wyrównane niż w USA. Widać jednak, że w tym rejonie świata także ostrożność przegrywa z rozwojem. Prawdopodobnie nie jest to więc cecha rejonu świata, ale poziomu rozwoju gospodarczego. USA i strefa euro to przecież kraje o podobnym PKB na mieszkańca. Nieco różnią się jednak statystyki. Podstawiony wykres nie jest do końca analogiczny do poprzedniego, ilustruje jednak tę samą tendencję.

WYKRES 2.8. Overnight depozyty jednostek sektora niefinansowego, mln euro



Źródło: na podstawie ECB Statistics. http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=2116081&FREQ=Q&BS_ITEM=L21&sfl5=3&sfl1=3&sfl4=4&DATASET=0&sfl3=4.

Dla jasności trzeba też powiedzieć, że w jednym i drugim rejonie świata wartości pozostałych aktywów bynajmniej nie spadają. Uwaga ta jest o tyle ważna, że w okresach kryzysowych trwale aktywa tanieją, ponieważ słabnie zapotrzebowanie na tego rodzaju dobra. Tabela poniżej wskazuje jednak, że zjawisko to, choć miało miejsce w okresie kryzysu, ani przedtem, ani później nie odgrywało większego znaczenia.

Do zilustrowania tego problemu użyto danych przedstawiających relacje amortyzacji do PKB, co wydaje się dobrym odwzorowaniem wartości środków trwałych. Gotówki ani walorów finansowych się nie amortyzuje, przedstawione więc liczby nie obejmują aktywów pieniężnych. Jak widać z tabeli, relacja: amortyzacja/PKB wyraźnie spadła w okresie kryzysu, potem jednak zaczął się proces odtwarzania jej udziału. Oznaczało to, że nastąpił wzrost wartości majątku wytwórczego, ponieważ ten udział odnosi się do rosnącego PKB. Oznacza to, że tak duży wzrost wartości gotówki w aktywach nie wynikał z wyprzedaży lub przeceny środków trwałych, co byłoby konieczne, gdyby ich rynek się załamał. Po prostu wzrosły znacznie zasoby gotówki, z którą przedsiębiorstwa nie bardzo wiedziały, co zrobić. Trzeba przecież pamiętać, że w tym czasie bardzo mocno spadły stopy procentowe. Dla wkładów gotówkowych *à vista* były one prawie równe zero. Utrzymywano je więc nie dlatego, że taki był wybór, ale

dlatego, że atrakcyjnej alternatywy nie było. Ten pieniądź był zaparkowany na lepsze okazje. O ile w Niemczech m.in. za pomocą wydatków publicznych podtrzymywano wartość inwestycji w gospodarce, o tyle w USA i w Brytanii, zajętej ratowaniem sektora finansowego, wydatkowane na nie kwoty spadały, co przekłada się na wyższy spadek udziału amortyzacji w PKB w czasie kryzysu *subprime* i niedługo po nim.

TABELA 2.2. Relacja amortyzacji do PKB w wybranych krajach (%)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
USA	23,7	23,8	22,6	20,6	16,5	18,8	18,8	19,6	19,8
Niemcy	18,8	19,7	20,7	20,8	18,1	19,5	20,6	19,2	19,0
Wielka Brytania	18,2	18,5	19,1	18,1	15	16,3	16,4	16,5	17,0

Źródło: *World Bank Data, Gross capital formation (% of GDP)*.

Przyczyny tak znacznego wzrostu gotówki w sektorze niefinansowym zapewne są bardziej złożone. Dla zasadniczych wniosków polityki monetarnej nie będzie to miało znaczenia. Nie może to zmienić podstawowego stwierdzenia, a mianowicie, że jest to proces wieloletni i stały, niewynikający bynajmniej z okresowych perturbacji. W szczególności – nie został on wywołany przez kryzys. To jest zjawisko trwałe, mające swoje źródła w długoletnim trendzie wyhamowania popytu w gospodarce światowej.

Depozyty w banku centralnym są praktycznie niemożliwe do oceny w długim okresie czasu. Poza stałymi, wymaganym zresztą nie we wszystkich krajach, obowiązkowymi rezerwami bankowymi, mamy tu do czynienia z depozytami overnight i bonami pieniężnymi. Ich wartość nie jest jednak wielkością obiektywną. Jest świadomie kształtowana przez bank centralny. Jeśli chce on nadpłynność sektora bankowego (udział pieniądza nietrafiającego poza instytucje finansowe) zwiększyć, podnosi stopy bazowe. Jeśli zmniejszyć – obniża je. Wielkość tych środków jest więc bezpośrednio funkcją bazowej stopy procentowej. W obecnej sytuacji bardziej miarodajnym wskaźnikiem nadpłynności jest ilość pieniądza M1. Czy gotówka znajduje się w kasach banków komercyjnych, czy na depozytach w banku centralnym, nie ma znaczenia. W jednym i drugim przypadku bank z tego nie ma korzyści. Jeśli gotówka jest w kasie – to oczywiste. Także oczywisty brak korzyści

występuje, jeśli depozyty oprocentowane są na 0% lub jeszcze niżej (od połowy 214 roku – minus 0,1).

Bank centralny ma za zadanie walczyć o stabilizację cen i utrzymywać niezbędną płynność sektora banków komercyjnych. Wielkość tej nadpłynności jest więc rezultatem dokonanej przez niego oceny presji cenowej oraz potrzeb obrotu pieniężnego. Jeśli więc inflacji praktycznie nie ma, jak to się dzieje obecnie, nie ma powodu do tworzenia warunków parkowania pieniądza w banku centralnym. Europejski Bank Centralny w drugim kwartale poza bardzo niską stawką operacji na tygodniowych bonach pieniężnych (0,2% w ciągu roku) wręcz stara się zniechęcić do tego kierunku lokowania, wprowadzając zerową stawkę na lokatach overnight. Chodzi tu o zwiększanie zainteresowania lokatami poza sektorem finansowym.

Te działania przynoszą skutek natychmiastowy. Ściągnięcie do zera stawki O/N w ECB spowodowało, że przestała być ona przedmiotem liczącego się zainteresowania. Następnego dnia po obniżce z 0,25% do zera ich wielkość spadła z 103 do 72 mld euro (na początku roku było to 280 mld euro)[42]. Nie tyle więc istotna jest wielkość parkujących pieniędzy w banku centralnym, co stopy procentowe, jakie są z tym związane. Zerowe lub ujemne stopy procentowe O/N oznaczają jednak dwie rzeczy:

- osiągnięto granice w obniżaniu stóp referencyjnych banku centralnego (tu musiałyby zejść poniżej zera);
- banki nie znajdują rentownych lokat nie tylko w realnej gospodarce, lecz także w systemie finansowym.

W tej sytuacji jedynym rozwiązaniem dla wprowadzenia pieniądza do gospodarki jest droga pośrednia, przez budżet państwa. Nie chcąc, a właściwie nie mogąc dalej obniżać stopy procentowej, pozostaje ściągnięcie nadmiaru pieniądza w systemie bankowym przez odpowiednio atrakcyjne emisje papierów skarbowych (Mitchell 2011).

Jak widać z przedstawionych danych, mamy niewątpliwie do czynienia z dwoma ostatnimi przypadkami. Na możliwość powstania takiej sytuacji wskazywał wcześniej Ben Bernanke (Bernanke 2005). Wykresy 2.1 i 2.2 pokazują, że pieniądza banku centralnego przybywało (realnie) jak nigdy dotąd w historii. Nie da się też obronić teza, że choć przyrost ten był tak wielki, to i tak za mały ze względu na nadzwyczajne potrzeby systemu. Jako przyczyny wymieniono tu bardzo duże zaangażowanie środków w rosnący dług publiczny oraz rosnące depozyty w bujnie rozwijającej się grze finansowej. Te dwa czynniki

niewątpliwie zasysają pieniądź, nie na tyle jednak, by spowodować jego niedostatek dla sektora wytwórczego. Jak wspomniano poprzednio, przedsiębiorstwa potrzebują go i tak mniej, niż faktycznie mają do dyspozycji. W samej gospodarce jest go coraz więcej, mimo zerowych stawek za jego deponowanie. Gdyby gra finansowa i potrzeby finansowania długu publicznego tworzyły nadmierny popyt na pieniądź, nie byłoby sensu trzymać gotówki na depozytach niedających praktycznie żadnego przychodu. W jakiś sposób, zapewne za pośrednictwem instytucji sektora finansowego, byłyby lokowane w innych obszarach, z pożytkiem dla właścicieli.

Pieniądże z depozytów zabezpieczających grę finansową oczywiście są trzymane w banku, co teoretycznie powinno generować strumień pieniądza w sektorze pozabankowym, czyli zasilać inwestycje i konsumpcję. W rzeczywistości jest to jednak bardzo gorący pieniądź. Nawet jeśli w wymiarze makroekonomicznym jego wielkość się nie zmienia, to w mikroekonomicznym – jak najbardziej. Każdy bank, przechowujący własne lub cudze depozyty zabezpieczające pozycje na pochodnych ma świadomość ich potencjalnej nietrwałości. Powinien więc utrzymywać odpowiednio większe rezerwy gotówkowe. Jeśli depozyt się uwalnia, to bank, który go przechowuje, musi być przygotowany na przekazanie gotówki właścicielowi. Musi ona istnieć fizycznie, a nie w postaci lokat w jakiegokolwiek, nawet płynne aktywa.

Na spokojnym rynku bank może dość dokładnie szacować wielkość zasobów niezbędnej dla nieoczekiwanych płatności gotówki. Pojedyncze płatności są nieprzewidywalne, jednak masowe zachowania na rynku – w większości tak. Jeśli jednak rynek jest niespokojny, nawet w procesach masowych zdarzają się nieoczekiwane zwroty i nawroty, co powoduje głód gotówkowy albo względny nadmiar pieniądza.

Mimo więc tego co dzieje się w komercyjnym systemie finansowym i finansowaniu długu publicznego, nie brakuje taniego pieniądza dla sektora wytwarzającego dobra i usługi materialne. Okazuje się, że tani pieniądź, w istocie – tani do granic możliwości, nie jest w stanie wprowadzić gospodarke na ten poziom wzrostu, który nadałaby za wzrostem jej potencjału określonego wzrostem wydajności pracy. Jest on dalej wyższy niż popyt wewnętrzny, co powoduje utrzymywanie się niespotykane wysokiego bezrobocia w krajach rozwiniętych.

Można z tego, jak się wydaje, wysunąć jeden wniosek. Mianowicie **tradycyjna polityka pieniężna, polegająca jedynie na kontrolowaniu płynności sektora finansowego, a przez to – zasilanie wzrostu**

gospodarczego, wyczerpała swoje możliwości. Wynika to nie tyle z ostatniego kryzysu finansowego, ile z długoletnich procesów dziejących się w gospodarce światowej przynajmniej od końca XX wieku.

2.4. Wydajność pracy szybsza niż popyt

Wydajność pracy, przynajmniej od ostatnich 40 lat ma jednoznacznie charakter liniowy. Widać to zarówno w analizach wielu danych dotyczących zarówno potencjalnego tempa wzrostu PKB w USA (Sopoćko 2013), jak i dynamiki patentów w tym kraju (Sopoćko 2012). Ta jest również liniowa, co sugeruje, że tempo usprawniania gospodarki jest jednorodne. Intensywności pracy w wiodących krajach świata nie bardzo daje się zwiększyć, wydajność pracy rośnie więc dzięki usprawnieniom systemu wytwarzania. Natomiast teza o liniowości konsumpcji jest nie do obronienia. Gdyby tak było, udział oszczędności we wszystkich grupach dochodowych byłby taki sam. Jak wiadomo, jest inaczej. Im wyższa grupa dochodowa, tym ich udział jest nieproporcjonalnie wyższy. Lepiej zarabiający więc mają niższą skłonność do konsumpcji wraz z rosnącym dochodem.

Na świecie panuje tendencja zwiększania dysproporcji dochodowych. Z tego tylko faktu wynika, że zapotrzebowanie na produkt końcowy gospodarki wysoko rozwiniętych krajów będzie mniejsze niż jego przyrosty wynikające ze wzrostu wydajności pracy. Cokolwiek by powiedzieć o reszcie świata, poza trójkątem Ameryka Północna, Europa, Japonia, to jest ona zbyt słaba gospodarczo, by zaabsorbować wytwarzane przez „trójkąt” nadwyżki. Do wyścigu gospodarczego włączyły się przecież Chiny, które swoim eksportem realnej konkurują z największymi gospodarkami świata.

Równowaga gospodarcza wymaga, by wytworzone dobra były spożytkowane, a więc praktycznie – kupione. Dla gospodarki o zbilansowanej wymianie zagranicznej oznacza to, że wzrostowi produktu końcowego gospodarki (konsumpcji bieżącej lub odroczonej w postaci inwestycji) powinien towarzyszyć taki sam przyrost konsumpcji i oszczędności.

Jak wiadomo jednak, inwestorzy nie specjalnie przejmują się wielkością inwestycji w gospodarce, przede wszystkim szacują przyszły

popyt. Z makroekonomicznego punktu widzenia istotne są więc przewidywania przyszłego popytu końcowego, ciągnącego za sobą zapotrzebowanie na pozostałe dobra. W sumie więc, przy względnie stałym współczynniku efektywności inwestycji, w takiej zbilansowanej na zewnątrz gospodarce wzrost produkcji musi być bliski wzrostowi konsumpcji. Jeśli jest inaczej, gospodarka taka musi być albo eksporterem netto, albo importerem netto.

Niewątpliwie taką autonomiczną gospodarką jest gospodarka światowa, a w zasadzie wspomniany „trójkąt” plus Chiny. Także jednak bliski temu system, ze względu na zbilansowanie przepływów towarowych i pieniężnych, tworzy sama Unia Europejska. Podobnie z oczywistych względów musi być w drugiej części tego „świata”, to jest w układzie USA, Japonia, Chiny.

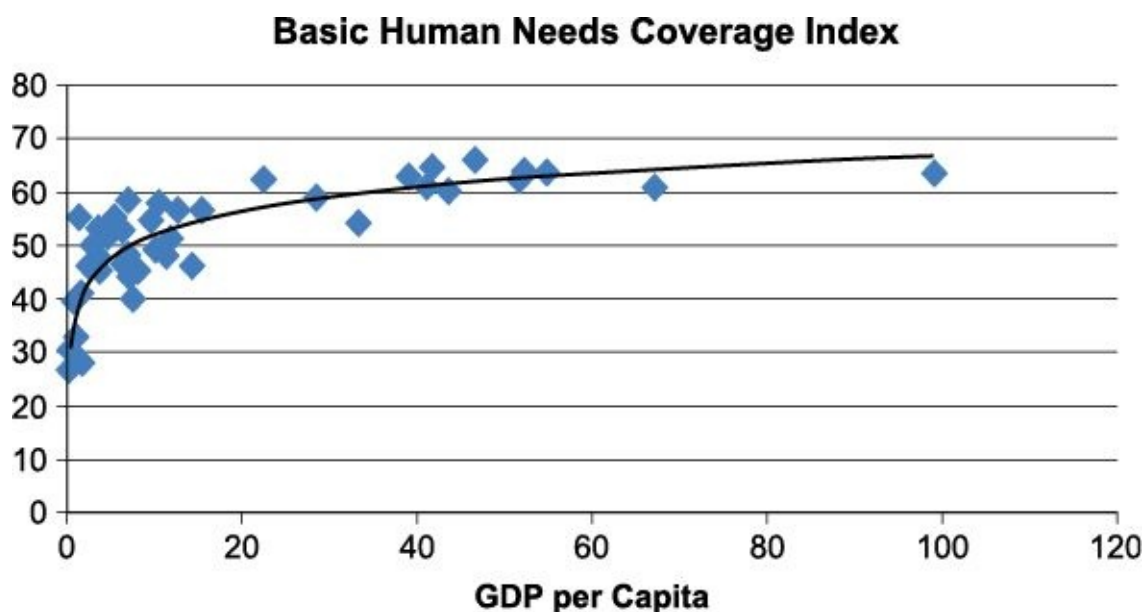
Z wymienionych państw tylko w Chinach popyt zewnętrzny jest znaczący (podstawowy nawet) dla gospodarki. Przed laty takim krajem była Japonia, zanim dołączyła do grupy najbogatszych, i rosnące koszty produkcji istotnie ograniczyły ekspansję eksportową. W przyszłości to też prawdopodobnie czeka Chiny, bo przy rozmiarach tego kraju i długotrwałym wzroście produkcji, po prostu nie będzie do kogo tego eksport kierować.

Kraje rozwinięte jako grupa muszą więc dynamizować popyt wewnętrzny. Jest to niezbędne oczywiście dla rozwoju, łatwo jednak wykazać, że jest to niezbędne nawet do utrzymania istniejącego poziomu, czyli także dla istniejącego *status quo*.

Trzeba przecież przyjąć, że wydajność pracy ma skłonności do ruchu tylko w jedną stronę, tzn. do wzrostu. Jeśli rośnie, a popyt nie, trzeba zwalania ludzi, co dalej ten popyt obniża i wchodzimy w spiralę kryzysu. Brak popytu może ograniczać przyrost wydajności pracy przez wstrzemięźliwość w instalowaniu nowej i lepszej techniki wytwarzania, jednak przy konkurencyjnym rynku zjawisko takiego samoograniczenia może mieć niewielką skalę i raczej przejściowy charakter. Najlepiej by było, gdyby konsumpcja rosła tak, jak wydajność pracy. Z tym jest jednak trudno.

Potwierdzająca się stale hipoteza o malejącej użyteczności konsumpcji daje wykres tego procesu w postaci krzywej rosnącej coraz wolniej.

WYKRES 2.9. Słabnąca motywacja do konsumpcji materialnej wraz ze wzrostem dochodu



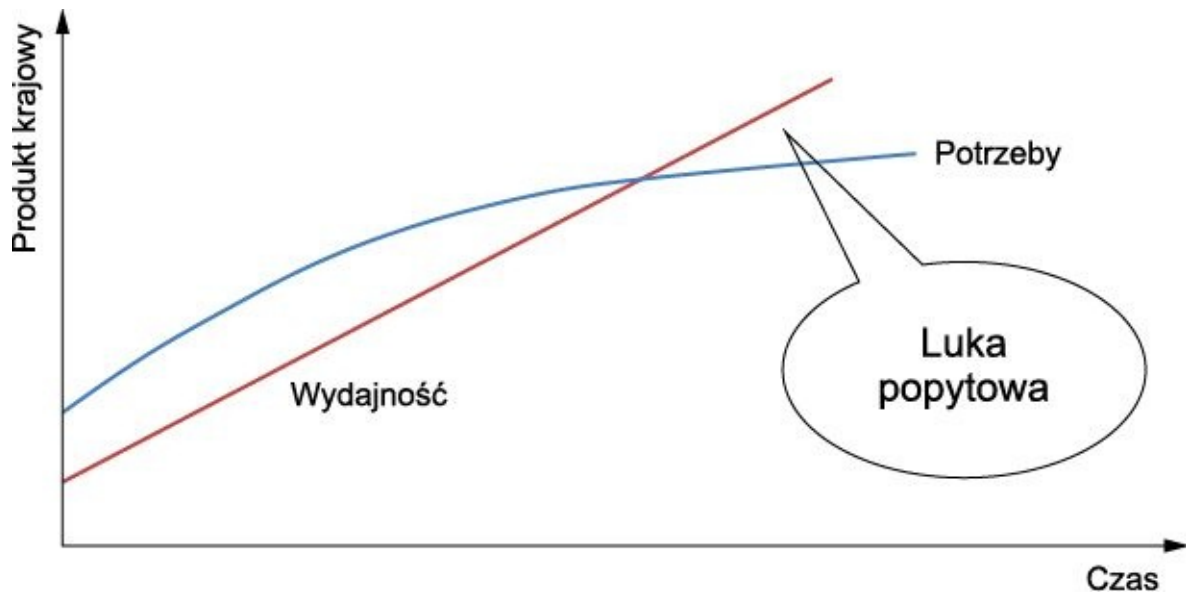
Źródło: na podstawie *IMF GDP Datas* oraz *Social Progress Imperative*^[43]. Patrz też *Social Progress Imperative Index Report 2014*, s. 16.

Założmy teraz (co dalej będzie udowodniane), że w kraju rozwiniętym wydajność pracy rośnie liniowo. Dlaczego tak?

Jak przedstawiono nieco dalej ([wykres 2.13](#)) innowacje w postaci nowych wynalazków o długiego czasu mają charakter liniowy. Jeśli przyjąć, że ludzie nie stają się ani bardziej leniwi, ani skłonni do dalszego zwiększania wysiłków (są tu zresztą granice fizjologiczne), wydajność pracy będzie zależała od narzędzi. A te przyrastają w taki właśnie sposób. Co prawda przedstawiony dalej przyrost jest przyrostem ilościowym innowacji, jak dotąd jednak nie ma powodu, by stwierdzić istnienie trendu w ich efektywności, tj. że innowacje są coraz mniej lub bardziej efektywne, jeśli rozpatrywać je z punktu widzenia czasu powstania.

Otóż z charakteru tych linii wynika, że muszą (tak każe matematyk) się gdzieś przeciąć. Oznaczać to będzie, że wydajność pracy przekroczy przyrost zapotrzebowania na konsumpcję i kaskada zdarzeń kryzysowych nastąpi nieuchronnie.

WYKRES 2.10. Teoretyczne rozejście się wydajności pracy i konsumpcji



Źródło: opracowanie własne.

Przedstawiony na rysunku wzrost wydajności pracy ma charakter potencjalny, czyli taki, jakby mógł być, gdyby nie było ograniczeń popytowych, surowcowych, ochrony środowiska itp.

W rzeczywistości ten wzrost jest hamowany i ograniczany na wiele sposobów i z różną intensywnością w poszczególnych latach. Dane światowe pokazują, że zróżnicowanie jest tak wielkie, że trudno znaleźć tu jakąś regułę. Nie znajduje tu potwierdzenia żadna z typowych w takiej sytuacji hipotez zróżnicowania wydajności, a więc jej powiązanie z wielkością krajów (małe/duże), strefami świata, poziomem rozwoju (wschodzące/rozwinęte) itp. Jest to o tyle zrozumiałe, że w żadnym kraju nie prowadzi się identycznej polityki gospodarczej i żaden z nich nie ma takich samych warunków zewnętrznych i wewnętrznych. Ten niejednorodny obraz zróżnicowania i zmienności tempa wydajności pracy przedstawia tabela.

Na podobnej zasadzie można by też przedstawić zróżnicowanie wydatków konsumpcji prywatnej, jednak jak i w tym przypadku niewiele by to wniosło do wnioskowania o immanentnych, długofalowych procesach schodzenia/rozchodzenia konsumpcji i wydajności pracy.

W celu określenia natury tych procesów potrzebne jest pewne postępowanie upraszczające, polegające na próbie wyabstrahowania danego procesu liczących uwarunkowań zewnętrznych. Jest to pytanie,

co by było z wydajnością pracy, gdyby owe czynniki zakłócające nie wystąpiły.

Przyjmijmy więc, że jak w inkubatorze nic nie zakłóca czynników kształtujących wydajność pracy. Co jest w takim razie najważniejsze, co jest podstawowym stymulatorem wzrostu?

O wzroście produktu końcowego będzie decydować i ilościowy, i jakościowy przyrost czynników produkcji. Rozważmy najpierw aspekt ilościowy, tj. jakie są możliwości przyrostu pracy i kapitału.

W krajach rozwiniętych, ze względu na niewysoki przyrost naturalny, ilościowe zasoby pracy nie rosną znacząco. Nie ma to zresztą znaczenia, ponieważ ze względu na uzyskiwany jakościowy postęp w materialnych czynnikach produkcji, większy przyrost zasobów pracy jest raczej obciążeniem gospodarki niż elementem sprzyjającym jej wzrostowi. Pewne znaczenie mają tu takie aspekty, jak: wzrost kwalifikacji pracowników, ich mobilność i czynniki kulturowe (zdyscyplinowanie, identyfikacja z przedsiębiorstwem itp.).

Czynniki kulturowe są raczej niezmiennie, kształtują się w bardzo długich okresach, w perspektywie wieloletniej należy przyjąć, że są stałe. Jeśli chodzi zaś o kwalifikacje, to będą one zależeć od formalnego wykształcenia oraz zdobytego doświadczenia zawodowego. Te dwa elementy mają jednak zupełnie odmienny charakter. Doświadczenie zdobywa się *ex post*, tzn. m.in., że zdolność do posługiwania się nową techniką zależy od tego, jaką techniką posługiwano się do tej pory. W tym aspekcie, im bardziej dany kraj jest zaawansowany technicznie, tym lepiej jest przygotowany do jeszcze nowszej techniki. A więc w tym przypadku nie tyle wyedukowanie pracownika, a sama technika ma wiodące znaczenie.

Jeśli chodzi o wykształcenie formalne, to jego wartość dla późniejszych osiągnięć jest tym większa, im wcześniej następuje edukacja. Późniejsze etapy mają malejącą efektywność. Proces ten jest szeroko opisywany przez Jamesa Heckmana (Heckman, Carneiro 2003) oraz Allana B. Kreugera (Kreuger, Lindahl 2001, s. 1101–1136).

Stosunkowo szybko jednak następuje nasycenie, czyli wyczerpanie dalszych możliwości wykorzystania tego czynnika, dającego się określić jako edukacja. Przy bardzo wysokich stopniach wczesnej scholaryzacji przedłużanie i tak długiego okresu edukacji (obejmowanie np. prawie wszystkich trzecim stopniem) nie daje już istotnych korzyści dla jego beneficjentów. Z danych OECD wynika, że tam, gdzie jest najwyższy (Norwegia, Korea, Nowa Zelandia) odsetek kończących trzeci stopień,

różnice w płacach w stosunku do pozostałych są najmniejsze A więc pozostały oprócz doświadczenia czynnik w wielu rozwiniętych krajach (jak np. wspomniane wcześniej) wykorzystywany jest już w prawie maksymalnym zakresie (3/4 dzieci przeszło edukację przedszkolną, 3/4 studentów – edukację trzeciego stopnia) (*Education At Glance 2010*, chart A.8.1 i C.2.1, Kamenman 2000, s. 7–29).

Jeśli więc chodzi o siłę roboczą, to wywodzące się z poprawy jej jakości możliwości wzrostu wydajności pracy, aczkolwiek znaczące, nie wydają się jednak decydujące. Decydujące elementy, jak się wydaje, leżą po stronie kapitału. Należy rozumieć to w następujący sposób: przy zbliżających się do maksimum poziomu edukacji w bardzo rozwiniętych krajach czynniki, które powodują dalszy wzrost wydajności pracy, muszą znajdować się w grupie czynników kapitałowych.

TABELA 2.3. Przyrost produktywności pracy w krajach OECD w latach 2000–2012 w pkt proc. w stosunku do poprzedniego roku

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OECD	2,87	0,62	1,68	1,77	2,21	1,65	1,71	1,50	– 0,01	– 1,60	2,77	1,56	1,73
Strefa euro	1,59	0,49	0,37	0,48	1,25	0,90	1,61	1,14	– 0,36	– 2,18	2,17	1,31	1,41
Australia	0,76	1,51	1,73	1,20	1,30	0,05	– 0,16	1,82	– 0,70	0,50	0,96	1,52	1,94
Austria	2,32	– 0,19	1,74	0,73	1,17	1,31	2,02	1,83	0,19	– 2,92	1,30	1,21	1,17
Belgia	1,74	– 0,65	1,51	0,75	2,13	0,59	1,49	1,17	– 0,92	– 2,30	1,59	1,32	1,21
Chile	2,66	2,41	0,22	– 0,08	3,10	1,78	3,09	1,81	0,45	– 1,43	– 1,48	1,94	2,14
Czechy	4,13	1,98	1,27	5,02	3,97	5,29	4,96	3,38	1,05	– 2,85	3,71	1,96	2,48
Dania	2,98	– 0,20	0,42	1,50	2,93	1,38	1,31	– 1,24	– 2,72	– 1,43	3,98	0,96	0,89
Finlandia	3,18	0,86	0,79	2,00	3,72	1,63	2,45	3,02	– 0,58	– 5,42	2,99	2,50	2,40

Słowenia	3,05	2,37	2,41	3,24	3,96	4,68	4,28	3,75	0,95	– 6,37	3,41	2,89	2,40
Szwajcaria	2,53	– 0,47	– 0,14	0,17	2,20	1,86	1,16	1,07	– 0,08	– 2,53	2,07	0,75	0,99
Szwecja	2,08	– 0,70	2,44	3,06	4,45	2,87	2,82	0,94	– 1,50	– 3,13	3,24	1,76	2,08
Turcja	9,02	– 5,67	6,25	6,46	6,80	6,38	4,96	3,39	– 1,58	– 5,19	2,18	3,32	2,82
USA	2,39	1,23	3,03	2,46	2,49	1,43	0,89	1,06	0,74	1,60	3,26	1,32	1,36
Wielka Brytania	2,72	1,62	1,33	1,84	1,87	1,14	1,89	1,99	– 0,80	– 3,47	1,75	1,40	1,47
Węgry	3,87	4,23	4,34	3,90	6,05	3,42	2,99	1,08	2,13	– 3,97	1,41	2,61	1,80
Włochy	1,90	– 0,27	– 1,23	– 1,42	0,91	0,22	0,14	0,11	– 1,60	– 3,45	1,41	0,82	0,82

Źródło: GUS. Monitoring banków 2005–2010, s. 44[44].

W tym zakresie mamy też czynnik ilościowy i czynnik (ewentualnie czynniki) jakościowe. Otóż przy obecnych, coraz szybciej rosnących zasobach wolnego kapitału, raczej trudno uznać za istotny sam dostęp do kapitału. Globalizacja rynku finansowego powoduje, że kapitał nie ma granic, a jak wskazywano w pierwszej części, niepokojąco wzrastają niewykorzystane jego finansowe zasoby. Już w 1875 roku Nathan M. Rotschild miał powiedzieć: „Cały świat staje się jednym wielkim centrum finansowym” (za: Roubini, Mihm, s. 147). Kapitał ten przekształcać się powinien w majątek fizyczny, jeśli dostrzeże niehamowaną ograniczeniami popytowymi szansę na wzrost wydajności. Nie bardzo jednak te szanse dostrzega, ponieważ globalny popyt końcowy na dobra rośnie coraz wolniej.

Stwierdzenie, że kapitału jest zawsze dosyć, niewątpliwie upraszcza problem, ale bynajmniej nie zniekształca jego istoty. Decydują bowiem elementy jakościowe, a w szczególności jeden, podstawowy – postęp techniczny (nowe produkty i technologie). Niewątpliwie mają znaczenie takie elementy, jak umiejętności organizacyjne czy szybkość adaptacji. To są jednak czynniki zmieniające się wolno, nie one więc decydują o postępie wydajności pracy. Można zatem je traktować jedynie jako

uzupełniające do postępu technicznego rozumianego jako tworzenie nowych konstrukcji, procesów i procedur.

W tych warunkach można więc odważyć się na postawienie tezy, że przynajmniej w krajach rozwiniętych tak rozumiany postęp techniczny decyduje o wzroście wydajności pracy. W pozostałych krajach niewątpliwie dochodzić będzie także omawiane wcześniej wykształcenie i inne (np. poprawa infrastruktury). W krajach najlepiej rozwiniętych jednak potencjał tkwiący w tych czynnikach jest już w wysokim stopniu zmaterializowany. Dla nich kluczem jest jakościowa poprawa techniki wytwarzania produktów. Aby jednak ją wspierać, trzeba znaleźć sposoby monitorowania dokonującego się postępu. W szczególności istotne jest pytanie, co może być zadowalającym miernikiem poprawy w technice wytwarzania i konstruowania produktów.

W tym zakresie niewątpliwie można zastosować bardzo wyrafinowane rozwiązania, łączyć się z tym jednak będą znaczne trudności ze zdobyciem danych, co chyba byłoby nadmiarowym nakładem w stosunku do wyznaczonego celu, którym jest tylko wykazanie liniowości procesu potencjalnej poprawy wydajności pracy. Ponieważ zależy ona przede wszystkim od techniki, wystarczy wykazać liniowość poprawy (potencjalnej) jakości urządzeń wytwórczych.

O wspomnianej poprawie decydują usprawnienia i wynalazki. Te ostatnio dość łatwo zidentyfikować, ponieważ są one opatentowywane. Do przyjęcia wydaje się więc stwierdzenie, że w kraju rozwiniętym o możliwościach wzrostu wydajności pracy decyduje poprawa techniki, obrazowana przez wzrost patentów. To stwierdzenie nie będzie oczywiście prawdziwe dla krajów o niższym poziomie rozwoju, czerpiących korzyści z „renty zacofania”. Tu, w odróżnieniu od czołówki krajów rozwiniętych, decydować będzie siła przyciągania i możliwości absorpcji zagranicznego kapitału, wprowadzającego nowe technologie.

Kraje rozwinięte za takie są właśnie uważane, ponieważ stosują najlepsze i najwydajniejsze technologie które powstają przede wszystkim u nich. Źródła poprawy techniki mają więc dla nich, w podstawowej części, charakter wewnętrzny. Jest to po prostu krajowy potencjał myśli technicznej.

Do określenia charakteru tej krzywej należy sięgnąć po dane dotyczące patentów z kraju, który ze względu na wielkość, poziom rozwoju ekonomicznego, wysoki poziom badań naukowych, zaliczany jest do ścisłej czołówki przodujących na świecie. W innych sytuacjach trzeba byłoby przeprowadzić bardziej rozwiniętą analizę, uwzględniając

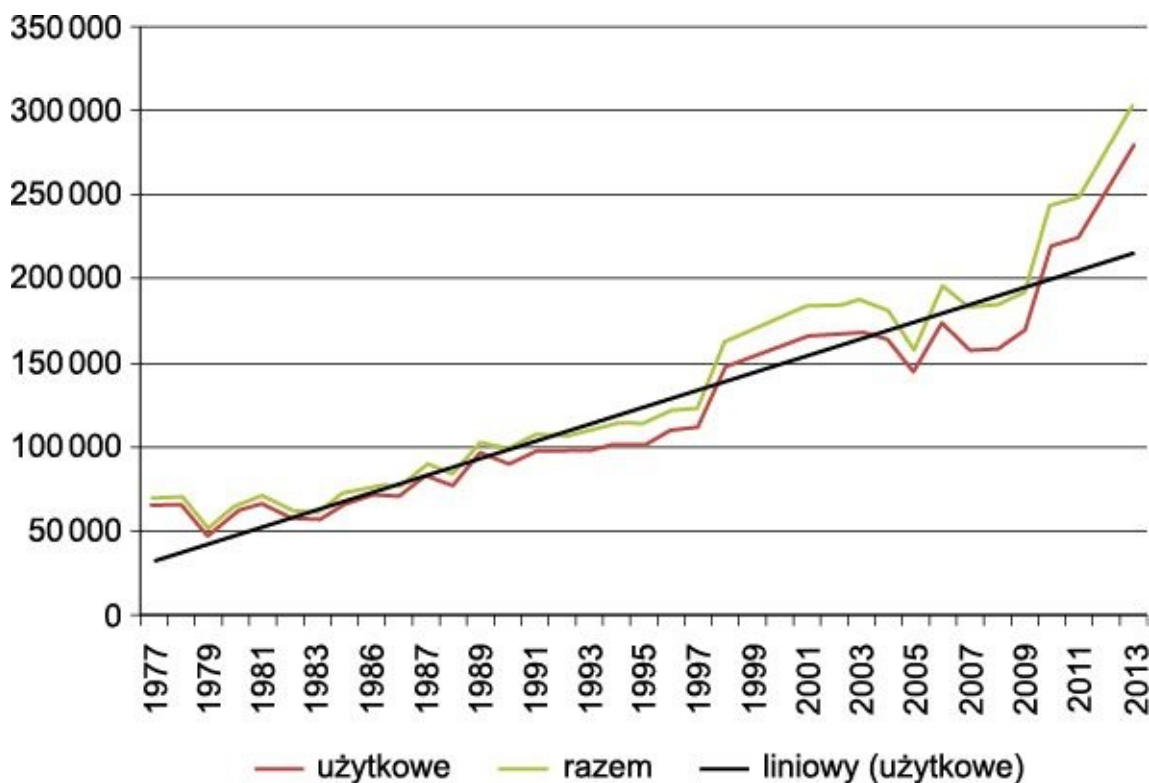
możliwości kopiowania techniki z krajów o wyższym poziomie rozwoju. To już jednak bardzo złożone przedsięwzięcie. Dobrze jest więc przyjąć rozwiązanie, gdy taka analiza nie będzie bezwzględnie konieczna. Najbardziej zasadne więc wydało się tu przyjęcie danych z USA, także ze względu na przedstawione poprzednio wykresy i zestawienia liczbowe.

Zaprezentowany dalej wykres powstał na podstawie danych urzędu patentowego Stanów Zjednoczonych. Dotyczą one ostatnich 30 lat. Przy czym na wykresie znajdują się dwie krzywe. Jedna ilustruje wydane patenty w ogóle, druga tzw. *utility*, tzn. patenty znajdujące zastosowanie w przemyśle. Oprócz tych ostatnich urząd ten wyodrębnia patenty wzorów przemysłowych (ang. *design*), patenty odnawiane (ang. *reissue*) oraz natury biologicznej (ang. *plants*).

Warto też zaznaczyć, że w tym kraju nie rejestruje się patentów na urządzenia użyteczne, które nie mają realnego zastosowania, jak np. cudownie leczące piramidy czy koła napędzane siłą woli[45]. Jest to więc zweryfikowany potencjał poprawy techniki.

Na przedstawionym wykresie czarną prostą przedstawiono linię trendu, który – jak widać – wyraźnie ma charakter liniowy. Dane dotyczą ostatnich 30 lat.

WYKRES 2.11. Przyrost liczby patentów w Stanach Zjednoczonych w okresie 1980–2010



Na wykresie nie ma bezpośrednio patentów biologicznych. Nie wydały się tu szczególnie ważne, ponieważ wykazanie ich związku (jako całości) z wydajnością pracy mogłoby wzbudzać wątpliwości. Poza tym nie jest ich wiele, rejestruje się ich ok tysiąca rocznie. Niewątpliwie jednak w wielu przypadkach na wydajność mają wpływ, np. przy oczyszczaniu ścieków, produkcji żywności (piwo, sery) i niektórych leków. Gdyby przedstawić stosowny wykres, okazałoby się, że ich przyrost jest nawet szybszy od liniowego. Otrzymana krzywa lekko przyspiesza względem czasu.

Z przedstawionych zależności wynika, że potencjał wzrostu techniki jest co najmniej liniowo rosnący (w ostatnich latach nawet jeszcze szybszy). Wartość średniorocznej stopy wzrostu otrzymano na poziomie 5,6%. Można byłoby to określić jako maksymalny teoretycznie wzrost wydajności pracy wynikający z nowych opracowań ulepszających technikę wytwarzania. To określenie jednak, nawet na gruncie teoretycznym nie może być uznane za poprawne. Jest to bowiem granica dla państwa niecierpiącego korzyści z renty zacofania, nieosiągalna przynajmniej z dwu przyczyn.

Po pierwsze maksymalne wykorzystywanie jakiegokolwiek zasobu jest nierealne, z różnych względów pozostaje niezuzyta pewna jego część. Patenty w różnym stopniu dają się przekształcać w gotowe produkty lub technologie, jedne wymagają większych nakładów i czasu, drugie mniejszych. Jeśli tempo przyrostu wynalazków byłoby stałe i wysokie, także kapitałochłonność i inne czynniki (np. potrzeba wykorzystywania rzadkich zasobów pracy) musiałyby być stałe. Na to jednak nie ma dowodów ani logicznych przesłanek, by tak było.

Po drugie struktura nowych projektów wcale nie musi całkowicie odpowiadać możliwościom absorpcyjnym gospodarki. Tak np. wysokiemu przyrostowi wynalazków z zakresu technologii kosmicznej może towarzyszyć nawet spadek ich zastosowań, jeśli tego rodzaju programy są ograniczane ze względu na inne priorytety wydatków budżetowych. Ponadto zdolności przyswajania nowej techniki zależą od samego wzrostu gospodarczego w ogóle. Trochę jest to błędne koło – gospodarka nie rozwija się, bo czerpie za mało z zasobów innowacji, a dzieje się tak, bo gospodarka się nie rozwija. Nie jest to jednak ani pętla bez wyjścia, ani do końca zaciśnięta. Oprócz nowej techniki działa wiele

innych czynników, zarówno społecznych (np. mobilność zawodowa i terytorialna siły roboczej), jak i materialnych (zmiany *terms of trade*, wąskie gardła wytwarzania, nieskoordynowane poczynania sektora publicznego itd.). W sumie więc nie należy oczekiwać koherencji przyrostu zasobów nowych możliwości technicznych z liczbą ich zastosowań.

Jeżeli tempo wzrostu innowacji jest szybsze od ich wytwarzania, powinien stale powiększać się zasób pomysłów, które mogą być w każdej chwili (w każdym roku) wykorzystywane. Z punktu widzenia rachunkowego jest to oczywiste, z praktycznego – nie. Patenty i pomysły usprawnień też się starzeją, np. przy obecnym rozwoju elektroniki przestają mieć znaczenie mechaniczne układy sterujące, zaostrejające się wymogi ochrony środowiska eliminują niektóre pomysłowe technologie (np. gazyfikacji węgla), a szerzej – kolejne, nowe wynalazki czynią bezużyteczne te rozwiązania, które związane były z wcześniejszymi stadiami rozwoju techniki.

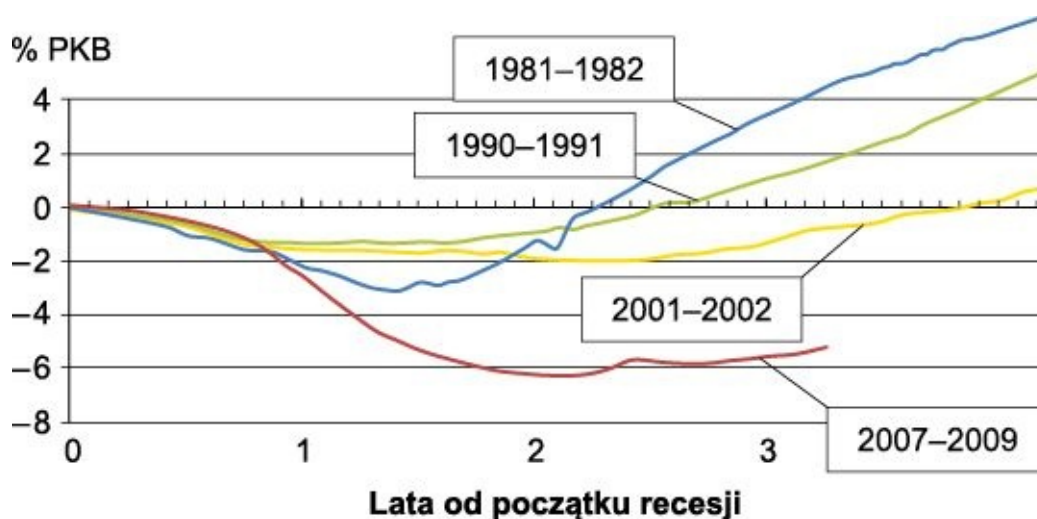
Technika wytwarzania jest elementem potencjału sił wytwórczych, wykorzystanie jej możliwości powinno mieć miejsce w takim samym (mniej lub więcej) stopniu, co cały ich potencjał. Z kolei stały potencjał, przy powszechnym w krajach rozwiniętych rozdźwięku, charakteryzujących się nadmiarem zasobów pracy i kapitału, nie może wzrastać szybciej niż praktyczne spożytkowane zasoby innowacji. W tej sytuacji nie ma bowiem innych możliwości wzrostu, jak właśnie owa nowa technika. Zasoby produkcyjne nie mogą więc w dłuższym okresie rosnać szybciej niż zasób nowych rozwiązań. Jeśli więc mielibyśmy w takim kraju jak USA do czynienia z możliwością długookresowego wykorzystania potencjału wytwórczego na bardzo wysokim poziomie (np. 80%), to oznaczałoby również, że w takiej samej mniej więcej części będzie wykorzystany przyrost zasobów nowej techniki. Przyjmując ich przyrost na poziomie średniej trzydziestoletniej, gdy nie ma barier popytowych oraz nie jest malejąca kapitałochłonność PKB, w takim kraju jak USA wzrost produktu końcowego może osiągać wartości maksymalne w granicach 5% rocznie.

Założenie o braku bariery popytowej miało tu jedynie roboczy charakter, ponieważ przy dotychczasowym, liberalnym modelu rozwoju musi ona wystąpić. Jeżeli [wykres 2.12](#) jest prawdziwy, krzywe możliwej wydajności pracy i przyrostu konsumpcji muszą się przeciąć. Pytanie, kiedy?

Otóż wydaje się, że przynajmniej w USA już się przecięły. Bezpośrednio trudno to wykazać, jednak pośrednio potwierdza to, jak się wydaje, następujący wykres.

Otóż do momentu przecięcia się wspomnianych krzywych przyrost wydajności pracy nie napotyka przeszkody w postaci ograniczonego rynku zbytu wytwarzanych towarów. Jeżeli proces inwestycyjny i wymiana zagraniczna jest stabilna, decyduje o tym konsumpcja. W tych warunkach po przecięciu się krzywych wykresu 2.12 niedostateczna konsumpcja będzie powodowała trudności zbytu. Wzrost bowiem wydajności nie da się przenieść na sprzedaż. W tych warunkach niezatrzymanie tego wzrostu (a jest to ze względów konkurencyjnych bardzo trudne), musi spowodować redukcję zatrudnienia.

WYKRES 2.12. Proces odbudowywania zatrudnienia w kolejnych załamaniach gospodarki USA w latach 1981–2009



Źródło: *Center on Budget and Policy Priorities*. Statement, kwiecień 1, 2011.

Redukcja zatrudnienia w całej gospodarce jest poważnym problemem politycznym, bez względu na obiektywne warunki zatrzymania tego procesu, podejmuje się próby zatrzymania go w postaci specjalnych ulg dla przedsiębiorców zatrudniających nowych pracowników, nowych ulg inwestycyjnych, wdrażania programów szkoleniowych, których słuchacze wymykają się ze statystyki bezrobotnych itd. W stabilnych warunkach określenie rzeczywistego

charakteru obiektywnych zmian w zatrudnieniu jest bardzo trudne, ponieważ zaciemniają je tego rodzaju zabiegi.

Inaczej jest w okresie kryzysu. Tu zwykle nie ma już możliwości ani czasu na *face lifting* problemu zatrudnienia, trzeba ratować cały system przed posuwaniem się w recesję. Zatrudnienie wówczas spada, ale potem odbudowuje się na zdrowszych zasadach. Zatrudnia się tyle, ile trzeba, a nie, ile było. Jeśli zatrudnienie nie obudowuje się przy istniejącym poziomie konsumpcji, to znaczy, że wystąpiła ona w roli bariery. Wydajność pracy jest bowiem wyższa (i taka była przed kryzysem) niż niezbędna dla aktualnego poziomu popytu końcowego, a konsumpcja, która jest jego podstawą, wystąpiła w roli bariery. Prawdopodobnie nie będzie to bariera jedyna, ale na podstawie przedstawionych danych chyba można zaryzykować stwierdzenie, że najważniejsza. Oczywiście, żeby za taką ją uznać, bariera musi wystąpić przed kryzysem. Kolejny wykres wskazuje, że w USA bariera ta wystąpiła przed rokiem 2008. Mimo bowiem przejścia przez kryzys odbudowanie zatrudnienia nie wystąpiło. Wzrost wydajności pracy w tym czasie przecież nie próżnował.

Wspomniana bariera wynika z malejącej użyteczności konsumpcji. Ta właściwość, a więc przebieg niebieskiej krzywej [wykresu 2.12](#) jest określona przede wszystkim dla konsumpcji prywatnej. Pozostaje jednak konsumpcja publiczna. Być może jej wzrost ma pewne ograniczenia, jednak wydają się one znacznie mniejsze. Nie ma przecież sygnałów, że w którymś z krajów zabrakło projektów na wykorzystanie funduszy publicznych. Jak się wydaje, na wiele lat można przyjąć, że granice zaspokojenia tego rodzaju potrzeb będą raczej nie do osiągnięcia. Jeśli nawet ich użyteczność krańcowa będzie malała, to w nieporównywalnie mniejszym stopniu niż w przypadku konsumpcji zbiorowej. Tu bowiem granicą są nie tyle bieżące potrzeby ludzkie, a wyobraźnia, co można byłoby jeszcze zrobić (podbój kosmosu, super czyste technologie wytwarzania itp.). Wyobraźnia zwykle przewyższa możliwości techniki, mimo że ją inspiruje. Być może w pojedynczych dziedzinach będzie występować względne nasycenie, w całości taki przesyt trudno sobie wyobrazić, ponieważ wyzwania w tym zakresie nie brakuje. Jeśli więc np. potrzeby edukacji trzeciego stopnia będą względnie zaspokojone (wystarczająca liczba pracowników, wyposażenia i stabilizacja liczby zainteresowanych studiami), to pozostają jeszcze inne, gdzie limity nasycenia są trudne do określenia (badania naukowe, obronność, rekultywacja środowiska przyrodniczego

itp.). W związku z tym w perspektywie przynajmniej pokolenia przecięcia krzywej pożądanej konsumpcji publicznej i skierowanego na nią wzrostu wydajności pracy nie należy się spodziewać. W grę bowiem wchodzi nie tylko często ponoszona konieczność poprawy infrastruktury materialnej (drogi, transport publiczny) i społecznej (oświata, służba, zdrowia), ale także ochrona środowiska, podstawowe badania naukowe, zbrojenia.

2.5. Co poradzić na niedostatek popytu

Słabnący przyrost konsumpcji prywatnej teoretycznie łatwo mógłby być uzupełniony przyrostem konsumpcji publicznej. Na to muszą być jednak gotowe i cały system finansowy, i świadomość społeczna.

Im bogatsze jest społeczeństwo i im mniej zróżnicowane dochodowo, tym więcej osób osiągnęło standardy konsumpcji na poziomie, którego dalsze podnoszenie (w sensie posiadania rzeczy lub korzystania z usług) nie jest już specjalnie atrakcyjnie. Sam jednak poziom uśrednionego bogactwa ma wpływ na dochodową elastyczność popytu ogółem.

Można sobie wyobrazić gospodarstwo dwuosobowe, które dysponuje domem z pełnym wyposażeniem, dwoma wygodnymi samochodami, a jego właściciele dwa razy w roku wyjeżdżają na wakacje do czterogwiazdkowego hotelu. Co będzie, jeśli ich dochód zwiększy się o 50%. Raczej tylko nieliczni będą zmieniali dom na lepszy czy lepiej położony, dokupią trzeci samochód, czwartą lodówkę itp. Prawdopodobnie zainwestują w dzieła sztuki lub inne dobra rzadkie. Są to jednak już istniejące składniki majątku, trudno je określić jako dodatkowy, materializowany w tej postaci produkt narodowy. Na pewno osoby takie znacznie zwiększą swoje oszczędności.

Opisywany wyżej standard jest dla prawie całego świata marzeniem. Dla jednak najbogatszych krajów świata są to realia klasy średniej i to wcale nie jej najwyższego przedziału. Jeśli więc ich dochód zwiększy się o połowę, co wymaga np. ośmioletniego przyrostu netto na poziomie 5%, nie wpłynie to raczej na istotny przyrost ich popytu. Będzie on prawdopodobnie większy tylko o ułamek przyrostu dochodu. Reszta znajdzie się w oszczędnościach, a jeśli stopy procentowe będą dalej tak niskie – w spekulacjach.

Problem jest w tym, że 5% tempo wzrostu wydajności pracy jest

wcale realne. Tak przyjęli zresztą twórcy kryteriów z Maastricht. Limity deficytu budżetowego i zadłużenia bazują bowiem na takich właśnie przyrostach PKB. W bogatych krajach nie ma więc praktycznie możliwości, by popyt końcowy, realizowany przez gospodarstwa domowe, nadążał za możliwościami wzrostu wydajności pracy. Uwzględnienie eksportu niewiele tu zmieni, w każdym razie w tzw. europejskim kręgu kulturowym.

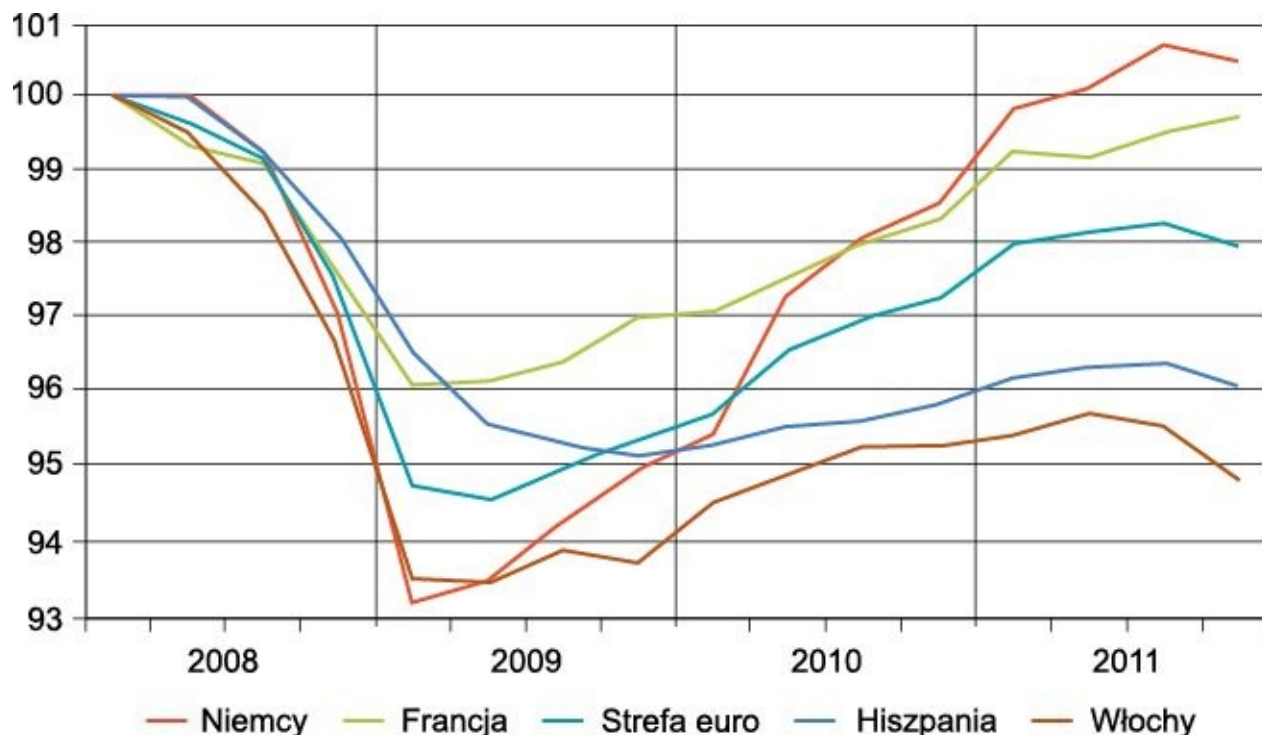
Ta sytuacja wskazuje, że konsumpcja prywatna przestaje być lokomotywą rozwoju gospodarczego, przynajmniej w wysokorozwiniętych krajach. Jediną szansą, by popyt wewnętrzny rósł tak, jak to dyktuje mu tempo rozwoju czynników wytwórczych, jest powiększanie konsumpcji publicznej. Popyt, który ona może stworzyć, wydaje się praktycznie nieograniczony. Wystarczy wymienić tu np.: ochronę środowiska, nowe metody wytwarzania energii, ochronę zdrowia, zbrojenia, badania naukowe, infrastrukturę komunikacyjną. Nasycenie potrzeb w każdej z tych dziedzin, jeśli w ogóle jest możliwe do osiągnięcia, to na pewno dopiero w perspektywie pokoleń, a nie, nawet najdalszego, horyzontu planistycznego.

To, że popyt tworzony ze środków publicznych jest w stanie istotnie poprawić wyniki gospodarcze, wydaje się zrozumiałe z czysto logicznych przesłanek. Za mało ludzie kupują, a zatem niezbędną liczbę dóbr i usług dokupuje państwo, choć są to oczywiście dobra inne, niż to jest przydatne dla konsumpcji indywidualnej. Zbiorowa wydajność pracy ma swoje ujście w postaci dodatkowego, publicznego źródła zapotrzebowania.

Otóż takie wydajne źródło dodatkowego popytu potrzebne jest od zaraz. Bez niego po prostu gospodarka się dusi, jak bezodpływowe jezioro, w którym zbyt intensywnie zakwitło życie biologiczne.

Dobrym przykładem jest tu gospodarka Niemiec, która w krajach Europy Zachodniej ma relatywnie najwyższe tempo wzrostu, jednocześnie najintensywniej podnosząc wydatki publiczne. Dla przedstawionego rozumowania jest to istotne, ponieważ jest to najbogatszy kraj Eurostrefy, a jednocześnie udało mu się uzyskać najwyższe tempo wzrostu PKB. Przyczyna wydaje się być przedstawiona na drugim z wykresów (wykres 8). Otóż efekt ten ma silny związek z przyspieszeniem wydatków publicznych, przekraczających wydatki konsumpcji prywatnej w tym kraju.

WYKRES 2.13. PKB wybranych krajów Europy Zachodniej



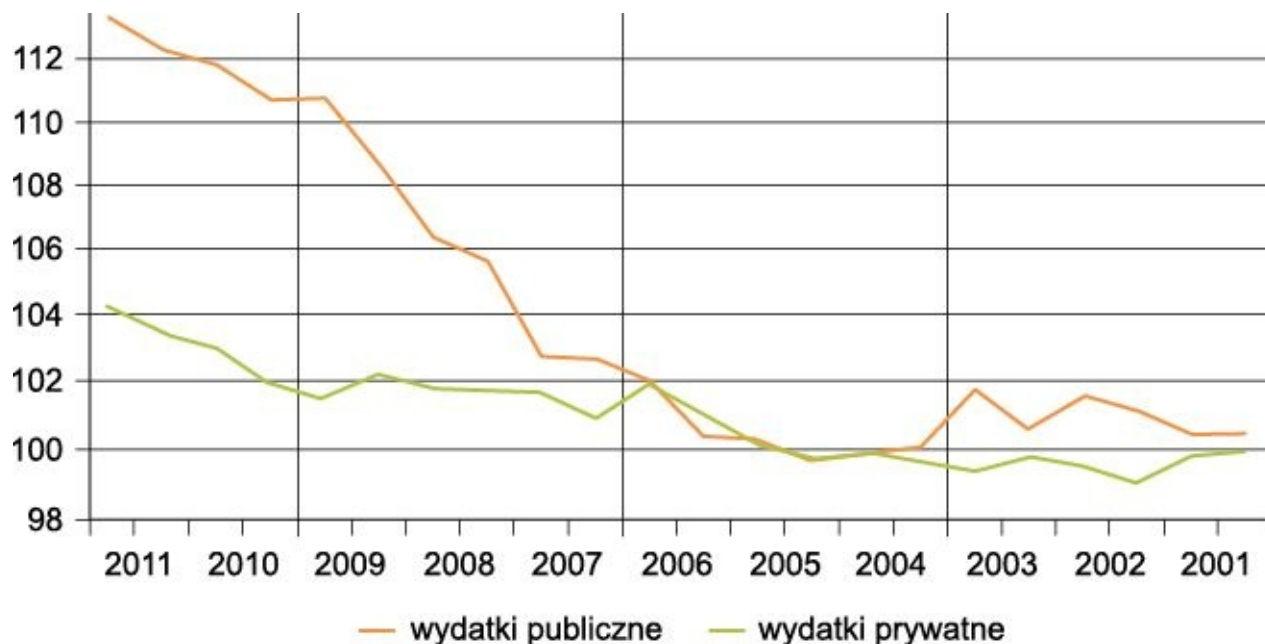
Źródło: Deutsche Bundesbank, Annual Report 2012, s. 33.

Do roku 2012 PKB Niemiec rósł najszybciej, znaczenie przewyższając nie tylko przyrosty w tzw. krajach PIGS, ale i średnią, którą kształtują przede wszystkim kraje północnej części strefy euro.

Kolejny wykres, przynajmniej statystycznie, potwierdza tezę, że w bardzo bogatych krajach konsumpcja publiczna jest w istocie motorem wzrostu. Zarówno sama w sobie, jak też poprzez związane z nią efekty mnożnikowe.

Pod koniec jednak 2012 roku możliwości stymulowania gospodarki niemieckiej ze środków publicznych, ze względu na szybko rosnący dług publiczny, wyczerpały się. Dług ten, po niewielkim spadku w 2011 roku (w relacji do PKB) znowu sięga po apogeum z 2010 roku, wynoszące wówczas 82,5% PKB.

WYKRES 2.14. Wydatki publiczne i prywatne w Niemczech w latach 2001–2011



Źródło: Deutsche Bundesbank, Annual Report 2012, s. 55.

Relacją długu do PKB (240%) nie przejmując się Japonia, gdzie bank centralny, wykupując obligacje skarbowe, ściąga stopy procentowe praktycznie do zera. Planuje wyemitować na to środki rzędu 50 bln jenów (ok. 0,5 bln USD)[47]. Pozwoliło to w pierwszym kwartale 2013 roku osiągnąć przez ten kraj rekordowy w ostatnim dziesięcioleciu wzrost PKB o 3,5%. Wzrost ten bynajmniej nie dokonał się kosztem zwiększania inflacji. Jej wskaźnik dalej wykazuje wartości ujemne[48].

Japoński przykład pokazuje, że w warunkach pokryzysowych sama wielkość emisji pieniądza nie musi mieć znaczenia dla równowagi finansowej. Mimo tak wysokiego zadłużenia zdecydowano się na dalsze jego zwiększenie. Jego przyrost, łącznie z niewielką obniżką stóp procentowych, pozwoliły zwiększyć inwestycje publiczne w tym okresie (Q₁13/Q₁12) o ponad 13%, przekraczając kilkakrotnie poziom tego rodzaju wydatków z okresu tuż przed, w czasie i po kryzysie.

Przykład Niemiec i Japonii pokazuje, że kryzysu przyrostu popytu nie da się przezwyciężyć narzędziami monetarnymi. Te bowiem w istocie swojej skierowane są do sektora prywatnego, któremu zaś z kolei przewodzi wizja docelowej konsumpcji, a ściślej – jej wzrostu. Jak się jednak okazuje, ów wzrost jest coraz słabszym atraktorem dla żyjących na wysokim poziomie gospodarstw domowych. Przyrost

zakupów jest mniejszy, niż wynika to z potrzeb stale rosnącej wydajności pracy.

Gospodarka jest układem naczyń połączonych, jednak na końcu tego układu musi być ujście wytwarzanej substancji materialnej. Im społeczeństwo jest bogatsze, a przy okazji – bardziej zróżnicowane dochodowo, tym owo ujście staje się węższe, nieodpowiadające wewnętrznemu ciśnieniu. Powoduje to co najmniej dysfunkcje, jeśli nie katastrofalne załamania systemu.

Z przedstawionych statystyk wynika, że utrzymanie dobrej kondycji rozwiniętych gospodarek świata wymaga rosnącego wzrostu konsumpcji finansowanej ze środków publicznych. Jednak kwestia: jak to zrobić, nie jest bynajmniej prosta. Właściwie wydaje się nierozwiązywalna w obecnym, tzw. nowożytnym systemie zasilania gospodarki w pieniądź.

Generalnie, z formalnego punktu widzenia, ten system ma charakter zamknięty. Jego sercem jest bilans banku centralnego, który po stronie pasywów ma zobowiązania w stosunku do banków i gotówkę, po drugiej aktywne w postaci papierów i kredytów rynku finansowego. W bardzo dużym uproszczeniu, zasilanie gospodarki w pieniądź odbywa się poprzez wzrost aktywności pożyczkowej tego banku. Rozmiary tego rodzaju pożyczek zależą od popytu na nie, tym większego, im niższe są stopy procentowe.

W Europie i wielu innych krajach wprowadzono, ostatnio co prawda podważaną, zasadę, że tą drogą finansuje się tylko sektor prywatny. Rząd nie może bezpośrednio pożyczać, w żaden sposób, od banku centralnego. Może to robić za pośrednictwem bankowo komercyjnym.

Głównym problemem są konsekwencje wysokiego zadłużenia skarbu państwa. Przy relacji długu do PKB w stosunku 1:1 lub wyższej polityka sterowania, a w szczególności – ewentualnego wyhamowywania, popytu prywatnego jest zablokowana skalą negatywnych skutków dla sektora budżetowego.

Sfera wytwarzania reaguje na zmiany rzędu 0,5–1%. Na mniejsze ruchy stopy procentowej reaguje w zasadzie tylko sektor finansowy. Aby dać wyraźne bodźce dla sfery wytwórczej, potrzebne są operacje korekty rzędu jednego procenta. Przy wspomnianym jednak stopniu zadłużenia operacje te oznaczają wzrost kosztów obsługi długu niedających się pokryć oszczędnościami na innych pozycjach (w Polsce nakłady na naukę w 2014 r. wyniosły 0,4% PKB). Koszty długu

musiałyby być pokryte jego zwiększaniem i to dokonywanym rok po roku.

Stabilność gospodarki nie jest tylko funkcją bieżących reakcji na ruchy wewnątrz systemu finansowego. Wiele zależy również od stabilności zasilania pewnych podstawowych jej obszarów, w szczególności charakteryzujących się długim odroczeniem efektów, w stosunku do nakładów. Dotyczy to w zasadzie wszystkich pozycji polityki społecznej. Fluktuacje zasilania nie służą dobrze także obronności, służbie zdrowia, nauce itp. W każdym razie oszczędności w tych sferach powinny być dokonywane drobnymi krokami i określone wieloletnimi programami. Ma się to nijak do potrzeb równoważenia systemu finansowego, gdzie decyzje muszą być podejmowane z perspektywą nie wieloletnią, ale wielomiesięczną. Słuszne w tym układzie decyzje banku centralnego rozbijają całą politykę budżetową. W tych warunkach nie można tworzyć długoletnich programów rozwoju państwa i jego systemów, ale trzeba stale wybierać, co utrzymać, a co ciąć do granic racjonalności. W obecnym systemie więc niezbędne, elastyczne działania regulujące równowagę rynku finansowego będą destabilizować równowagę budżetową, co jest prawie jednoznaczne z destabilizacją polityczną.

Jak się wydaje, istnieje konieczność stworzenia całkiem nowej koncepcji polityki monetarnej, gdzie następuje oderwanie procesu regulowania komercyjnego sektora gospodarki od kształtowania racjonalnej polityki finansowania konsumpcji publicznej. W tych dwu sferach obowiązuje i musi dalej obowiązywać odmienna perspektywa czasowa i inne instrumenty. Nie można stosować rozwiązań, gdzie równoważenie jednej z tych sfer musi rujnować stabilność pozostałej.

Należy więc stwierdzić jednoznacznie: bieżące operacje na stopach procentowych nie mogą wybijać polityki społecznej i inwestycji publicznej z toru (trendu), na jaki je wprowadzono. Nie znaczy to, że powinno się całkowicie poddawać jego inercji, jednak – *proportion gardé*. Samochodem można lawirować na kilkudziesięciu metrach, dużym tankowcem – najmniej na kilkunastu kilometrach. Potrzeby rynku finansowego to obszar bliższy temu pierwszemu przykładowi. Z kolei polityka społeczna i inwestycje publiczne – odpowiadają drugiemu. Jeśli zgodzić się z tą tezą, to utrzymując elastyczność działań w stosunku do komercyjnej części gospodarki, jednocześnie trzeba szukać nowego sposobu na stabilne zasilanie budżetu.

Podstawowym źródłem zasilania są i zapewne będą dochody podatkowe. Nie są one stałe ani dobrze przewidywalne. Aby utrzymać niezbędną stabilność wydatków budżetowych, zaciąga się dług publiczny. Możliwe jest to jednak do czasu, gdy koszty obsługi długu stają się krytyczną pozycją wydatków i bank centralny ma do wyboru: ratować równowagę sektora komercyjnego kosztem załamania finansów publicznych albo odwrotnie.

Żaden z tych wariantów wyboru nie jest racjonalny, trzeba szukać innej metody. W nowożytnej polityce pieniężnej takiej metody jednak się nie znajdzie. Co nie znaczy, że jej w ogóle nie ma. Występowała ona wcześniej i pełniła kluczową rolę w gospodarce. Jej skuteczność była różna, w większości jednak wątpliwa. Wydaje się jednak, że nie wynikało to nie tyle z samej metody, co z zasadniczych trudności rozeznania warunków, określających racjonalną siłę jej użycia.

Chodzi tu o wspomniane dochody senioratu, wynikające z bicia pieniądza kruszcowego i emisji monety zdawkowej. Otóż w czasach, gdy była to istotna pozycja budżetowa, nie dało się policzyć, ile tego pieniądza powinno być, a więc o ile nominal może przekroczyć wartość kruszczową i na ile potrzebne jest bicie „drobnych monet”. Było to wówczas podwójnie skomplikowane. Po pierwsze nie było jeszcze możliwości liczenia PKB, a więc występował niebagatelny problem rachunkowy: ile przy tym poziomie gospodarki, bo ten ostatni nie sposób było określić. Po drugie, co kilkanaście lat występowały albo wahania w podaży kruszcu, albo w wartości produktu narodowego. Wahania te były niemałe, i to zarówno w górę, jak i w dół, wskutek licznych wojen, rujnujących zarówno zwycięzców, jak i zwyciężonych. W tych warunkach każda polityka monetarna z czasem musiała się okazać nietrafna.

Niestety warstwa formalna obecnego systemu regulacji nie daje w istocie żadnych możliwości kreowania dochodów z senioratu. Określa się je bowiem jako przychody z kreacji pieniądza. To pojęcie traci jednak sens, jeżeli pieniądz ma charakter żetonu albo wręcz jest tylko zapisem w pamięci systemu informatycznego. Obecnie potrzebne jest więc innego rodzaju wykreowanie środków płatniczych, którymi dysponuje rząd celem pokrycia pewnej części niezbędnych wydatków.

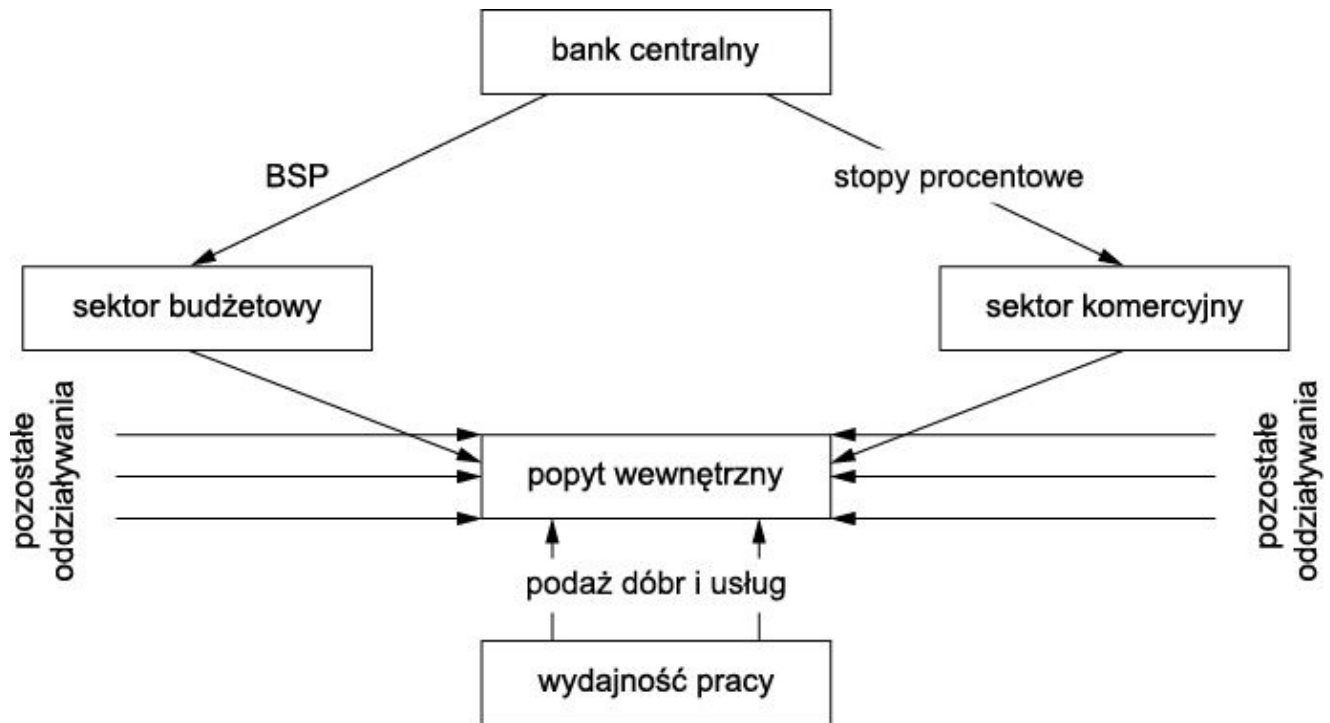
Najprostszym rozwiązaniem byłoby stworzenie w banku centralnych pozycji w aktywach, odpowiadającej wygenerowaniu ilości środków, wyłącznie do dyspozycji budżetu centralnego. Z pewnością, nie powinna to być emisja bezwarunkowa. W zależności przecież od tego, na co

przeznaczone byłyby środki, różny byłby ich wpływ na ogólny poziom cen. Zależałoby to od wartości mnożnika fiskalnego właściwego temu strumieniowi, o czym będzie w rozdziale IV. Takie zaś warunkowe zasilanie wymagałoby także pewnych rozwiązań budżetowych, zapewniających użycie tych pieniędzy zgodnie z przeznaczeniem. To jednak nie wydaje się szczególnie trudne.

Trzeba sobie zdać sprawę, że takie rozwiązanie wywraca całkowicie dotychczasowe koncepcje przywracania równowagi gospodarczej. Ponadto wymaga zmiany prawa na bardzo wysokim poziomie. Co prawda nie trzeba do tego zmieniać konstytucji, ale bezpośredniego zasilania budżetu zabraniają regulacje europejskie (patrz rozdział IV).

To są oczywiście wielkie wady tego rozwiązania, ale być może jedyne. Gdyby bank centralny dysponował możliwościami bezpośredniego kreowania strumienia pieniądza publicznego (określmy je skrótem – BSP), zwiększyłby swoje zdolności sterujące, szczególnie w okresie stagnacji, bez wpędzania się w nieracjonalną i niebezpieczną pułapkę zerowych stóp procentowych. Jak widać na przykładzie ostatnich doświadczeń, gospodarkę pobudzają wydatki i inwestycje publiczne, a nie uporczywe próby zwiększania płynności systemu. Tak zresztą czy inaczej, lepiej mieć dwa skuteczne instrumenty sterowania niż jeden. Nie ma bowiem narzędzia dobrego w każdej sytuacji. Jeżeli mają one odmienną naturę, w pewnych sytuacjach trzeba polegać na jednym z nich, w innych – na drugim. Schemat działania banku centralnego jako kreatora i regulatora polityki pieniężnej byłby następujący:

WYKRES 2.15. Dwustrumieniowy model regulacji popytu wewnętrznego przez bank centralny



Źródło: opracowanie własne.

Na tym rysunku bank centralny reguluje koniunkturę gospodarczą dwoma ścieżkami. Zgodnie z duchem (choć raczej nie z literą) stosowanej terminologii nazwać wypadałoby je kanałami. Pasuje to do określenia Frederica Miskina, w którym byłyby to kanały, przez które podaż pieniądza wpływa na ekonomiczną aktywność (Mishkin1996, s. 133). Tylko u niego to nie tyle droga przekazywania pieniędzy, ile rodzaj aktywności i jej instrumentacja, stosowana przez kreatorów polityki pieniężnej. W tej konwencji mamy kanał monetarny, kształtowany przez stopę procentową, kanał fiskalny (podatki) oraz bilansu obrotów bieżących, kształtowany przez kurs walutowy (także Woodford 2010, s. 366). W tej sytuacji wypadałoby znaleźć inne określenia opisywanego podziału strumienia emisji pieniądza. Można byłoby je nazwać kanałami emisyjnymi. Sugerowałoby to jednak, że emitentem pieniądza jest tylko bank centralny, a nie kreujący jego agregaty system bankowy. Aby więc sięgać po inne określenia, które mogłyby wywoływać błędne sugestie, dalej po prostu nazywane są strumieniami, jakimi pieniądź pod kontrolą banku centralnego dociera do obu sektorów.

Lewa strona rysunku 2.15 przedstawia korekty wydatków publicznych przez bezpośrednie przydzielanie środków na użytek

budżetu. Prawa to operacje na stopach procentowych, kształtujące aktywność sektora prywatnego. W sumie oba te oddziaływania powinny korygować popyt wewnętrzny do rozmiarów określonych tempem wzrostu wydajności pracy.

O ile działania po prawej stronie schematu są dobrze opanowane, to sposoby bezpośredniego (tj. poza pożyczkami) kierowania pieniądza do sektora publicznego są praktycznie nieznane. To wszakże nie oznacza, że w obecnych realiach są nie do urzeczywistnienia.

W celu przywrócenia zrównoważonego wzrostu w gospodarce światowej konieczny jest powrót do kreacji dochodów stanowiących odpowiednik dochodów senioratu. Byłyby one uzupełnieniem standardowych operacji stopami referencyjnymi.

Źródło tego rodzaju strumienia pieniądza może się co prawda kojarzyć zbyt mocno z dochodami uzyskiwanymi w średniowieczu. Ich forma byłaby obecnie zupełnie inna, ale istota ta sama. To byłyby dochody uzyskiwane z emisji i skierowane bezpośrednio do suwerena, czyli do państwa. Trudno byłoby je określić w inny sposób.

Oczywiście przyzwolenie na istnienie tego rodzaju strumienia pieniądza musi być obwarowane licznymi ograniczeniami skierowanymi przede wszystkim do władzy politycznej, która łatwo może ulec naciskom lub chęci przypodobania się elektoratowi, korzystając z tych środków nadmiernie lub nie tak jak trzeba (np. zwiększając subwencje dla upadających przedsiębiorstw). Otwarta też pozostaje sprawa, czy taki pieniądz powinien być w całości darmowy, czy tylko znacznie tańszy od strumienia kierowanego do sektora prywatnego.

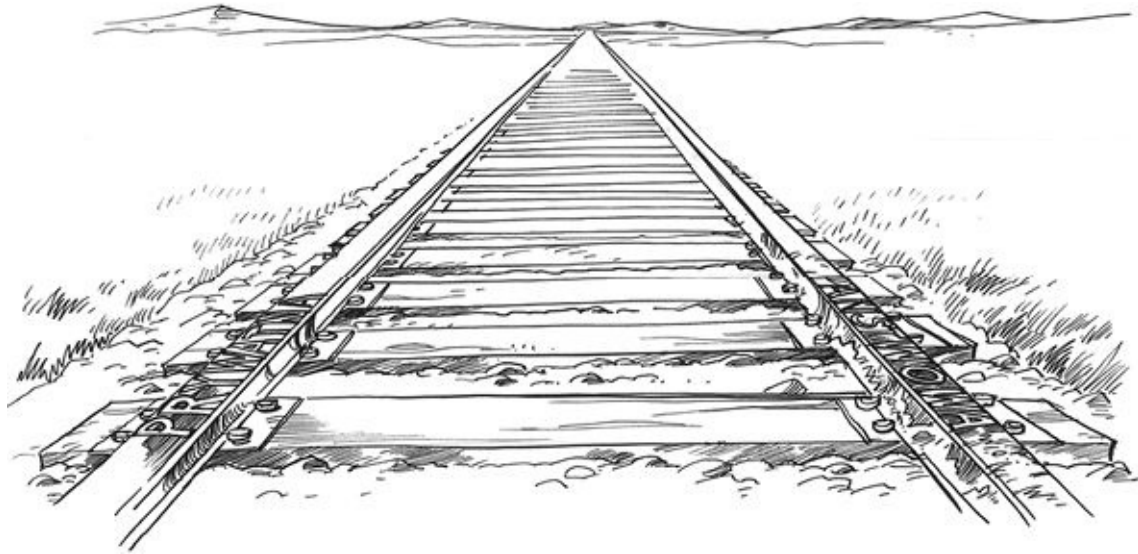
Doświadczenia historyczne wskazują, że wspomniane przychody budżetowe otrzymywane bezpośrednio z banku centralnego powinny wynikać nie z założeń polityki suwerena, ale z potrzeb gospodarki dysponującej w danym momencie określonym potencjałem wzrostu. Mimo więc pojęcia „seniorat”, kojarzącego się z władzą publiczną, kreatorem tych dochodów powinna być instytucja, na ile to możliwe od niej niezależna. Zarówno więc operacje na stopach procentowych, dokonywane na rynku finansowym, jak i kreacja pieniądza „senioralnego” (emitowanego na potrzeby budżetu państwa) muszą być w całości w gestii banku centralnego. Między wartością stopy procentowej skierowanej do sektora prywatnego a wielkością kwoty skierowanej bezpośrednio do budżetu jest istotna zależność. Jedno i drugie kreuje strumienie pieniądza trafiające na rynek, decydując

o poziomie cen. Jeśli w danym momencie pewna ich suma realizuje założony cel inflacyjny, to każdy ruch po jednej stronie (budżetowej) musi powodować zmiany po stronie komercyjnej (sektora prywatnego). Trudno sobie wyobrazić, żeby wybór, czego więcej, czego mniej miał charakter negocjacyjny. Na ogół przecież takie rozwiązania kończą się, bynajmniej nie salomonowym rozstrzygnięciem, czyli: więcej i jednego, i drugiego. Jeśli więc decyzje w tych sprawach byłyby w jakiś sposób rozdzielone, miałyby miejsce realne zagrożenie inflacyjne.

Rozdział III

ŚRODKI PUBLICZNE

Socjalistyczne reminiscencje czy komplementarna linia
rozwoju



Bardzo majątni nie potrzebują więcej dóbr. Choć nawet w najbogatszych krajach jest wiele osób, którym dóbr tych jeszcze brakuje, to jednak ich płace trzyma wysokie bezrobocie. Mogliby więcej zarobić, gdyby udało się więcej sprzedać. Ale komu? W sektorze prywatnym o to bardzo ciężko. Pozostaje więc sektor publiczny, którego usługi są zarówno komplementarne (nowe miejsca pracy), jak i niezbędne do rozwoju gospodarki rynkowej (infrastruktura). Skąd jednak na to wziąć pieniądze? Trzeba przeczytać poprzednie rozdziały.

3.1. Wprowadzenie

Poprzednie rozdziały wskazują, że mamy do czynienia z niespotykaną wcześniej sytuacją. Pieniądze można generować w ilości takiej, jaka jest potrzebna w procesie wzrostu. Nie ma jednak zadowalających sposobów, by dokonała się ich absorpcja w gospodarce. Ratunkiem są wydatki publiczne i ich specjalne zasilenie ze strony banku centralnego. Póki co jednak tę możliwość traktuje się jako całkowitą herezję ze względu na tradycyjne podejście do długu wewnętrznego. Trwają więc beznadziejne z punktu widzenia procesu wzrostu, całkiem odwrotne działania, czyli próby redukcji funduszy publicznych. Remedium mają być nie wydatki, ale oszczędności budżetowe. Efektywne więc w ostatnich latach próby wchłonięcia dodatkowej podaży przez popyt publiczny zastępowane są jego redukcją, licząc na ożywienie sektora prywatnego. Przyczyną tych, w oczywisty sposób przeciw-skutecznych operacji, jest raczej nie tyle poprawność ideologiczna, ale strach przed trudnymi do określenia konsekwencjami ogromnego długu. Proponowane tutaj uruchomienie odrębnego zasilania budżetowego powinno te problemy co prawda zlikwidować, jednak jest to rozwiązanie znajdujące się jeszcze przed wstępną fazą akceptacji środowiska ekonomicznego, a co dopiero decydentów. Na ewentualne zastosowania czekać trzeba będzie, być może, całe lata. Jeśli tak, to również czekają nas całe lata niedostatku popytu i wynikających stąd konsekwencji dla zatrudnienia, zróżnicowania dochodowego itp.

3.2. Bogacenie się najbogatszych redukuje popyt

Nie należy wykluczyć, że w obecnym systemie znajdują się pewne rezerwy generowania dodatkowego popytu, które mogą być uruchomione przez radykalne zmiany, jednak w ramach dotychczasowego wzorca polityki pieniężnej.

Najwięcej nadziei pokłada się w zaprowadzeniu nowych porządków w polityce fiskalnej, zarówno dla uzyskania efektów bardziej sprawiedliwego podziału, jak i uczynienia systemu bardziej popytotwórczym. Mniej zarabiający mają niższe zaspokojenie potrzeb, stąd posiadane dochody w znaczenie większym stopniu przeznaczają na

zakupy. Jeśliby bogatym odjąć, a dodać biednym, to popyty krajowy uległyby znacznemu podwyższeniu. To rozwiązanie jednak wydaje się bardzo odległe od praktycznych możliwości wdrożenia. Warto pamiętać, że jednym z haseł wyborczych Francois Holland było wprowadzenie 75% progu stawki podatku dochodowego dla najbogatszych Francuzów (dotąd najwyższy – 45%). Projekt nie przeszedł przez parlament, a poparcie społeczne dla niego 2 lata po wyborach spadło do 13%^[49].

Istotnie, koncentracja oszczędności w górnych grupach dochodowych wydaje się aż prosić o ich wyższe opodatkowanie. Pozyskane w ten sposób zamrożone środki zostałyby przekształcone na efektywny popyt publiczny. Leżą bowiem na kontach banków, które z kolei mają trudności ze znalezieniem chętnych na zaciąganie kredytów. Tym samym stanowią zamrożone możliwości kreowania popytu, a więc i wzrostu gospodarczego. Polityczne jednak przeszkody, by wydrenować na potrzeby publiczne nadmierne oszczędności bogatych, wydają się nieprzekraczalne. Protesty „99% przeciw 1%”, będące ilustracją sprzeciwu wobec narastającego zróżnicowania dochodowego, nie odnoszą żadnego skutku. Nie daje się nawet zahamować ucieczki bogatych podatników do tzw. rajów podatkowych. W samej Wielkiej Brytanii przecież, gdzie tych protestów nie brakuje, funkcjonują raje podatkowe, takie jak: wyspa Jersey, Man, Gibraltar, brytyjskie terytoria zamorskie: Kajmany, Bermudy, Wyspy Dziewicze.

Problem w tzw. zdroworozsądkowym ujęciu wydaje się dość prosty do rozwiązania. I taki może byłby, jeśli mielibyśmy do czynienia z gospodarką centralnie i totalnie planowaną. W takim systemie łatwo byłoby zrealizować proste przedsięwzięcie: jednym dodać, drugim odjąć z wynagrodzeń. Ten prosty problem jest jednak nie do zrealizowania w gospodarce rynkowej, przynajmniej bezpośrednio. Czyżby więc trzeba było wprowadzić elementy centralnej dystrybucji dochodów?

Jest to niemożliwe, ponieważ rynkowy mechanizm kształtowania dochodów jest nieusuwalnym elementem gospodarki rynkowej. Można go korygować, ale co najwyżej tylko według podstawowych podziałów. Wplątanie się w nadmierne regulacje zbiurokratyzuje gospodarkę, hamując jej możliwości rozwojowe. Rynek musi więc pozostać regulatorem, bo nikt inny gospodarką nie jest w stanie sterować. Póki nie powstanie mechanizm zapobiegający nadmiernemu zróżnicowaniu, jak m.in. większa siła przedstawicieli pracy wobec reprezentantów kapitału i zarządów korporacji, protesty pozostaną działaniem jałowym.

Do tej pory takiego mechanizmu nie ma, a rozpiętości dochodowe stale się powiększają.

Rozwój gospodarczy najlepiej chyba dałoby się określić jako ciąg równowag systemu na coraz wyższych poziomach społecznego dobrostanu. Taki proces jest możliwy wówczas, gdy popyt i podaż mają szansę na wzajemne skoordynowanie (wyrównanie) dynamiki. Całkowita jednak równość popytu i podaży nie jest bynajmniej konieczna dla rozwoju. Pewien nadmiar zarówno po jednej, jak i po drugiej stronie jest dopuszczalny, a nawet konieczny. O ile nie jest zjawiskiem trwałym. Względne nadmiary czy niedobory są sygnałem dla realizujących politykę monetarną. Mogą oni wesprzeć którąś ze stron, zwiększając lub zmniejszając odpowiedni strumień pieniądza.

To wszystko działało dotąd, póki pieniądz miał wyraźną skłonność do przechodzenia na rynek towarowy, tj. na spotkanie tego, co gospodarka wytwarza. Od pewnego czasu jednak sektor prywatny, mimo zachęcania najniższymi w historii stopami procentowymi, po nowy strumień pieniądza nie sięga. Inwestycje są niskie, bo istnieje niepewność, czy zwiększana przez nie produkcja znajdzie zbyt, gospodarstwa domowe zaś ograniczają konsumpcję, bo rośnie ryzyko wyschnięcia ich źródeł dochodów pochodzących z pracy. Redukcje zatrudnienia są przecież zjawiskiem permanentnym. Jest to sytuacja obserwowana dawno przez Johnem M. Keynesem, ten jednak znalazł prosty sposób przerwania tego błędnego koła poprzez wydatki publiczne i tworzenie przez ten sektor nowych miejsc pracy. Negatywne sprzężenie zwrotne daje się wówczas odkręcić. Sektor prywatny inwestuje, bo pojawia się nowy popyt, pracodawcy zatrudniają, a konsumenci na fali optymizmu zwiększają swoje zakupy, co daje kolejny impuls spirali wychodzenia z kryzysu.

Co jednak dzieje się, gdy popyt publiczny daje się wygenerować, natomiast w sektorze prywatnym istnieje, nieznanym dotąd, stan nasycenia. Co zrobić, gdy system, jako całość nie jest zdolny tak zaabsorbować oferowanego, niezwykle taniego pieniądza, by powstał strumień popytu, odpowiadający wzrostowi potencjału produkcyjnego. A więc, gdy mamy sytuację przypominającą żeglugę z dziurawym żaglem, który mimo silnego wiatru nie daje statkowi napędu.

Aby napęd był stabilny, żagiel powinien trochę wiatru przepuszczać. Także część pieniądza może się osadzać w rezerwach, zarówno sektora finansowego, jak i niefinansowego. W całości jednak gospodarka

powinna mieć taką strukturę, by dodatkowy pieniądź generował popyt, popychając rozwój gospodarczy. Obecny system na to nie pozwala.

Jednym z problemów obecnej gospodarki jest struktura dochodów indywidualnych, a w istocie proces, który intensywnie dąży do odwrócenia naturalnej piramidy dochodowej. Zasoby środków do dyspozycji coraz bardziej gromadzą się w najwyższych jej partiach. To powoduje, że środków najwięcej przybywa tym, u których motywacja zwiększenia konsumpcji jest najmniejsza (patrz [rozdział 2.4](#)).

Problem nierówności społecznych jest długi jak historia literatury, pojawia się już w okresie średniego państwa w Egipcie. Prawie przez cały ten czas ma on wymiar moralny. Początkowo – jako przesłanie, że lepiej być cnotliwym i biednym niż bogatym bez skrupułów (*Opowieści Sinucheta*, okres XII Dynastii). Potem dochodzą do tego wątki sprawiedliwości społecznej, podnoszone wszakże głównie z przyczyn politycznych. Władza zawsze obawiała się biednych i gniewnych. Dla utrzymania ładu społecznego często wykonywała ona gesty w ich stronę w postaci rozdawnictwa chleba, tworzenia szpitali i przytułków. Rozważanie zróżnicowania dochodowego w kontekście wpływu na rozwój gospodarczy pojawia się dopiero w XIX wieku.

Ostatnie dwa wieki teorii gospodarki rynkowej raczej pozytywnie odnosiły się do procesu różnicowania dochodowego, w każdym razie takiego, który kształtowały wewnętrzne czynniki pro wzrostowe. Początkowo podkreślano rolę powstałej wskutek tego pierwotnej akumulacji kapitału oraz walory motywacyjne. Osiągnięcie wyższych zarobków miało być premią za lepsze dostosowanie się do rozwijającego się i zmieniającego systemu.

Pod koniec XX wieku uznano to za rezultat niedającego się niczym zastąpić regulacyjnego mechanizmu wolnego rynku. Ingerencje w ten mechanizm, jakkolwiek byłyby uzasadniane, miały spowolnić gospodarkę. Państwo nie powinno dążyć do spłaszczania struktury dochodów. Przyjęty jako podstawa działania rozwiniętych gospodarek tzw. konsensus waszyngtoński zakłada działania wręcz odwrotne, a więc ograniczenie uderzającej w bogatszych progresji podatkowej i poszerzenie podatkowej bazy[50].

Program ten stał się kompasem dla ekonomistów stanowiących główny nurt ekonomii, w tym opinii ekspertów Banku Światowego i WHO przynajmniej do kryzysu w 2008 roku. Potem jednak neoliberalny kurs zaczął budzić wątpliwości. Także w Banku Światowym. W firmowanym przez IMF obszernym badaniu

dotyczącym wpływu na rozwój gospodarczy działań redystrybucji dochodowej, jego autorzy dochodzą do wniosku rozbieżnego z wspomnianym punktem konsensusu, a mianowicie: „...w przeciwieństwie to najbardziej upowszechnionej hipotezy, ogólny efekt redystrybucji jest pro wzrostowy, z wyjątkiem ekstremalnie silnej redystrybucji” (Ostry, Berg, Tsangarides 2014, s. 23). Przedstawione przez nich korelacje statystyczne wskazują, że – ogólnie rzecz biorąc – operacje redystrybucji dochodowej służą wzrostowi gospodarczemu (Ostry, Berg, Tsangarides 2014, s. 23). Obserwacje z ostatnich lat oraz badania z zakresu historii gospodarczej wskazują, że istotny wzrost nierówności dochodowych może być uznany za kryzysogenny. Na przestrzeni ostatnich 100 lat poprzedzało 10 kryzysów ekonomicznych. W związku z tym można sądzić, że „wzrost nierówności dochodowych, w tym zwłaszcza górnej części rozkładu dochodów ludności, stanowi zagrożenie dla makroekonomicznej równowagi. Taka redystrybucja dochodów powoduje bowiem zmniejszanie skłonności do konsumpcji i wzrost oszczędności” (Rutkowski 2012).

Ponadto wiara w uniwersalne wartości regulacyjne rynku ma swoje granice, ponieważ: „...rynków nigdy nie są idealne, ale charakteryzują je różne stopnie niedoskonałości. Te niedoskonałości stwarzają osobom o wysokich dochodach możliwości, które są mniej dostępne dla innych” (Tanzi 2014). Ponadto np. środowisko najlepiej zarabiających menadżerów wielkich korporacji nie do końca może być uznane jako zbiór rywalizujących stale ze sobą osobników. Stanowią oni swojego rodzaju warstwę społeczną, integrującą się na różnych polach i zdolną do tworzenia wpływowych lobbies.

Na zachodzące w gospodarce procesy trzeba patrzeć nie tylko z punktów widzenia logiki rynku, ale także określonego społecznie procesu decyzyjnego. W szczególności warto wziąć pod uwagę koncepcję tzw. indywidualizmu metodologicznego, w którym „sposób i efekty działania grup społecznych i organizacji (...) należy rozpatrywać przez pryzmat preferencji i działania jednostek wchodzących w skład tych grup i organizacji” (Wilkin 2012, s. 15). O tym, że istnieje w rzeczywistości rozbieżność między preferencjami zarządzającymi a interesem samych korporacji, światowy sektor finansowy przekonał się boleśnie w 2008 roku.

Odejście od tego, skądinąd fundamentalnego wskazania teorii neoliberalnej, wymusiły obserwacje jej skutków. Jej zwolennicy nie zdawali sobie sprawy, jak daleko pójdzie proces różnicowania

dochodowego, wraz z konsekwencjami w zakresie popytu i stanu zamożności większości gospodarstw domowych. Nikomu wówczas nie przyszło do głowy, że tak szybko społeczeństwa zetkną się w problemem określonym w haśle „1% przeciw 99%”. A oznacza on sytuację, kiedy środków przybywa tylko dla grupy stanowiącej 1% społeczeństwa. Posiada ona wszystko, co można chcieć uzyskać ze sfery wytwarzania. Nie bierze więc udziału w zwiększeniu popytu na dobra i usługi. Pozostała część społeczeństwa zwiększyłaby zakupy wytwarzanych w gospodarce dóbr, ale nie ma pieniędzy.

W rozdziale 2 została przedstawiona hipoteza, która tłumaczy ten stan rzeczy bynajmniej nie niedoskonałościami regulacji podziału, ale nieuniknionym słabnięciem motywacji ku zwiększeniu konsumpcji, wobec stale rosnącej wydajności pracy. Wskazana tam została wręcz konieczność przyspieszania wzrostu wydatków publicznych. Jeśli tego nie będzie, tempo wzrostu globalnego popytu będzie gasło. A to z kolei spowoduje znamienne konsekwencje.

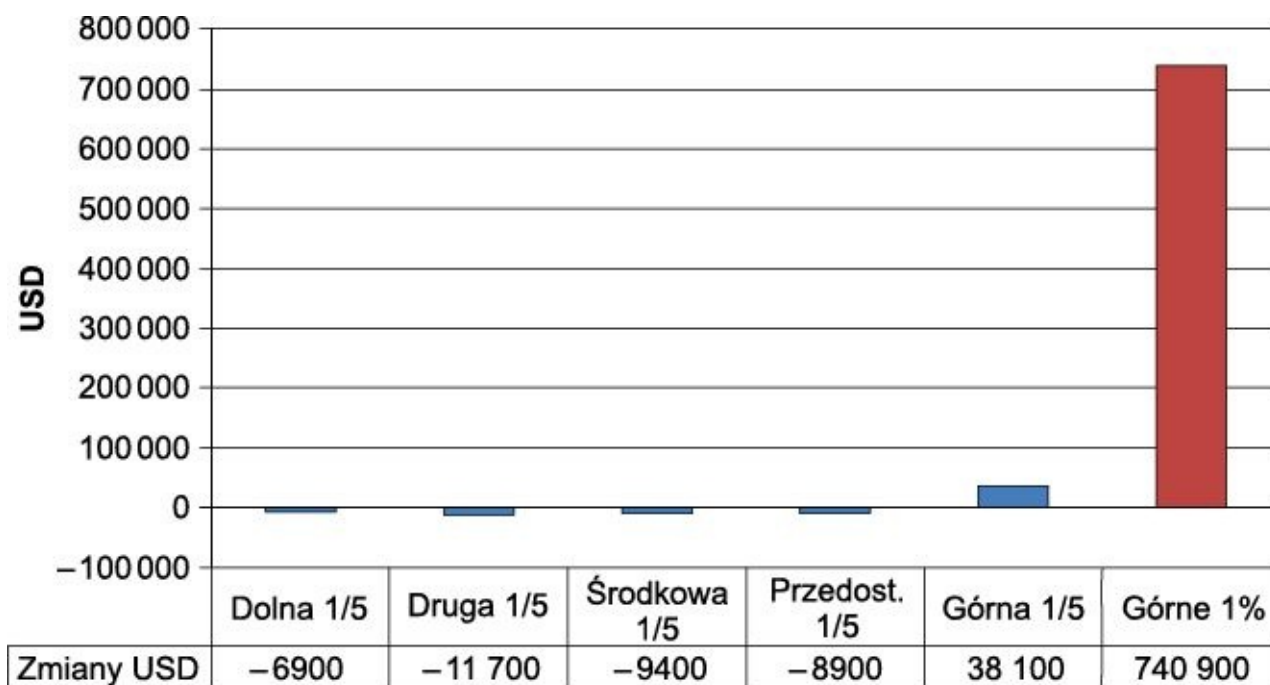
Co może zrobić przedsiębiorca, jeśli popyt na jego wyroby nie rośnie, a ludzie pracują coraz lepiej? Oczywiście może zwolnić część z nich albo – tłumacząc się ograniczonym popytem – utrzymywać ich płace możliwie nisko. W najprostszym ujęciu, w tych warunkach ma on do wyboru dwa warianty działania: redukcję zatrudnienia, albo brak podwyżek pracy. Towarzyszą temu oczywiście i inne działania ograniczające koszty. W warunkach osłabionego popytu jest to jedyna racjonalna strategia. A więc zwiększać zyski należy poprzez cięcie kosztów (głównie pracy), a nie poprzez wzrost produkcji. Ponieważ popyt na nowych pracowników nie rośnie, spada relatywna cena pracy. Chociaż ze względu na wzrost wydajności pracy jest ona coraz więcej warta, kosztuje tyle samo, ile poprzednio. Beneficjentami tego procesu są główni decydenci w korporacjach, ponieważ przy słabej pozycji pracowników relatywnie łatwiej zawłaszczyć korzyści z pracy coraz lepiej pracującej siły najemnej (Tanzi 2014).

Kiedyś tymi decydentami byli prawie wyłącznie właściciele kapitału. Obecnie własność kapitału się rozmywa. Są korporacje o tak rozporozszonym kapitale, że w ogóle trudno mówić o ich właścicielach. W przypadku wielkich banków światowych nie ma nawet takich, co mieliby 1% kapitału akcyjnego. Rozstrzygają ci, których wynajmuje się jako decydentów. A w takim układzie nie ma w zasadzie nikogo, komu można by przypisać formalnie własność. Większość związanych z tym funkcji przejmuje *top management* – tyle, że na okres swojej kadencji.

Na wszelki wypadek w tym okresie starają się oni zmaksymalizować swoje dochody, także kosztem reszty pracowników. Kadencja w zarządzie się skończy i co dalej? To przecież nie jest tak, jak w przypadku właścicieli, że strumień środków, nawet niezbyt obfity, wydaje się być dostatecznie wydajny na bardzo długo. Takiej pewności menadżerowie nie mogą mieć. Aby przeżyć na dotychczasowym poziomie jeszcze długie lata, będą potrzebowali bardzo dużo pieniędzy. Luksus bardzo uzależnia. Trzeba więc zapewnić sobie, kiedy jest to w ogóle możliwe, wysokie wypłaty i tzw. złote spadochrony. Dochody tej grupy rosną w zaskakującym tempie. W spółkach S&P 500 ich średnie zarobki do średniej zatrudnionych w nich pracowników były w 2013 roku 204 razy większe. W stosunku do 2009 roku ta rozpiętość wzrosła o 20%[\[51\]](#).

Charakter relacji menadżerowie – pozostali pracownicy nie tłumaczy oczywiście całego procesu pogłębiania luki między bogatymi a biednymi. Jak wspomniano, powodu trzeba wypatrywać w narastającej różnicy sił między tymi, co dają pracę, a tymi, co o nią się starają. Proces ten trwa od wielu lat i raczej nie ostatni kryzys jest jego przyczyną. Dane USA wskazują, że od 40 lat dochody połowy gospodarstw domowych w ogóle nie wzrosły, podczas gdy u wspomnianych, górnych 5% podskoczyły o ok. 80% (DeNavas Walk, Proctor, Mills 2004).[\[52\]](#)

WYKRES 3.1. Dynamika dochodów w USA według grup dochodowych



Źródło: *Income gap between very rich and everyone else...* Arloc Sherman and Chad Stone, Center on Budget and Policy Priorities June 2010.

W Europie udział najbogatszego 1% w dochodach ogółem wynosi od 4% (Szwecja) do 6% (Wielka Brytania)[53]. Proces bogacenia się najbogatszych i poszerzenia się grupy najbiedniejszych trwa. Przedstawiają to w kilku płaszczyznach [tabela 3.1](#) i [3.2](#).

Analizując przedstawiony tu trend warto zauważyć zjawisko, które można nazwać ściśnięciem środka. Rośnie zarówno grupa najwyższej, jak i najniższej zarabiających. Z punktu widzenia popytu na wytwarzane w gospodarce dobra (tj. niespekulacyjne) jest to zła sytuacja. Zarówno jedna (górna), jak i druga (dolna) grupa nie stanowią najważniejszych składowych popytu na te wyroby. Pierwsza – z oczywistych względów, ponieważ po prostu ma mało pieniędzy. Druga – ponieważ znaczną część dochodów przeznaczają na oszczędności. Dodatkowo w tej grupie najwięcej środków przeznaczają się na gry spekulacyjne, co także wstrzymuje strumień pieniądza skierowany do strefy wytwarzania. A więc rosnące zróżnicowanie społeczne zmniejsza popyt na wyroby produkowane w gospodarce. Z kolei, jak popyt maleje, rośnie rozpiętość dochodowa między bogatymi a biednymi, ze względu na spadek siły negocjacyjnej przedstawicieli pracy na rzecz dysponentów kapitału.

Ogólną tendencję zwiększania dystrybucji dochodowej przedstawia

współczynnik Gini. Z samej swojej istoty nie informuje on, w jakich grupach dochodowych koncentrują się ich beneficjenci.

TABELA 3.1. Udział skrajnych decyli w dochodach ogółem, UE 15

Grupa docelowa	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	20
1 decyl	5,22	5,89	5,97	6,28	6,44	6,90	7,26	8,42	8,05	8,47	8,86	8,80	8,86	8,
9 decyl	19,91	20,31	20,92	21,90	22,40	23,71	25,16	28,85	29,00	31,30	32,73	32,36	32,95	33,

Źródło: Dane Eurostat[54].

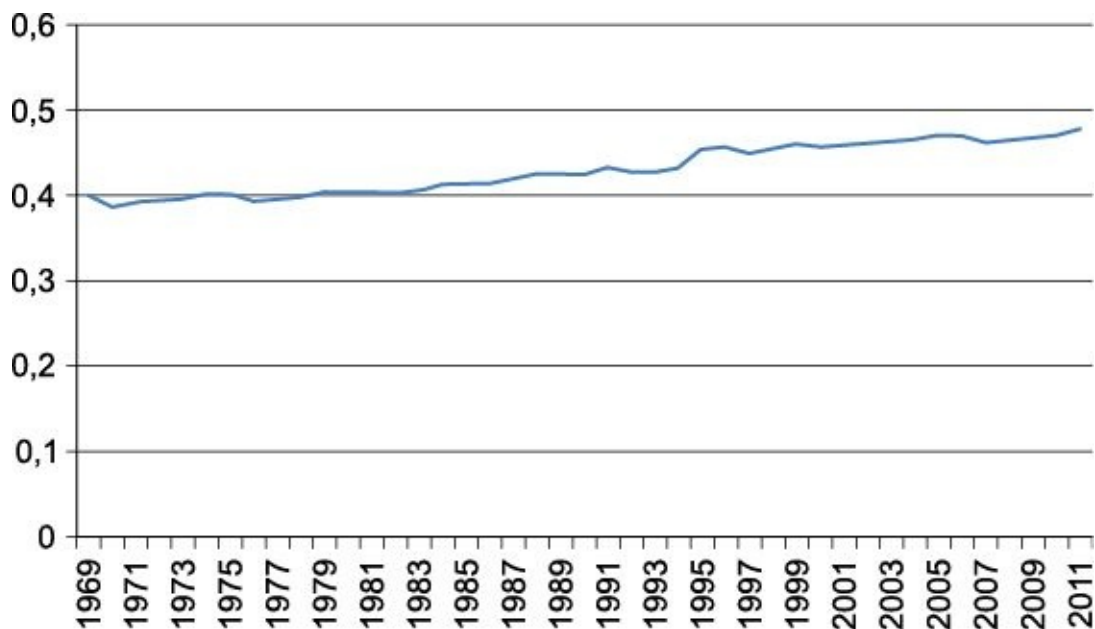
TABELA 3.2. Odsetek populacji zarabiających 70% poniżej i powyżej mediany, EU 15

Grupa docelowa	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	20
↓ 70% medi	5,59	5,88	6,22	6,51	6,69	7,12	7,58	8,29	8,39	8,84	9,22	9,17	9,25	9,
↑ 70% medi	12,37	12,59	13,17	13,76	14,05	14,88	15,83	17,89	18,11	19,34	20,04	19,95	20,28	20,

Źródło: Dane Eurostat[55].

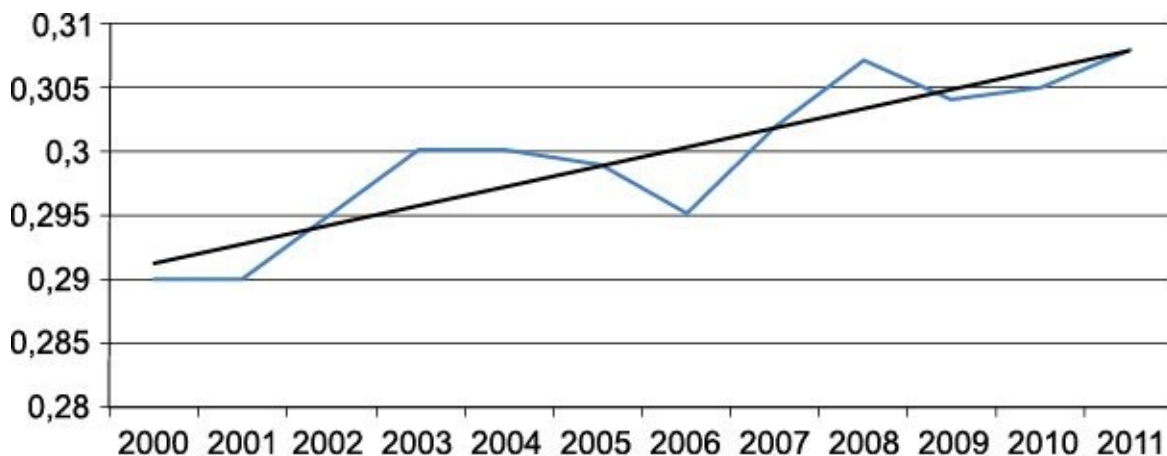
Przedstawione wyżej dane są zatem konieczne dla diagnozy społecznej. Łącząc je, obserwujemy, że w krajach rozwiniętych istnieje silna tendencja do wzrostu koncentracji dochodu w bogatszych decylach społeczeństwa. Jest to proces dość długi, a więc i w przyszłości raczej trudno oczekiwać jego zmiany. Przedstawiają to wykresy dotyczące USA i EU[56].

WYKRES 3.2. Dochody ludności USA. Współczynniki Gini



Źródło: US Department of Commerce[57].

WYKRES 3.3. Wzrost/koncentracja dochodów ludności w EU (czarna linia – trend)



Źródło: dane Eurostat; tabela Gini Coefficient.

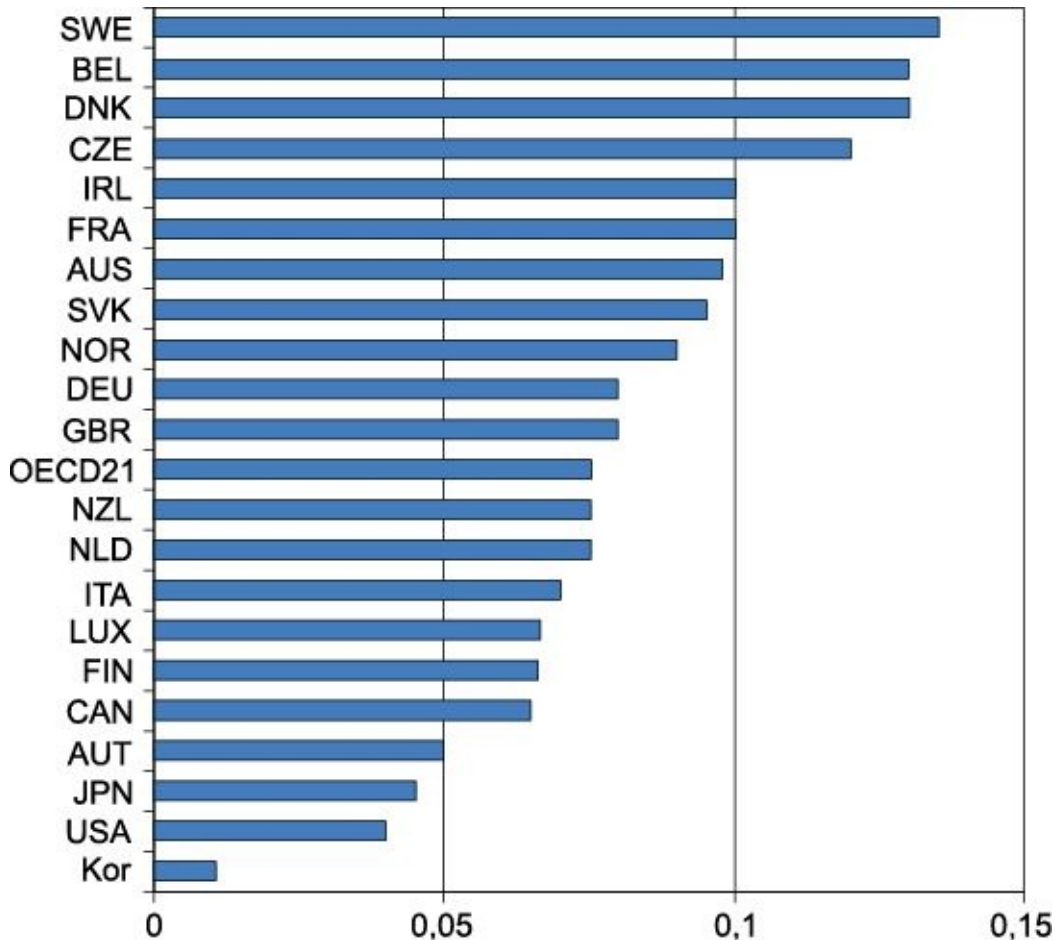
Istotne i ważne detale zróżnicowania dochodowego w krajach OECD przedstawia raport *Growing unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries* (2008). Autorzy raportu podzielili kraje pod względem zróżnicowania na 5 grup. W najniższej (Gini ok. 0,23) znalazły się kraje skandynawskie: Dania i Szwecja, w drugiej grupie, ale jeszcze poniżej średniej (Gini 0,26–0,30) są: Luxemburg, Austria, Czechy, Słowacja,

Finlandia, Holandia, Belgia, Norwegia, Francja, Szwajcaria, Islandia, Niemcy i Australia, a więc prawie cała kontynentalna Unia Europejska, bez jej południowej części, w grupie nieco powyżej średniej (Gini 0,31–0,34) znalazły się Korea, Kanada, Hiszpania, Japonia, Grecja, Irlandia, Nowa Zelandia i Wielka Brytania, w grupach o wysokim i najwyższym zróżnicowaniu (Gini 0,40 i powyżej) znalazły się wraz z USA kraje, zaliczane zwykle do grupy krajów południa (Włochy, Portugalia, Meksyk i Turcja).

W wyrównaniu dysproporcji pomagają transfery socjalne. Ich skala jest ogromnie zróżnicowana. Wspomniany raport OECD analizuje, jakie nastąpiły przesunięcia we współczynniku koncentracji wskutek tych transferów. Średnio jest to wartość 0,07, co stanowi ok. 1/5 wartości współczynnika. To dość dużo, przy czym w krajach o najbardziej rozwiniętych systemach świadczeń jest to ok. połowy, a w USA poniżej 1/10 wartości współczynnika Gini.

Kolejnym, ważnym elementem ilustrującym proces zróżnicowania materialnego ludności jest rozkład wartości majątkowych. Z punktu widzenia równowagi ekonomicznej wydaje się jednak, że jest to sprawa drugorzędna, ponieważ majątek nie generuje strumieni popytu. Pewien wpływ ma natomiast na motywację konsumpcyjną. Z jednej strony ci, którzy mają bardzo dużo, odczuwają słabszą presję na nowe zakupy. Z drugiej strony utrzymanie majątku kosztuje (podatki, konserwacja), szczególnie jeśli weźmie się pod uwagę, że większą jego część stanowią nieruchomości. Ponadto, średnio rzecz biorąc, do najwyższego majątku dochodzi się w okolicach wieku emerytalnego, kiedy niezaspokojone potrzeby słabiej napędzają do działania. Nie jest też tak, że ci, którzy więcej mają, także więcej zarabiają. Majątek się także dziedziczy. W sumie więc dla bieżącej równowagi ma on drugorzędne znaczenie. Przedstawia on bowiem jakąś część skumulowanych dochodów z przeszłości. A świat i warunki ich zdobywania zmieniają się stale.

WYKRES 3.4. Zmiany współczynnika Gini wskutek transferów socjalnych w wartościach bezwzględnych tego współczynnika



Źródło: *Growing inequal...*

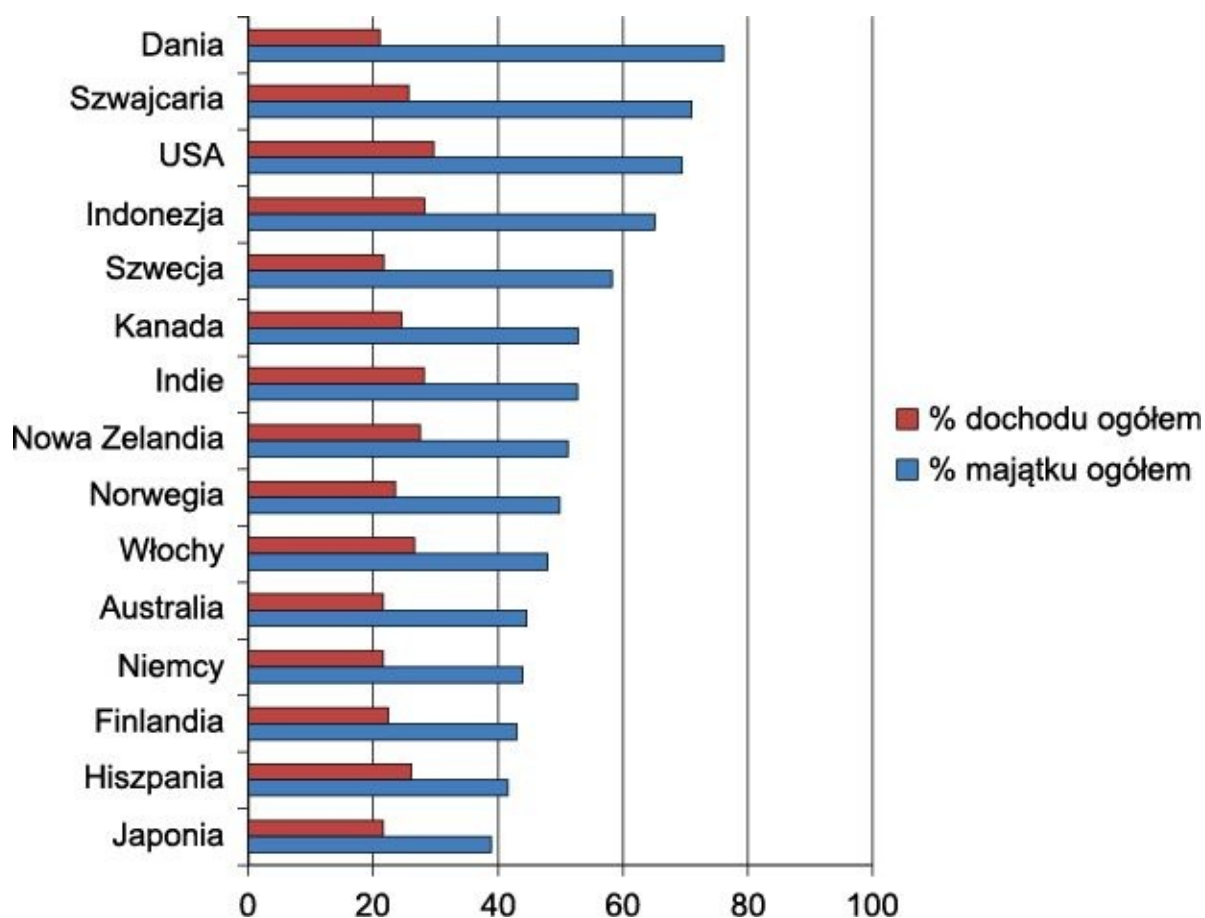
Problem relacji dochód–majątek–popyt jest kwestią złożoną, wymagającą bardziej szczegółowych analiz. Choć łatwo tu o hipotezy, trudno się za którąś z nich jednoznacznie opowiedzieć. Faktem jest tylko to, że między rankingiem jednych a drugich nie widać jakiejś korelacji. Ilustruje to kolejny wykres.

Prawdopodobnie popyt prywatny, generowany na dobra wytwarzane przez gospodarkę, jest pewną złożoną funkcją dochodów ludności, rozwarstwienia dochodowego i majątkowego, skłonności do oszczędzania itd. Z tych czynników rozkład wartości majątkowych wydaje się mieć relatywnie najmniejszą wagę. Z punktu widzenia równowagi najważniejsza jest dynamika popytu i jej rozkład w poszczególnych grupach dochodowych.

Pozycja Polski pod względem rozwarstwienia sytuuje się w obszarze średniej. W ciągu ostatnich 20 lat współczynnik Gini dla całego obszaru

OECD wzrósł o 2 pkt. Znaczący wzrost zróżnicowania

WYKRES 3.5. Wielkość majątku w posiadaniu 10% najbogatszych w wybranych krajach



Źródło: na podstawie Index Mundi. *Income share held by highest 10% – Country Ranking* oraz Weissman J., *Yes, U.S. Wealth Inequality Is Terrible by Global Standards*, The Atlantic z 24 marca 2013 r.[58]

dochodów nastąpił w Kanadzie, Niemczech, Norwegii, USA, we Włoszech i w Finlandii, spadek natomiast – w Wielkiej Brytanii, Australii, Grecji i Meksyku. Zaobserwowano też zmiany zarówno wewnątrz poszczególnych źródeł dochodów, jak i relacji pomiędzy nimi. Szczególnie wzrosło zróżnicowanie dochodów z pracy i poprawiła się ogólnie sytuacja emerytów, wśród których zmalał obszar ubóstwa. Niestety wzrosło ubóstwo w przypadku dzieci. Od pewnego jednak czasu w Polsce notuje się trend odwrotny. Z cytowanego raportu OECD wynika, że 10 lat temu mieliśmy najwyższy udział najwyższego decyla w dochodach – 34,9% (2004) (OECD – w tym czasie 28,4%), a wysokość jego opodatkowania (28,3%) była, jeszcze przed likwidacją najwyższego

progu podatkowego, wyraźnie powyższej średniej dla tych wszystkich krajów OECD – 31,6%. Proces rozwarstwienia się odwrócił. W 2007 roku Gini wyniósł 0,314, a w 2010 – 0,305. Podobna sytuacja miała miejsce w Czechach (z 0,267 do 0,256) i na Węgrzech (0,303 do 0,272). Natomiast w tym samym czasie wskaźnik ten wzrósł w USA z 0,374 do 0,38, w Niemczech z 0,282 do 0,286, w Wielkiej Brytanii z 0,331 do 0,341, we Francji z 0,283 do 0,303[59].

Ta sytuacja jest dość znamienna. W trzech gospodarkach rozwijających się, o niskim nasyceniu konsumpcji, miał miejsce zarówno relatywnie wysoki wzrost gospodarczy, jak również zmniejszenie dysproporcji dochodowych. W gospodarkach rozwiniętych obie rzeczy miały się odwrotnie, wzrost był niski, a rozwarstwienie wzrosło. Jest to z całą pewnością za mało na dowód, ale jest zgodne z przedstawioną w kolejnym rozdziale tezą, że nasycenie konsumpcji jest pierwotnym źródłem obecnej recesji. Spadek zainteresowania dobrami wytwarzanymi przez gospodarkę w sektorze prywatnym wydaje się być głównym hamulcem rozwoju i jednocześnie powodem niekorzystnych przekształceń struktury społecznej.

Następuje proces finansyzacji gospodarki, co zdaniem Eckharda Haina prowadzi do:

- 1) wzrostu zysków, dywidend, w tym zatrzymanych zysków przy z jednej strony spadku dochodów z pracy i z drugiej strony nieproporcjonalnym wzroście płac menadżerów;

- 2) wzrostu siły rentierów i menadżerów lewarowanych opcjami itp., domagających się jak najwyższej stopy zwrotu na walorach emitowanych przez korporacje, co prowadzi do drenażu środków na dywidendy, skupywania akcji celem podniesienia ich ceny, a stąd ograniczenia na realne inwestycje;

- 3) niskich dochodów reszty społeczeństwa skłaniających do konsumpcji na kredyt, w sumie czyniąc gospodarkę coraz bardziej wrażliwą na finansowe perturbacje (Hain 2013).

Obecnie w teorii i praktyce kształtuje się opinia, że właśnie finansyzacja jest pierwotną przyczyną funkcjonowania światowej gospodarki w stanie stagnacji. Nie skutkiem. Taka sekwencja zdarzeń nie jest jednak oczywista. Finansyzacja nie jest przecież zjawiskiem zewnętrznym w stosunku do gospodarki. Tak się stało wskutek zachodzących w niej procesów. Co do niej doprowadziło? Na pewno co najmniej kilka czynników, a wspomniana dysproporcja sił: praca – kapitał miała, jak się wydaje, ma wiodące znaczenie.

Niewątpliwie poprawa struktury dochodów netto społeczeństwa, polegająca na wzmocnieniu środkowej części obecnej, niekształtnej piramidy dochodowej, byłaby pomocna. Wzmocniłaby popyt końcowy. Pytanie jednak – na ile jest to realne.

Bezpośrednie ograniczenie rozwarstwienia dochodowego, jako cel sam w sobie, jest ze względów politycznych niezwykle trudne. Wobec trudności politycznych i oporu mass mediów, których pracownicy znajdują się w górnych decylach dochodowych, musi to być proces ostrożny, a przez to długotrwały. Wymaga więc wielu lat i sporej konsekwencji, a o to przecież bardzo trudno. Tym bardziej że istniejące doświadczenia wskazują, że i tak efekty zwykle będą poniżej oczekiwań. Mimo to, gdyby się na to działanie zdecydować, trzeba być przygotowanym na długą drogę, składającą się z wielu drobnych kroków. Zbyt ambitne zamiary redukcji rozwarstwienia spalą się tu na panewce. W tej materii działa wiele silnych żywiołów, o zmiennych pozycjach (poglądach) i natężeniu, trudno więc z góry określić, jakie argumenty mogą być pomocne, kiedy mają być przedstawiane i w rezultacie – jakie decyzje skutecznie poprawią sytuację. Problem też w tym, że zwykle proefektywnościowy wymiar polityki dochodowej ma w dyskusjach i rozstrzygnięciach społeczno-politycznych drugorzędne znaczenie. Dominuje kryterium tzw. sprawiedliwości społecznej, za czym kryje się często proste pozyskiwanie elektoratu (dać emerytom, bo biedni, górnikom, bo ciężko pracują, samotnym matkom, bo wychowają dzieci itp.). W rezultacie polityką dochodową kierują mieszane przesłanki i argumenty, dość przypadkowo związane jej głównymi celami.

Zmniejszanie przepaści między biednymi a bogatymi, jak wiele innych, ważnych społecznie przedsięwzięć, musi być elementem szerszej strategii. Trudno to realizować, bazując na bezpośrednich działaniach (podatki „solidarnościowe” itp.). Jeśli jednak jest to integralnym elementem innych działań, jak podniesienie jakości kształcenia, pomoc młodym rodzicom itp., ma szansę zyskać szeroką akceptację. Trzeba więc, by ten aspekt był jednym z kluczowych elementów każdego tego typu przedsięwzięcia. Wymagają tego potrzeby rozwojowe gospodarki.

Nie wydaje się, by zahamowanie procesu rozwarstwienia dochodowego mogłoby w zauważalny sposób być skutkiem regulacji podatkowych itp. Nowe progi podatkowe są już na tyle wysokie, że nie wpłyną na zwiększenie zasilania budżetu. Przy całej ostrożności

w ocenie krzywej Laffera, to jednak próg na poziomie 70–80% wydaje się już dotyczyć takiej wartości krytycznej (Fullerton 2008, s. 839). W jakiejś mierze wpłynęło to na odrzucenie w 2013 r. wspomnianego, francuskiego podatku od najbogatszych. Bez wzmocnienia siły pracy, wynikającej z likwidacji nadwyżki na popytem na nią, nie jest to możliwe. Usunąć tę nadwyżkę może jednak tylko przyspieszony wzrost gospodarczy, ten zaś nie dokona się bez rosnącego popytu publicznego. Obecnie obserwuje się raczej proces odwrotny. W krajach OECD tempo wzrostu wydajności pracy wielokrotnie przewyższa tempo wzrostu płacy realnej – podstawowego składnika popytu wewnętrznego. A to jest właśnie podstawą dysproporcji dochodowych, ponieważ wskazuje, że korzyści z tego procesu odnosi tylko grupa zarządzająca, a nie pracownicy jako całość.

TABELA 3.3. Dynamika wzrostu płacy realnej i wydajności na godzinę pracy

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
płaca r. za godz.	0,9	- 0,3	1,8	0,3	- 0,5	0,3	0,2
wyd. pracy na godz.	1,2	0,0	0,2	2,5	0,8	1,2	0,7

Źródło: OECD Employment Outlook 214, s. 77.

3.3. Wydatki publiczne. Wsparcie czy obciążenie gospodarki rynkowej

Kluczem otwierającym drogę do trwałego poruszania się po ścieżce wzrostu okazał systematyczny wzrost popytu publicznego. Wbrew pozorom nie jest to negowanie tez ekonomii strony podażowej. Przedstawione poprzednio rezultaty badań pokazują, że proces wzrostu wydajności jest stabilny. Nic nie wskazuje na to, by liczba usprawnień procesu wytwarzania, określająca tempo wzrostu produktywności, zależała od większego czy mniejszego ssania popytowego. Naturą jednak procesów wytwarzania, nawet jeśli doskonalą się na drodze autonomicznej, jest konieczność wyjścia na zewnątrz produktów tej sfery. W procesie regulacji nie trzeba nic więcej, żadnego specjalnego pobudzenia. Trzeba jedynie zapewnić możliwość ujścia produkcji na zewnątrz. Tak jak w balonach fermentacyjnych. Wytwarzający się tam

dwutlenek węgla musi mieć swobodne ujście. Inaczej balon się rozleci. Jednak próby przyspieszenia procesu przez sztuczne zasysanie niczego nie dają. Proces fermentacyjny ma swoje prawa. Oczywiście, trochę większe ujście jest lepsze od trochę za małego, bo ogranicza prawdopodobieństwo powstania sztucznej blokady. Obecnie blokada wykorzystania czynników wytwórczych (przede wszystkim – pracy) jest bardzo silna. Trzeba ją usunąć, zwieszając popyt, przede wszystkim publiczny. W ten sposób rynek wchłonie wzrost produkcji odpowiadający naturalnemu tempu wzrostu wydajności pracy.

Popyty prywatny i publiczny powinny dostosowywać się do procesów wytwórczych tak, by nie powodować ich zablokowania. W przeciwnym przypadku część czynników wytwórczych (głównie pracy) będzie musiała być wyłączona. Tak jak przy malejącym zapotrzebowaniu na energię elektryczną, trzeba wyłączać niektóre generatory. Jeśli popyt prywatny rośnie za słabo, to rekompensowane to powinno być silniejszym wzrostem popytu publicznego. Czy jednak nie spowoduje to zakłócenia mechanizmów rynkowych?

Takie niebezpieczeństwo istnieje. Ułatwia to niewątpliwie (ale nie gwarantuje) wzrost biurokracji. Rzecz jednak w tym, że państwo powinno doprowadzić tylko do niezbędnego uzupełnienia zapotrzebowania na produkcję finalną. Nie wiąże się z tym konieczność ingerowania w sferę wytwarzania. „Kluczowym czynnikiem decydującym o przewadze konkurencyjnej danego kraju jest silna, wewnętrzna rywalizacja na rynku” (Simon 2014, za Porter 1990). Jeśli więc trzeba nowych szlaków komunikacyjnych, to niech budują je przedsiębiorstwa prywatne, działające w konkurencji z innymi o te oraz inne kontrakty.

Samo zwiększanie popytu publicznego nie ma nic wspólnego z kierowaniem gospodarką. Aby tą drogą pobudzić wzrost, trzeba tworzyć możliwości zwiększania zakupów, a nie produkcji. Ta powinna pozostać w sferze prywatnej, gdzie robi się to najlepiej.

Poruszając się tylko na płaszczyźnie finansowo-monetarnej, prawdopodobnie nie znajdzie się wyjścia z obecnej stagnacji globalnego popytu. Naturalne mechanizmy tego systemu działają bowiem na zasadzie samozaciskającej się pętli, to znaczy im bardziej jest źle, tym jest jeszcze gorzej. Strach przed nadmiernym długiem powoduje naciski na oszczędności wydatków. Dokonuje się więc ich cięcie. Często jest to pożyteczne, ponieważ ogranicza, zwykle zależny tylko od siebie, aparat biurokratyczny. Jednak kiedy powoduje to zmniejszenie zamówień

publicznych (militaria, inwestycje infrastrukturalne i chroniące środowisko, wydatki na naukę itp.), dotyka to sfery wytwarzania. Wchodzi się wówczas w błędne koło: niedostatek środków publicznych, to oszczędzamy, a ponieważ oszczędzamy, to jest jeszcze gorzej. Rozerwać proces coraz szybszego „połykania własnego ogona” może tylko interwencja państwa, jak m.in. słynne roboty publiczne, rozwinięte w USA i w Niemczech w latach 30. XX wieku.

Również w drugiej dekadzie XXI wieku ten sposób pobudzania pojawia się znowu na liście recept wychodzenia z kryzysu. Trzeba powiedzieć – skutecznie, mimo niewielkiej skali operacji. Dokładniej rzecz biorąc, obecne efekty stymulacji za pomocą wydatków publicznych wydają się pozostawać w przyzwoitej proporcji do osiągniętego PKB (Sopoćko 2012). Spektakularnych efektów jednak nie ma, ponieważ rozmiary tych wydatków bynajmniej nie imponują. W budżetach państw wysokorozwiniętych nie ma pieniędzy na tego rodzaju operacje. W warunkach trzymania się klasycznej formuły zasilania budżetu (podatki i wzrost zadłużenia), nie ma ich skąd wziąć. Zadłużenie publiczne państw OECD przekroczyło 100% PKB[60]. Rząd USA nie ma obecnie takiego komfortu jak w latach 30. XX wieku, kiedy dług publiczny wynosił 20% PKB[61], a jego zwiększenie w celu budowy dróg, mostów, zapór i wałów na rzekach nie stawiało żadnego problemu. Nie było go wtedy na całym świecie. Na pytanie, skąd wziąć pieniądze na pobudzenie gospodarki, odpowiedź wówczas była prosta: zwiększyć zadłużanie. Dług i tak nie mógł stać się wysoki. Zagrożenie więc, że będą problemy z kosztami jego obsługi, wobec rosnącej gospodarki, było znikome.

Współcześnie też mamy do czynienia z relatywnie niskimi kosztami obsługi długu. Nie wynika to jednak bynajmniej z niskich jego rozmiarów. Te bowiem są wysokie ponad wszelkie wcześniejsze oczekiwania. Stosunkowo niskie koszty są skutkiem bardzo niskiej stopy procentowej. Tyle że nawet niewielki jej wzrost grozi katastrofą budżetu państwa. W pewnym więc sensie bank centralny, chociaż konstytucyjnie niezależny, stał się, w operacjach stopą procentową, zakładnikiem stanu finansów publicznych. Powraca więc niegdyś wyklęte zasilanie budżetu skupowaniem skarbowych papierów dłużnych (ang. *quantitative easing*), zostawiając stopę procentową na boku.

Co by się jednak działo, gdyby sektor publiczny uzyskiwał oddzielny strumień pieniądza, np. w formie kredytu po niezwykle niskiej stopie

procentowej. Jeśli byłby on stosowanie umiarkowany, nie działałoby się nic. W zasadzie także nie ograniczałyby zakresu operacji banku centralnego na otwartym rynku, co wydaje się obecnie, właśnie ze względu na konsekwencje dla budżetu, prawie niemożliwe. Nie ma więc jakiś skutków ubocznych tego rozwiązania. Trudnością jest sama doktryna, która zakłada, że pieniądze najpierw muszą trafić do sektora komercyjnego.

Według niej jedynym źródłem zasilania sektora publicznego są rozmaite daniny sektora prywatnego. W przeszłości nie było to tak jednoznaczne. Sektor publiczny (skarbiec królewski) poza przychodami podatkowymi dysponował znacznymi własnymi dochodami, początkowo z ziemi (dzierżawy), później z przedsiębiorstw. Od początku też, w znacznej części, był zasilany dochodami z senioratu.

Pieniądze budżetowe, jak daleko sięgnąć w historię cywilizowanych państw, nie były wydawane wyłącznie na cele konsumpcyjne dworu, czy na to, co obecnie określa się konsumpcją zbiorową (wojsko, przedsięwzięcia charytatywne itp.). Znaczna ich część szła na inwestycje, a rola tego rodzaju wydatków była nie do przecenienia. Historia pokazuje, że wzrost gospodarczy nie przychodził automatycznie, tzn. nie był automatycznym finałem którejś fazy rozwoju sił wytwórczych. Jednym się w tych fazach udawało, głównie za sprawą inwestycji publicznych, innym nie. Udowadnia to historia starożytna (Egipt *versus* Nubia, Rzym *versus* Galia, Francja *versus* Wielka Brytania). Wszystkie kraje w pewien sposób napędzały się poprzez wydatki publiczne. Tyle że pierwsze w każdej przedstawionej parze robiły to z wycuciem sekularnych procesów ekonomicznych albo nie. Negatywnym tego przykładem była osiemnastowieczna Francja, gdzie gros dochodów państwa kierowano na rozbudowę Wersalu i spłaty dla permanentnie zadłużającej się arystokracji.

Do najważniejszych zasług państwa w znanej historii świata można zaliczyć realizację przedsięwzięć, których nie zdołałby wygenerować sektor prywatny. Chodziło tu zarówno o budowę dróg, portów i miast, jak i procesy towarzyszące wydatkom na zbrojenia. Popyt tworzony przez państwo miał, mimo wielu znanych wpadek, pierwszoplanowe znaczenie w rozwoju cywilizacji. Nie byłoby potęgi średniowiecznych Chin bez budowy systemu kanałów (z gigantycznym Kanałem Centralnym na czele), Holandii bez wałów rzecznych i wiatraków, ekspansji Wielkiej Brytanii bez floty Jej Królewskiej Mości czy militarnej

siły Prus bez śląskich, państwowych kopalń, takich jak Branderburg i Luiza, czy hut, jak Laura, Georg czy Hohenlohe.

Można co prawda wysunąć tezę, że pozostawione w spokoju gospodarki byłyby w stanie wygenerować niezbędny rozwojowi popyt prywatny. Teoretycznie jest to możliwe, tylko że trudno znaleźć stosowne ku temu przykłady, szczególnie w początkowych fazach rozwoju. Tam, gdzie wystąpiły okresy znaczących przyspieszeń rozwojowych, towarzyszyły temu z reguły znaczące, wspomniane bezpośrednio (tj. nie tylko regulacyjne) działania państwa. Oczywiście niektóre inicjatywy rozwojowe państwa były niewypałem, jak peronowskie huty w Argentynie, wielki skok w Chinach z lat 60. XX wieku czy gierkowska „druga Polska”. Każdy rodzaj działalności ma swoje wpadki. Nie można ich jednak uznać za zaprzeczenie tej tezy. Jak wszystkie interwencje, są one udane lub nie. W wojnach też nie ma tylko wygranych bitew. W gospodarce, bez interwencji państwa w gospodarkę w ważnych okresach historycznych, sukcesu by nie było.

Z faktu, znaczących dla rozwoju podawczego, inicjatyw inwestycyjnych państwa bynajmniej nie można wyprowadzać przewag sektora państwowego nad prywatnym. Nie chodzi tu bowiem o kwestie wytwarzania, ale kreowania popytu, którego część powstała z potrzeb publicznych. Dobrze rozwinięty sektor prywatny jest w stanie doskonale realizować publiczne zamówienia, nawet bez wprowadzenia elementów o charakterze nakazowym. Dobrym przykładem jest tu USA w okresie II wojny światowej. Ogromne zamówienia zbrojeniowe w całości realizował sektor prywatny. Co jednak robić, gdy sektor prywatny jest słaby, inwestorzy bez ambicji lub bez wiary w możliwość pomnażania majątku poprzez aktywność gospodarczą? I kiedy kierują swą aktywność mniej ku wytwarzaniu, bardziej natomiast na pozyskiwaniu beneficjów od istniejącej władzy.

W historii z tym problemem spotykano się bardzo często. Dla większych przedsięwzięć tylko administracja państwowa była w stanie stworzyć i dać oparcie dostatecznie dużym jednostkom organizacyjnym, zdolnym do np. budowy kanałów, portów czy wspomnianych fabryk metalurgicznych państwa pruskiego, a potem w odradzającej się Polsce Centralnego Okręgu Przemysłowego i Gdyni.

Organizowana przez państwo produkcja generalnie ustępuje gospodarce rynkowej, opartej na prywatnej własności przedsiębiorstw. Czasem jednak sektor prywatny jest zbyt mało rozwinięty i doświadczony, by zdobyć się na odwagę i realizować wyzwania

gospodarcze stojące przed krajem. Bez realizowanych przez państwo przedsięwzięć w produkcji zbrojeniowej wyposażenie armii polskiej nie przewyższałoby poziomu uzbrojenia państw bałkańskich. W znacznie bardziej uprzemysłowionej Czechosłowacji można było już z powodzeniem oprzeć się na prywatnych koncernach (Škoda, Tatra), wytwarzających świetne uzbrojenie, choć, niestety, nigdy przez ten kraj niespożytkowane. W niektórych więc krajach sam popyt, ze strony rozwiniętej gospodarki prywatnej, jest wystarczającym motorem wzrostu gospodarczego, w innych – państwo musi także bezpośrednio tworzyć podstawy systemu wytwarzania.

W Polsce, jak się wydaje, etap, gdy budowanie państwowego sektora wytwórczego byłoby uzasadnione, należy już do przeszłości. Czy istnieje jednak dostatecznie silny sektor prywatny, w tym także dysponujące odpowiednią siłą nabywczą gospodarstwa domowe, by w sposób ciągły generować popyt wewnętrzny?

W tej sprawie odpowiedź nie jest jednoznaczna. Z jednej strony mamy argumenty „za”. Jednym z nich jest relatywnie wysoki PKB, zbliżający się do średniej UE (67% w roku 2013) i niezła pozycja konkurencyjna na świecie (82% eksportu[62] do krajów rozwiniętych). Polska przekroczyła więc zdecydowanie tzw. próg chronicznego niedostatku, powodujący pozostawanie w błędnym kole: nie stać nas na kupowanie, bo jesteśmy biedni, a biedni jesteśmy, bo nikt nie chce od nas kupować. Jest to stan charakterystyczny dla krajów trzeciego świata, ale – jak się okazuje – dołączają do tego także Ukraina, Mołdawia Serbia, Bośnia i Hercegowina itd.

Gospodarka Polski, w takim stanie jak obecny, łącznie z zasobami gospodarstw domowych, reprezentuje potencjał pozwalający utrzymać kontakt z gospodarkami określonymi jako rozwinięte. Część wyzwań rozwojowych, także pochodzących z postępu naukowo-technicznego, jest w stanie podejmować w zbliżony do krajów ze światowej czołówki (lasery, grafen itd.). Jednak sektor prywatny można tu uznać za lokomotywę rozwoju. Wypada jednak przyznać, że i jej nie obce są przestoje. Cokolwiek bowiem mówić o polskiej „zielonej wyspie”, to np. w okresie ostatniego kryzysu polska gospodarka, a sektor prywatny w szczególności, hamował prawie do zera. Tłumaczenie tego wyłącznie zmianą zapotrzebowania na polskie produkty w świecie, który pogrążył się w zapaści, jest całkiem niewystarczające. Gdyby tak się działo, wyhamowałby eksport. Było jednak odwrotnie. Eksport utrzymywał się na wysokim poziomie, przede wszystkim spadł popyt wewnętrzny,

który mimo swojej nazwy, nie jest zjawiskiem autonomicznym w stosunku do koniunktury światowej, klimatu inwestycyjnego, strategii konsumpcji gospodarstw domowych poza granicami. Obecna skala uczestnictwa Polski w procesie globalizacji nie pozwala znacznie odstawać we wskaźnikach ekonomicznych od swojego otoczenia, jakim są kraje OECD.

Od tego jest wszakże jedno, niezbyt co prawda duże, ale odstępstwo. Otóż Polska jest znaczącym beneficjentem programów inwestycyjnych, wspieranych przez Unię Europejską. Wymusza to stosunkowo wysoki, jak na kryzysowe lata, udział inwestycji publicznych, które ze względu na mnożnik inwestycyjny, dają impuls rozwojowy także w sektorze prywatnym. Widać to, obserwując lata 2008–2009, w których inwestycje sektora publicznego wzrosły o 2,2%, Pozwoliło to w zasadzie pokryć spadek inwestycji sektora (ok. 0,7%), nie tylko zresztą w czysto rachunkowy sposób. Dawało to także efekty psychologiczne. Świadomość, że nie wszędzie jest zapaść, prawdopodobnie uchroniła polski sektor prywatny przed jeszcze silniejszym wyhamowaniem[63], a w konsekwencji także przed zmniejszeniem wartości PKB całego kraju.

W polskiej gospodarce inwestycje publiczne są, jak widać ważnym instrumentem pobudzającym gospodarkę. Należy sądzić, że nie tylko pobudzającym, ale także pozwalającym wykorzystać zasoby, po które sektor prywatny nie zdecydował się sięgnąć ze względu na pesymistyczną (jak to zwykle w czasie kryzysu) kalkulację ryzyka. Oczywiście chodzi tu przede wszystkim o zasoby pracy. A więc ważne jest, by te inwestycje pozwalały osiągnąć i utrzymać względnie niski poziom bezrobocia przy bezpiecznej inflacji (standard NAIRU). Jaki powinien być jego poziom w wymiarze liczbowym – trudno określić. Wyniki badań z okresu wysokiej inflacji na początku ubiegłej dekady sytuujące ją w przedziale 10–15% (Socha, Wojciechowski 2004) nie wydają się miarodajne. Obecnie, z dużym prawdopodobieństwem optymalną stopę bezrobocia określa wartość jednocyfrowa, niewiele większa do amerykańskiej 5–6%[64].

Polska należy raczej do krajów o niskim poziomie zadłużenia. Ma jednak podobne do nich problemy. Tam bowiem rozmiary długu publicznego wzbudzają wielki niepokój u ekonomistów, u nas natomiast – samego rządu i wspierających go prawników konstytucjonalistów. Jak wiadomo, ostatecznym, nieprzekraczalnym dla długu budżetowego

progiem jest 60% PKB. A przedtem jest jeszcze, zamrażający stronę wydatkową, próg 55% PKB.

Polska więc w dość specyficzny sposób dołączyła do krajów wysokorozwiniętych, w których rozmiary długu budżetowego paraliżują proces wejścia na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Nie jest to co prawda tak źle, że nie ma z czego wziąć pieniędzy na inwestycje sektora publicznego, stymulujące rozwój. Jednak ograniczenia w tym zakresie są dotkliwe.

3.4. Pieniądz menniczy i bankowy. Odwrotne kierunki krążenia

W pierwszym rozdziale przypomniany został dawny system zasilania gospodarki i budżetu w pieniądź, który istotnie różnił się od obecnego. Ten, z jakim teraz mamy do czynienia, funkcjonuje dzięki jednemu kanałowi zasilania. Pieniądź najpierw trafia do gospodarki z banku centralnego, poprzez banki komercyjne. Sfera budżetowa jest druga w kolejności. Otrzymuje pieniądź z sektora komercyjnego (podatki). Bezpośrednio z emisji nie dostaje nic. Bank centralny jest niezależny od skarbu państwa i tylko on jest uprawniony do emisji pieniądza.

Poprzedni system był bardziej złożony, ponieważ funkcja emisji pieniądza wypełniana była nie przez bank, ale bezpośrednio przez skarb państwa. Nie będzie zbyt wielkim uproszczeniem, jeśli przyjmie się, że wówczas budżet był zarówno pierwszym obszarem cyrkulacji pieniądza, jaki i jego kreatorem. Ówczesny model czynił go pierwszym etapem drogi, na której zaczynał wypełniać swoje funkcje. Czerpał z tego bezpośrednio dochody w postaci różnicy między rynkową wartością pieniądza a kosztami pozyskania kruszców. Kreacja pieniądza przynosiła więc bezpośrednie wpływy budżetowe w postaci dochodów senioratu.

Jak się wydaje, problem ten nie jest właściwie doceniony. Niewątpliwie jest to zadanie trudne, ponieważ dane ekonomiczno-finansowe przynajmniej do połowy XIX wieku są fragmentaryczne. Trudno wyodrębnić i ocenić znaczenie dochodów senioratu dla funkcjonowania dawnych gospodarek. W tym zakresie dostępne dane mają raczej charakter w większości danych wyrywkowych. Ponadto

w tych czasach nie funkcjonował żaden przejrzysty model monetarny. Rozwiązanie: jeden rodzaj pieniądza + dochody senioratu są tu pewną konstrukcją teoretyczną. Rzeczywistość była pod tym względem bardziej urozmaicona. W gospodarce cyrkulował pieniądz zagraniczny lub krajowy, ale emitowany z innych źródeł niż mennica panującego króla. Panował rynek pieniądza, co zresztą stanowiło istotne źródło dochodów domów bankierskich. Pieniądz suwerena musiał zawsze jakoś konkurować z innymi, co istotnie obniżało płynące stąd dochody. W tamtych czasach system pieniężny wyglądał więc następująco:

- gospodarka:
 - podstawowym źródłem zasilania gospodarki w pieniądza była mennica królewska,
 - źródłem uzupełniającym był pieniądz zagraniczny;
- budżet:
 - zasilanie przez dochody senioratu,
 - zasilanie przez podatki nałożone na sektor prywatny,
 - dochody z majątku własnego suwerena.

Z obecnego punktu widzenia najciekawsze było bezpośrednio zasilanie budżetu poprzez dochody z emisji. Pierwszym bowiem adresem, gdzie przed wiekami pojawiał się podstawowy strumień nowo emitowanego pieniądza, był skarb państwa. Dopiero dzięki państwowym wydatkom przechodził on do sfery prywatnej, a w następstwie swobodnie już cyrkulował między gospodarką a instytucjami publicznymi. Dominacja, a później monopol pieniądza bankowego, zmieniły ten stan rzeczy. Dochody senioratu stały się marginesem wpływów do państwowej kasy. Formalnie rzecz biorąc, pokryciem wydatków państwa stały się wyłącznie daniny płacone przez sferę prywatną.

Powstaje pytanie, na ile to źródło było wystarczające. Nie chodzi jednak tu o pokrycie potrzeb. Nie znajdziemy państwa, które uznawałoby, że ma nadmiar pieniędzy. Budżet jest zawsze za mały. Istotne jest, czy taki model dawał korzyści systemowe, a więc czy to zawężenie różnorodności dochodowej budżetu nie zaszkodziło gospodarce. To, że system jest nowszy, nie musi oznaczać, że lepszy. Może więc pod pewnymi względami jego poprzednik miał coś, co jego następca niepotrzebnie stracił.

Otóż wydaje się, że dodatkowe źródło dochodów budżetowych w postaci dochodów z senioratu znacząco wspomagało całość systemu. Dodawało mu nie tylko środków, ale także przyczyniało się do

ustabilizowania wpływów. W przypadku dochodów z senioratu nie występuje zjawisko koniunktury, a więc falowania wydajności tego źródła zasilania. Inaczej jest z dochodami podatkowymi. Te bowiem, stanowiąc część wartości dodanej, wytwarzanej w gospodarce, zależą więc od gospodarczej prosperity, która jest przecież zróżnicowana w poszczególnych latach.

Falowanie strumienia zasilania budżetu są dla niego istotnym kłopotem. Jego wydatki przeznaczone są przede wszystkim na utrzymywanie tzw. sfery budżetowej, w której dominują płace. Działa tu tzw. efekt rygla, to znaczy do pensji można co najwyżej coś dodać, ale zmniejszyć się nie da. Jak są mniejsze przychody, to nie bardzo wiadomo, gdzie redukować wydatki, bo obszar możliwej redukcji okazuje się bardzo wąski. Obecnie w budżecie dominują wydatki prawnie zdeterminowane (określone przez ustawy). W Polsce stanowią one ok. 70% całości (Wernik 2012; Markiewicz, Siwińska 2003). Teoretycznie nie jest to przeszkoda nie do pokonania. Ustawy można co prawda zmieniać, ale trwa to latami, a realny efekt tych prac jest znikomy. Wydatki elastyczne można szacować, co najwyżej na kilka procent (Wernik 2012). W krajach realizujących wyższe standardy solidarności społecznej, tak zdeterminowane wydatki budżetowe (Skandynawia) przekraczają również 90% (Melkin, Linavuori, Mummikoski 2000).

Pole manewru w zakresie wydatków budżetowych pojawia się praktycznie w fazie wzrostu gospodarczego, kiedy dochody podatkowe tworzą pewną rezerwę ponad to, co sfera budżetowa otrzymywała i co politycy zgodnie uznają za absolutnie niezbędne. Zwiększone natomiast wydatki pojawiają się w okresie dekoniunktury, kiedy potrzebne jest wzmożone wsparcie socjalne (bezrobotni) i ekonomiczne (powstrzymanie przed plajtą kluczowych przedsiębiorstw). Mało więc, że dochody podatkowe są niestabilne, to jeszcze można powiedzieć, że cykl dochodów podatkowych znajduje się w przeciw-fazie w stosunku do wydatkowych potrzeb budżetu.

Z punktu widzenia budżetu najlepszy byłby stabilny wzrost gospodarki i wynikającego stąd strumienia dochodów. Wówczas daje się zaplanować akceptowalną społecznie ścieżkę wzrostu wydatków i ewentualnych zmian ich struktury. Gospodarka jednak rozwija się cyklicznie, faluje zatem i volumen danin dostarczanych państwu. A więc mamy względnie niestabilne dochody publiczne, przy dość ustabilizowanych, a w każdym razie – dających się zaprojektować

wydatkach. Dochody nie dają się zaprojektować, najwyżej – przewidzieć. A ponadto, gdy pojawiają się ekstra potrzeby wydatkowe, dochody właśnie zniżkują. Rozbieżności więc między jednymi a drugimi są nieuniknione.

Aby zmniejszyć, a przynajmniej wyrównać te rozbieżności niektóre państwa stworzyły fundusze rezerwowe, tzw. *Sovereign Wealth Fund*. Wynoszą one obecnie 6,3 bln USD, co odpowiada 1/5 zasobów funduszy emerytalnych na świecie (*Sovereign Wealth Fund Institute* 2014). Jest to spora suma. Jednak ok. 60% tej kwoty zostało utworzone przez państwa naftowe (z Norwegią na czele), 1/4 to Chiny, które od dziesięcioleci nie są w stanie zredukować wyjątkowo wysokiej nadwyżki bilansu płatniczego. Reszta świata ma w tego rodzaju funduszach niewielki udział. Jak na razie fundusze te więc realizują, skądinąd rozsądną politykę przechowania bogactwa, którym los je nieoczekiwanie obdarował. Państwa takie, jak Chiny lokują też w tych funduszach swoje nadwyżki dewizowe, powstałe wskutek ciągle zbyt słabego popytu wewnętrznego.

Tworzenie takich rezerw ma jednak sens jedynie lokalnie lub co najwyżej regionalnie. W globalnej perspektywie – nie. Jeśli gdzieś jest nadwyżka, to gdzie indziej musi być i niedobór. Jeśli jedno albo drugie pojawi się w całym globalnym systemie, to, kto ma pokryć zobowiązania lub realizować należności. Od kogo globalny system może np. pożyczać? Tworzenie funduszu rezerwowego w skali całego globu byłoby nieporozumieniem, chyba że uzna się kosmitów za realnie istniejących i chętnych do kontaktów handlowych z mieszkańcami ziemi. Lokalne rezerwy mają swój sens, ponieważ amortyzują drobne wewnętrzne tąpnięcia światowego systemu gospodarowania, zapobiegając uruchomieniu efektu domina. Rezerwy na globalny kryzys być nie może.

Obecnie Unia Europejska ma zrównoważony bilans obrotów bieżących. SWF Chin i krajów produkujących ropę jest możliwy dzięki ogromnemu deficytowi handlowemu USA[65] i innych krajów. To on stanowi ujście dla chińskiej i naftowej nadprodukcji. Trzeba jednak dodać, że po obu stronach występuje tendencja spadkowa. Deficyt handlowy USA jednak spada, a tempo wzrostu chińskiej gospodarki jest coraz niższe. Jeżeli tendencja do wyrównywania bilansu handlowego głównych graczy gospodarki światowej się utrzyma, fundusze typu SWF stracą sens. Będzie to odpowiadało sytuacji: „ja jestem mu winny 1000 zł, ale od niego też należy mi się tyle samo”. Pozorne bezpieczeństwo

gospodarki światowej będzie się opierało na iluzji pieniądza, który miałby sam z siebie, w formule „stoliczku nakryj się” wykreować jakieś dobra rzeczywiste, pozwalające np. przetrwać bezrobotnym. A przecież to niemożliwe. Gdy grozi głód, wprowadza się kartki na chleb, bo same zasoby pieniężne, jakie by nie były, nie są w stanie go wypiec.

Jak z tego wynika, oszczędności na poziomie państw w istocie rozwiązują tylko problemem światowej alokacji (przekierowywania) strumieni dóbr i pieniądza. Jeśli ująć gospodarkę światową jako całość, tworzenie oszczędności nie ma sensu. Jeśli mają to być walory finansowe, to absurdalność takich oszczędności (na poziomie globalnym) jest jeszcze większa. Po co gromadzić coś, co można w dowolnym czasie wytworzyć w pożądaney ilości. A tak jest przecież z pieniądzem. W pewnym stopniu rozsądne jest gromadzenie oszczędności w towarach. Ma to jednak sens wtedy, gdy spodziewane są ich niedobory (wojna, kataklizmy). W obecnej jednak sytuacji, charakteryzującej się nadprodukcją i permanentną nadwyżką podaży, rezerwy takie dotyczyć mogą tylko szczególnego rodzaju dóbr, jak np. paliwa, rzadkie surowce itd.

Wniosek w sumie jest następujący: na wahania koniunktury światowej nie ma rady. Strategia wydatków budżetowych wiodących krajów świata musi uwzględnić fakt okresowego ich rozejścia się z finansującego je strumieniem dochodów. I że w skali całego świata nie ma metod zatykania takiej „globalnej dziury budżetowej”. W dotychczasowym systemie istnieje tylko jedno rozwiązanie – systematyczny wzrost zadłużania się budżetów państw, które przez zwiększone wydatki publiczne reanimują gasnący popyt. Proces ten wydaje się nieunikniony i coraz trudniejszy do okiełznania. Wynika to z prostego faktu silnie malejącej relacji między częścią wydatków budżetowych, które określa się jako elastyczne w stosunku do reszty budżetu. Tylko z tej części mogą przecież pochodzić środki np. na okresowe zwiększenie spłat zadłużenia, jeśli przedtem nastąpił jego niekontrolowany skok. Jeśli przed II wojną światową zadłużenie w USA wynosiło 10% PKB (Schuyler 2014), to elastyczna część budżetu (jakkolwiek ją liczyć) była porównywalna do tej wartości. Obecnie, przy długu równym PKB, ta elastyczna część budżetowa jest kilkakrotnie mniejsza, wobec tego czas na istotne polepszenie relacji PKB – dług publiczny można liczyć już nie w latach, ale w pokoleniach. Można to pokazać na przykładzie.

Nagle zwiększenie zadłużenia i wydatków jest łatwiejsze, gdy obciążenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw są relatywnie małe. Po okresie wzmożonych wysiłków finansowych państwa można przez długie lata redukować istniejące obciążenie długiem. Bardzo duży przyrost długu jest możliwy, gdy na początku tego procesu był on stosunkowo niewielki. Przynajmniej do połowy XX wieku skoki zadłużenia następowały ze względu na okresowe, jak zwykle bardzo znaczne, potrzeby wojenne. Gdy te ustana, wydatki ulegają istotnemu zmniejszeniu, nawet, jeśli istotną ich część stanowiły spłaty długu. Jeśli na starcie zatem dług wyniósł 10% PKB i w ciągu kilku lat wzrósł do 100%, to przy niskich stopach procentowych i umiarkowanym wzroście gospodarczym możliwy był powrót do wyjściowego poziomu po okresie rzędu dziesięciolecia. Nie wymagało to znaczącego wzrostu danin. Inaczej jednak jest, gdy znaczący przyrost długu następuje w warunkach już wysokiego zadłużenia. A jest jeszcze gorzej, gdy równocześnie występuje wysoki udział wydatków publicznych w dochodzie wytworzonym. Wówczas bardzo trudno powiększać te wydatki o spłatę nowego długu, trzeba je rozkładać na okresy rzędu całego pokolenia. Jest to zresztą w ogóle możliwe, w warunkach braku kolejnych, społecznych „propozycji nie do odrzucania” w zakresie nowych wydatków. Tak dobrze jednak zazwyczaj nie jest.

W Wielkiej Brytanii pod koniec XIX wieku stawka podatku dochodowego wynosiła 1%, ale już w momencie rozpoczęcia I wojny światowej jej standardową wysokość ustalono była na poziomie 6%^[66]. W USA podatek dochodowy wprowadzono dopiero w okresie wojny secesyjnej, i to przejściowo. Wynosił on od 3% do 5% i był płacony tylko przez bogatych o dochodzie powyżej 600 ówczesnych dolarów rocznie. Stały podatek dochodowy wprowadzono dopiero w 1913 roku (Schuyler 2014). Dochody zarówno poszczególnych stanów, jak i rządu federalnego tworzyły przede wszystkim podatki pośrednie (od obrotu, opłaty stemplowe, licencyjne itd.).

Co istotne jednak, budżet realizował wówczas niewielką część zobowiązań socjalnych, charakterystycznych dla obecnych systemów społeczno-politycznych. Powodowało to, że całe wydatki budżetowe były bardzo niskie. W USA w 1900 roku wynosiły one (budżet federalny) 2,7%, tuż przed II wojną 10% PKB. Niskie podatki można zwiększyć, jednak gdy stały się one (jak obecnie) relatywnie wysokie, dalsze ich podniesienie w celu redukcji długu napotyka skuteczny opór polityczny.

Proces znaczącej redukcji długu do PKB nie jest bynajmniej produktem

Proces rosnącej relacji długu do PKB nie jest dynamicznie produktem ostatniego dziesięciolecia. Trwa tak długo, jak długo trwa nowożytna gospodarka. Historyczna analiza pokazuje, że nie był on całkowicie monotoniczny. Bywało, że przejściowo osiągał rozmiary czyniące jego dalszy wzrost niemożliwym. Wysiłek państwa i społeczeństwa doprowadzał do jego istotnego zmniejszenia. Tak było np. w Wielkiej Brytanii po okresie wojen napoleońskich oraz po II wojnie światowej, kiedy wszedł na poziom 250% PKB, by po kilkunastu latach osiągnąć 40% PKB[67]. Wahnięcia są więc niezaprzeczalne. Niezaprzeczalny jest także trend, wskazujący, że generalnie dług ten rośnie szybciej od dochodu narodowego.

Analizując statystyki określające znaczenie wydatków budżetowych w stosunku do PKB, można powiedzieć, że bazujące na dochodach podatkowych budżety państwa były jeszcze niedawno wystarczająco elastyczne, by sprostać nagłym, katastrofalnym wyzwaniom nawet takich, jak wielka wojna. Od pewnego czasu jednak sytuacja zmieniła się diametralnie. Po pierwsze wydatki publiczne znacznie wzrosły. W rozwiniętych krajach świata wynoszą obecnie ok. połowy PKB. W USA – 41,6%, w Wielkiej Brytanii – 48,5%, w Szwecji – 51,2%, w Holandii – 49,8%, w Nowej Zelandii – 47,5%, w Japonii – 42%, w Niemczech – 45,4%, we Francji – 56,1%, w Kanadzie – 41,9%, w Belgii – 53,3%, w Austrii – 50,5%[68]. W drugiej połowie XX wieku udział tych wydatków w PKB podwoił się, powtarzając zresztą sytuację z pierwszej połowy, gdy również mieliśmy do czynienia z podwojeniem się tej relacji z początku wieku.

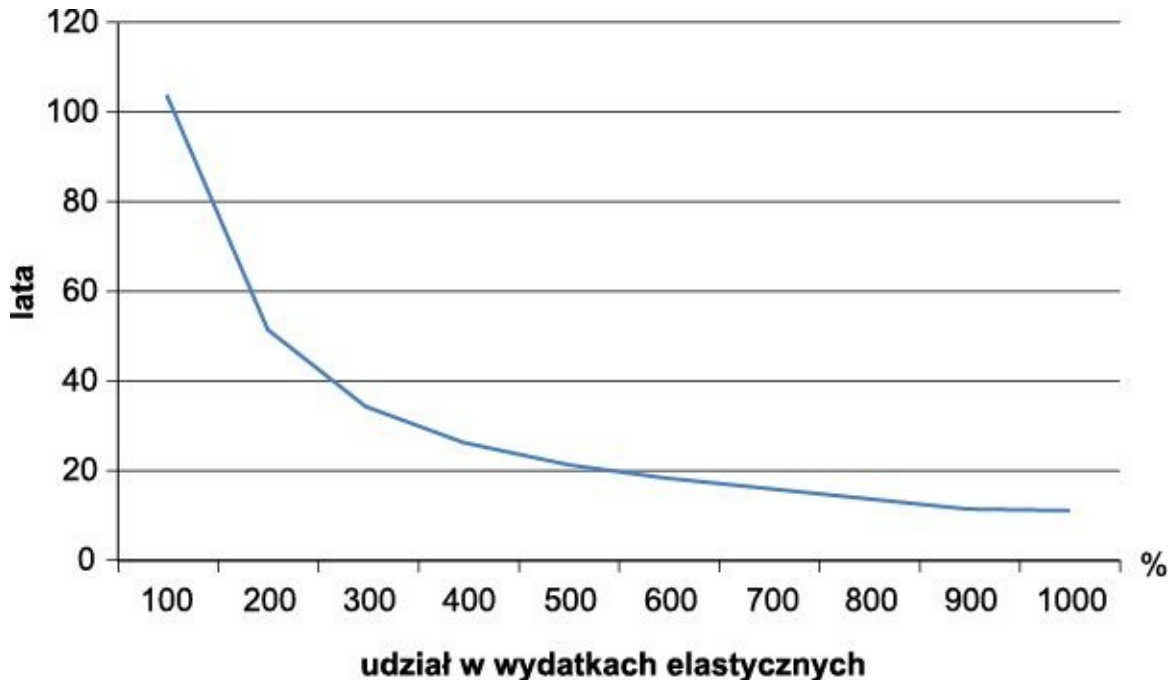
Jak zwiększenie obciążenia długiem wpływa na możliwości jego redukcji, można przedstawić na przykładzie. Załóżmy, tak jak to jest w rozwiniętych krajach, że dług publiczny osiągnął 100% PKB. Długofalowym zamiarem rządu jest jego zmniejszenie do połowy PKB. Przyjmijmy, że tylko na ten cel, tj. na redukcję długu (ale nie jego obsługę w całości) zostaje przeznaczone (ambitnie) 1/5 wydatków elastycznych. W Polsce byłaby to kwota odpowiadająca w całości planowanym wydatkom na zbrojenia (2% PKB). Niech stopa przyrostu PKB wyniesie 3%, tyle samo oprocentowanie zadłużenia. Skala redystrybucji budżetu – 50%. Załóżmy, że wszystkie przepływy idą przez budżet centralny.

Już w sytuacji, gdy wielkość elastycznych wydatków wynosi 10% budżetu widać, jak odległa jest perspektywa realizacji przedstawionego wyżej zadania. W pierwszym roku dług rośnie do 103% pierwotnej

wartości (odsetki). Elastyczna część wydatków wynosi 1/10 połowy rosnącego też o 3% PKB. Będzie to: $0,1 \times 103 \times 0,5$, czyli 5,15. Jedna piąta z nich to ok. 1,03 Dług nadal rośnie, ale wartościowo. W stosunku jednak do PKB zmniejszy się do 99%. W kolejnym jednak roku PKB wzrośnie 106,1 wartości wyjściowej, natomiast dług do ok. 104. Wartość spłaty wyniesie $0,1 \times 106,1 \times 0,5 \times 0,2 = 1,04$. Nastąpi pewne jego zmniejszenie i ten proces będzie kontynuowany w dalszych okresach, pod warunkiem konsekwentnego trzymania się wszystkich tych parametrów. Tyle że redukcja długu do połowy wartości aktualnego PKB zajmie aż 51 lat. Można przyjąć – dwa pokolenia. Gdyby wydatki elastyczne wynosiły 1/4 budżetu, wystarczyłoby na to, przy niezmiennych pozostałych parametrach, 21 lat. To znacznie krócej, jednak znowu rzędu jednego pokolenia, a co ważniejsze – powyżej 5 kadencji wybieralnej władzy politycznej. Kto ten proces zacznie, nie ma szans doczekać się swojego ewentualnego sukcesu. Koszty natomiast polityczne musi ponieść, bo zaczynają się one na początku całej operacji. Zresztą tego rodzaju konsekwencji w polityce państwa, gdzie wnukowie kontynuują strategię dziadków, nie da się uzyskać.

Im mniejszy udział wydatków elastycznych, tym coraz trudniej. Daje to jednak znaczne przyspieszenie osiągnięcia celu. Jeśli przedstawilibyśmy zależność okresu, w którym nastąpi 50% redukcja długu (100% PKB), od tego, jaką część przeznaczymy na to wydatków elastycznych (przyjętych to na 10%), otrzymamy hiperbolę. Przy wspomnianych parametrach przedstawia się ona następująco:

WYKRES 3.6. Hipotetyczna zależność okresu redukcji długu od udziału elastycznych wydatków budżetowych, przy parametrach jak wyżej



Źródło: opracowanie własne.

Z tego wykresu wynika, że niegdyś stosunkowo łatwe przywracanie relacji długu publicznego do PKP, po tzw. przejściach, jest zjawiskiem tylko historycznym. Zarówno wysokość obecnego zadłużenia rozwiniętych krajów świata (rzędu 100% PKB), jak i daleko idące usztywnienie wydatków publicznych, nie pozwalają wrócić do stanu „normalności”. Nie warto się więc łudzić, że po okresie większych wydatków publicznych, mających na celu pobudzenie koniunktur, pokrycie strat katastrofalnych czy konsekwencji zbyt śmiałych programów socjalnych, wróci równowaga budżetowa. Granica, powyżej której redukcja długu przestaje być realna, w najważniejszych gospodarkach, wydaje się już być przekroczona.

A więc w skali globalnej nie da się ustabilizować wpływu falującej koniunktury gospodarczej na dochody publiczne inaczej, niż przez zwiększenie długu publicznego. Nie ma co żyć iluzją, że ten przyrost będzie tylko przejściowy. Rezygnacja z interwencji podpierających gospodarkę funduszami publicznymi jest obecnie niemożliwa. Wygląda na to, że każdy okres dekoniunktury będzie dokładał swoje do powiększenia skali obciążenia długiem. Być może odnotuje się lokalne odchylenia od tej zasady. Niektórym państwom może udać się pomniejszenie długu np. dzięki odkrytym zasobom albo wykorzystując

rentę zacofania (niska cena siły roboczej i innych czynników produkcji), przełamaną dzięki skokowej poprawie organizacji państwa i rynku. Może da się powtórzyć komuś długookresowy wzrost eksportu, podobny do osiągnięć małych tygrysów azjatyckich z drugiej połowy XX wieku. To jednak byłyby pojedyncze kwiatki na zatopionej łące.

Jeśli wziąć to pod uwagę, procesem, który ma wymiar globalny, jest wzrost zasilania sfery budżetowej przez narastający dług publiczny. W jakimś stopniu zastępuje on dochody senioratu lub jeszcze wcześniejsze dochody własne suwerena (w Polsce tzw. dochody z królewskiej ręki[69]). Chodzi tu oczywiście o dług, który nie jest oddawany. Obecnie polega to na rolowaniu starego zadłużenia i dodawaniu nowego. Przedtem było to po prostu eliminowanie wierzycieli. Jak przestawali istnieć, znikają też zobowiązania w stosunku do nich. Najbardziej spektakularnym przykładem była kasacja zakonu Templariuszy, zniszczenie domu bankowego Fuggerów czy doprowadzenie do upadku banków Toskanii w XVI wieku. W tym ostatnim przypadku władcy po prostu pieniędzy nie oddali, zastosowane zaś metody perswazji nad wyraz przejrzyście wskazywały, do czego może doprowadzić upór w egzekucji praw wierzycielskich[70].

Zjawisko niestabilności dochodów budżetowych i skutecznego oporu podatników przed ich powiększaniem nie było i nie jest marginalne. Zarówno potrzeba poszukiwania ich dodatkowych źródeł, jak i rozwiązań je stabilizujących jest trwałym elementem strategii budżetowych. Nie jest bowiem tak, jak w założeniach stosowanych teoretycznych modeli monetarnych, że pieniądź z danin może na stałe zaspokoić potrzeby sektora publicznego. Takiej dyscypliny finansowej nie da się utrzymać. Państwu środków brakuje, więc się ono zadłuża i to wcale nie przejściowo. Dług, który powinien być zjawiskiem przejściowym, tj. zaciągany w okresie dekoniunktury, a spłacany w czasie hossy gospodarczej, zakorzenia się na stałe. Sięganie po kolejne jego transze jest zjawiskiem permanentnym, obserwowalnym bez względu na wzrost gospodarczy. Co gorsza – systematycznie rosnącym. Na całym świecie państwa zadłużają się w coraz szybszym tempie. Zdarzają się co prawda niezmiernie rzadkie i przejściowe wyjątki od tej reguły. Nie występują na dalszą metę. Doświadczenia wskazują, że przyrost zadłużenia jest trwałą, choć źle ocenianą, właściwością systemu. Realny przyrost długu, także w relacjach do PKB staje się faktem coraz bardziej akceptowalnym (*casus Japonii*). Zjawisko to staje się więc odpowiednikiem przychodów senioratu.

Politycy mogą nie przywiązywać wagi do określenia bariery zadłużenia. Nie oznacza to oczywiście braku starań o jego ograniczenie. Raczej nikt tego nie pochwała, chociaż w zasadzie też i nie walczy. Bardzo znamienita była wypowiedź w tej sprawie premiera Japonii w styczniu 2014 roku w Davos, gdzie mimo najwyższej relacji do PKB długu publicznego bynajmniej nie zapowiadał bardziej restrykcyjnego kursu w polityce monetarnej (Shinzo Abe 2014). Wręcz przeciwnie, wskazywał na konieczność jej „uelastycznienia” i działania niesłużące bynajmniej zaciskaniu pasa, ale ekspansji gospodarczej.

Shinzo Abe jest tu realistą i nie jest zapewne jedynym z polityków o takim odejściu. Fakt przekroczenia każdego „nieprzekraczalnego” prognozy coraz częściej traktuje się jako stan normalny. Nie znaczy to, że nie ma w ogóle zamiarów przeciwstawiania wyprzedzaniu wzrostu PKB przez tempo przyrostu długu. Stale żywe są nadzieje, że PKB będzie szybsze. Większość krajów w 2 lata po kryzysie deklarowała odwrócenie tego procesu. Niewiele z tego wyszło poza licznymi ubolewaniami i próbami usprawiedliwień. Brak efektów na tej drodze potraktowano jako efekt uboczny realistycznej polityki gospodarczej, która w warunkach powszechnej stagnacji nie mogła osiągnąć takiego celu. Ambitne zamiary są, tyle że polityczna motywacja do ich urzeczywistnienia gaśnie. Nikt wzrostu długu co prawda nie pochwała, wydaje się jednak, że akceptuje się już jego rozmiary, które 10 lat temu były uważane za nie do przyjęcia. Dług więc rośnie, mimo protestu ekonomistów i deklaracji polityków, że w przyszłości trzeba będzie temu przeciwdziałać. Tyle że moment, gdy to się rozpocznie, przesuwa się jak horyzont w czasie jazdy.

Dla teorii ekonomii taka postawa nie jest do przyjęcia, trzeba bowiem przynajmniej odpowiedzieć na pytanie, jakie są możliwe konsekwencje narastania tego rodzaju zjawiska. Czy ten proces warto zatrzymać czy nie. Obecnie wiadomo tylko tyle, że poprzednie odpowiedzi są nieaktualne. Powszechnie znane kryterium Maastricht (60% PKB) jest tego przykładem. Oznaczało poziom zadłużenia, poza którym wzrost długu jest bardzo trudny do zatrzymania. Tyle że prawie wszyscy ze „starej piętnastki” go przekroczyli.

Problem w tym, że w świetle tego podejścia, cała grupa krajów rozwiniętych znalazła się za tym progiem, rozwijające się zaś są na dobrej drodze, by uczynić to samo. Co gorsze, nie widać możliwości wyjścia z tej pułapki. Na szczęście wydaje się to nierealne tylko wtedy,

gdy banki centralne kurczowo trzymać się będą klasycznej wizji zasilania w pieniądzu.

Niezależnie więc od oceny rozmiarów wydatków publicznych i pomysłów na blokowanie ich przyrostu, okazuje się, że obecnie mamy dwa źródła finansowania rosnących potrzeb sfery budżetowej:

- przyrost danin z rosnącej gospodarki i konsumpcji;
- przyrost długu publicznego.

To drugie źródło zasilania bywa traktowane jako tymczasowe pokrycie luki wydatkowej w finansach publicznych[71]. Ponieważ jednak, jak to często bywa np. z tzw. prowizorkami, co miało być przejściowe, staje się w rzeczywistości trwałe, to tradycyjne podejście traci rację bytu. Tej pożyczki od społeczeństwa nie da się po prostu potraktować jak zwykłego długu. Podobnie, jak w dawnych okresach historycznych, państwo po prostu realizuje swoje zobowiązania, zaciągając następne. Różnica polega na wytworzeniu iluzji, zmniejszeniu zadłużania w bliżej nieokreślonej przyszłości. Czyli, że kiedyś nastąpi okres jego pomniejszania, przynajmniej w relacji do PKB.

Nadzieja na tak pomyślną przyszłość ma pewne ważne skutki społeczne. Ludzie chcą w to wierzyć, bo w innej sytuacji ich żądania np. w zakresie świadczeń społecznych musiałyby, także dla nich, oznaczać ściąganie na siebie katastrofy. Nie wierzą w załamanie finansów publicznych spowodowane nadmiernymi roszczeniami, ale w takie tempo rozwoju, które pozwoli nie tylko uregulować dawne długi, ale i zwiększyć wydatki na sferę nieprodukcyjną. W rzeczywistości jednak redukcja długu jest nierealna. Perspektywa rozkręcającego się przyrostu zadłużenia na razie przynajmniej jest więc trwała. Może zatem należy ją zaakceptować, a nie toczyć z tym zjawiskiem beznadziejną walkę?

Proces akceptacji narastania długu publicznego niewątpliwie ma miejsce, tyle że towarzyszy temu narastający niepokój o przyszłość. Granice wyznaczone przez znane teoretyczne modele zostały przekroczone (tj. poziom zadłużenia, deficytu budżetowego itd.). Nie ma nowego modelu, który określiłby je inaczej lub przynajmniej jakoś uzasadnił obecnie istniejące przekroczenia. Rzeczywistość wyszła poza ramy istniejących modeli teoretycznych. Bynajmniej nie widać, by chciała do nich powrócić. Dzieje się obecnie coś, czego teoria nie wyjaśnia. Fakt ten stanowi mocną podstawę do krytyki tzw. głównego nurtu ekonomii. Ale też słuszna wydaje się opinia, że alternatywnych, spójnych koncepcji nie wypracowano (Wojtyna 2014). Jest więc czas,

a właściwie pilna potrzeba podejmowania prób nieortodoksyjnych modeli ekonomicznych.

Teoria nie zawsze jest konieczna, w przypadku jednak problematyki monetarnej, nie da się bez niej obejść. Narzędzia polityki monetarnej działają ze zbyt dużym opóźnieniem, by znaleźć ich właściwe zastosowanie tylko metodą prób i błędów. Trzeba, przynajmniej umieć oszacować, co pod wpływem określonych działań będzie się działo w przyszłości. Niezbędne jest więc odwzorowanie rzeczywistości w postaci jakiegoś modelu, by testować na nim różne scenariusze i strategie postępowania.

Dług publiczny stał się tak wielkim problemem, że paradoksalnie przestaje być postrzegany jako największe zmartwienie. Ludzie się oswoili, mając nadzieje, że kiedyś to się rozwiąże, a póki co specjalnie nie dokucza.

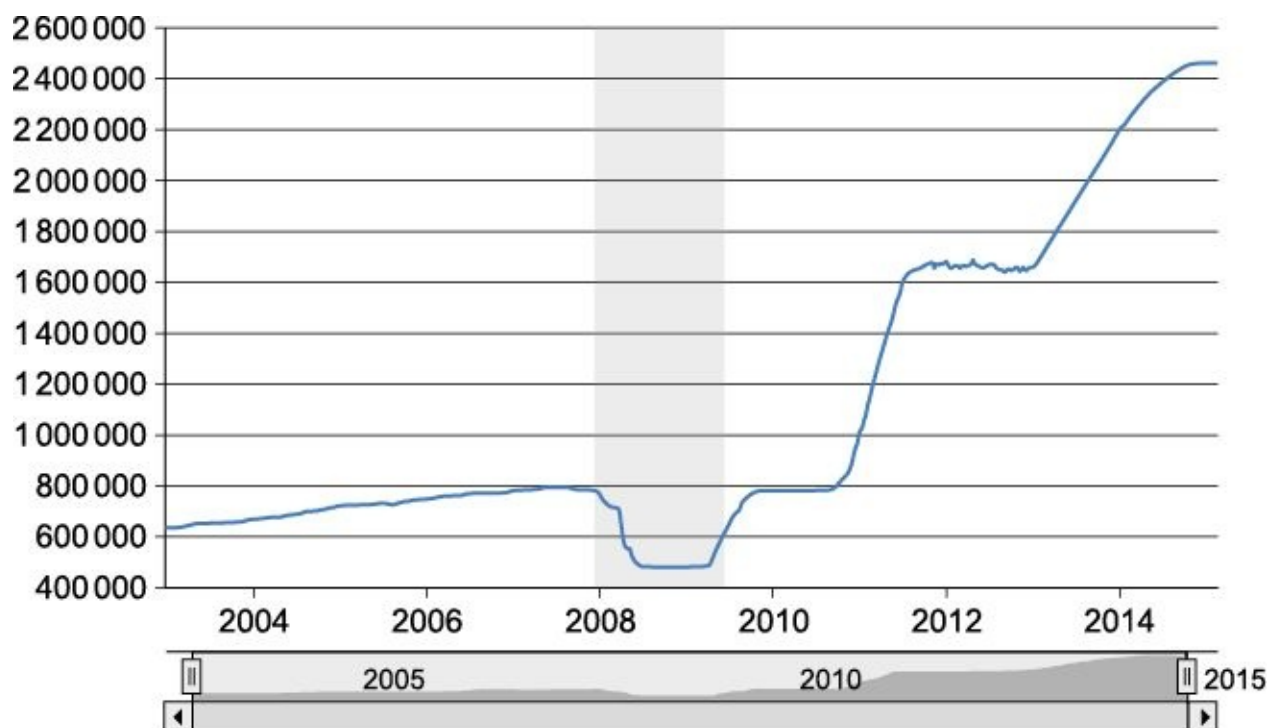
Klasycznym jego rozwiązaniem byłaby stopniowa jego redukcja poprzez systematyczną spłatę jego wartości kapitałowej. To jednak przyniosłoby obecnie druzgocące konsekwencje dla gospodarki. To nie są pomysły do zrealizowania dla obecnego jej stanu. Idea ta może być do zrealizowania tylko w jakimś uproszczonym jej modelu. Mario Nuti uważa, że „polityka oszczędności, jaką moglibyśmy i powinniśmy realizować w idealnym świecie, w dzisiejszych warunkach może szkodzić i szkodzi wzrostowi i rozwojowi gospodarczemu” (Nuti 2014).

Nie jest to więc metoda do zaakceptowania, niekoniecznie więc należy się przejmować jej konsekwencjami. Pozostaje więc minimalizacją kosztów niesionych przez dług publiczny, czyli pilnowanie banku centralnego, by stopy procentowe były bliskie zera. Tym sposobem wiodące gospodarki świata zbliżają się do reaktywacji dochodów analogicznych do pochodzących z senioratu. Jak bowiem nazwać pożyczkę, której się nie odda, w dodatku praktycznie pozbawioną odsetek? Najbliżej jest ku temu Japonii, gdzie stopy bazowe tylko o włos różnią się od zera (2014)[72].

Możliwe do zastosowania metody z tego zakresu od dochodów z senioratu dzieli fakt urynkwienia obrotów papierami rządowymi, tj. muszą one najpierw trafić na rynek. Nie jest to jednak, jak się okazuje, wielka przeszkoda przed bezpośrednim zasilaniem budżetu przez bank centralny. Bez trudności trafiają one do jego aktywów. Rynek jest tylko beneficjentem (lub poszkodowanym, zależy od punktu widzenia) tych operacji. W efekcie do modelu dochodów senioratu nie brakuje prawie nic. Bank centralny, przez praktycznie nieoprocentowaną pożyczkę (jak

jest to teraz), zasila budżet w darmowy pieniądz. Przez fakt zamierzonego, ciągłego rolowania takiego długu, jest to pożyczka „na wieczność”. Zasoby brutto budżetu rosną, rośnie baza monetarna, wydatki publiczne są coraz większe. Jakoś nie ma katastrofy, a gospodarka się rozwija. Rozwój tego rodzaju praktyki przedstawia seria wykresów dotyczących USA i Japonii.

WYKRES 3.7. Papiery skarbowe USA w aktywach Fed po 2000 r.

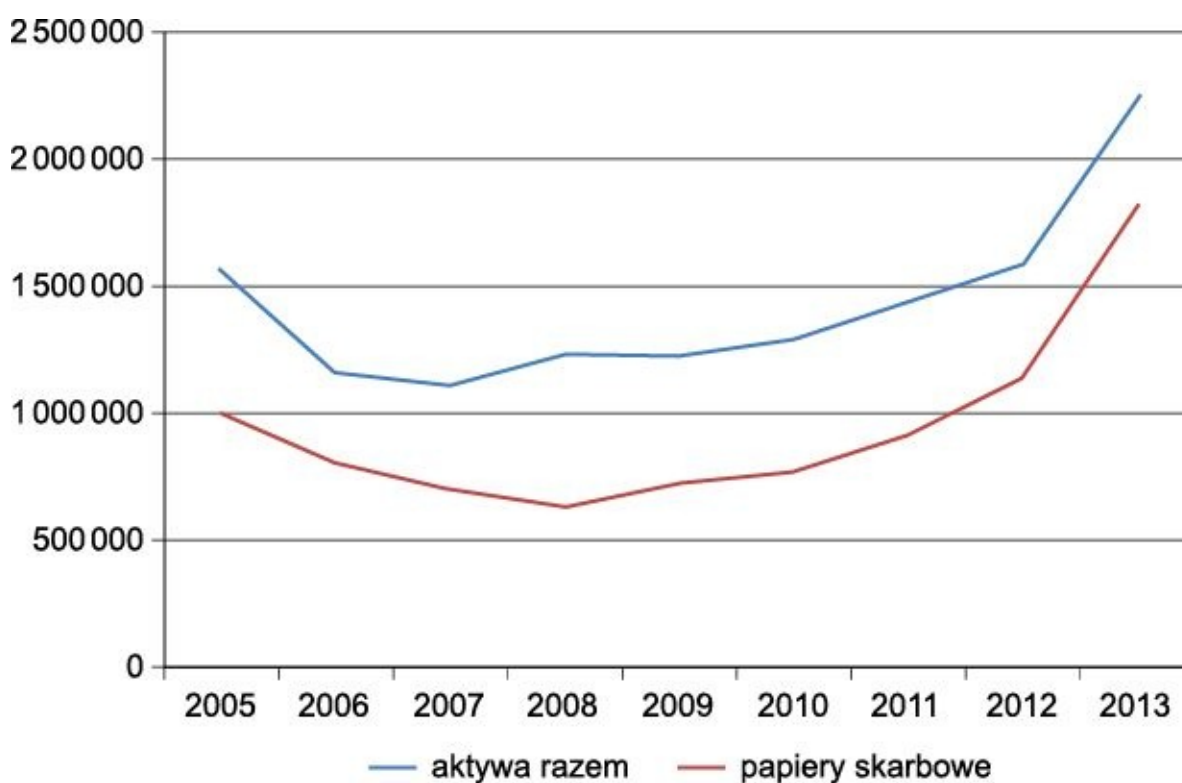


Źródło: *Federal Reserve Bank of St. Louis.*

Jak widać przepływ pieniądza z banku centralnego do budżetu *via* zakup papierów skarbowych jest bardzo wysoki i szybko rosnący. Obecnie ok. 1/5 długu publicznego znajduje się w banku centralnym USA. W relacji do aktywów bankowych jest to obecnie (grudzień 2013 roku – 55%) mniej niż w przedkryzysowym roku 2007 (86%), jednak zwrócić trzeba uwagę na wzrost aktywów w ogóle. W latach 2008–2013 Fed nie był bynajmniej bardziej powściągliwy w zakupach obligacji. W tym czasie skupywał również obligacje hipoteczne, których spadek wartości mógł doprowadzić do kompletnego załamania amerykańskiego systemu bankowego. Przez ten okres stan ich posiadania przez Fed wzrósł od 0 do 1,5 bln USD.

W Japonii polityka zasilania budżetu przez bank centralny jest jeszcze bardziej wyrazista. Pod koniec 2013 roku papiery skarbowe osiągnęły poziom 80% aktywów *Bank of Japan*. Ponieważ polityka ta wydaje się być intensyfikowana (planowane zakupy w 2014 roku – 50 bln jenów[73]), to jak za króla Lidii Krezusa „mennica” staje się głównym źródłem zasilania budżetu państwa. Wielkość aktywów centralnego banku Japonii, a w tym papierów skarbowych tego kraju przedstawia wykres.

WYKRES 3.8. Aktywa *Bank of Japan*, w tym papiery rządowe



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Bank of Japan.

3.5. Po co wydatki publiczne

Tak wielki i trwający przez wiele pokoleń przyrost zadłużenia nie może być uznany za przypadkowy albo powstały wskutek zauroczenia ideologią. Ideologia może co prawda wyrzucić swoje piętno na okres dłuższy niż jedno pokolenie, ale historia społeczeństw demokratycznych

pokazuje, że niewiele dłużej. W skarlałej postaci dłuższe poddawanie się reżimowi niezmiennej ideologii trwać może nawet i 70 lat (ZSRR), wymaga to jednak specjalnych warunków. Zwiększenia więc redystrybucji dochodu narodowego oznaczającego przyrost wydatków publicznych nie da się wytłumaczyć wpływem socjalistycznych wzorców społecznych na decydentów politycznych. Musi tu działać znacznie potężniejsza siła, mocno zakorzeniona w fundamentach współczesnej gospodarki. Warto zastanowić się, na ile to dobrze, na ile źle. Jeżeli bowiem skutki jej działania, ogólnie rzecz biorąc, są pozytywne, należy podporządkować jej rozwiązania systemowe. Jeśli negatywne, to nawet gdyby były nieuniknione, trzeba się jej przeciwstawiać, ograniczając szkody. Albo więc to jest droga, którą gospodarka tak czy inaczej pójdzie, trzeba się więc z tym pogodzić, albo to jest rak, który prowadzi do zagłady systemu. W drugim przypadku, choć ostateczny rezultat jest nieunikniony, można proces do jego urzeczywistnienia opóźnić, z cichą nadzieją, że przyszłość w tej sprawie przyniesie jakieś lepsze pomysły.

Problem tej oceny nie jest bagatelny. Chodzi tu bowiem o szanse dla gospodarki rynkowej, której to model okazał się najlepszym wzorcem dla rozwoju zarówno gospodarki, jak i demokracji, wraz z towarzyszącymi jej prawami ochrony człowieka, gwarancjami wolności itp. Preferowanie konkurencyjnych modeli okazywało się porażką w zasadzie we wszystkich tych zakresach. Nie sprzyjało ani gospodarce, ani satysfakcji z życia. Świat się jednak zmienił. Ma to także wpływ na przebieg cyklu koniunkturalnego. „Obecny kryzys ma miejsce w warunkach dokonującego się na naszych oczach przełomu technologicznego i cywilizacyjnego. Wyraża się to w wypieraniu cywilizacji przemysłowej przez bliżej nieokreśloną cywilizację postindustrialną” (Mączyńska 2010). Rozwiązywać problemy trzeba w coraz gęstszej sieci powiązań ekonomicznych i informacyjnych, także rosnących zagrożeń z tej sieci wynikających. Bez kontroli, a także bez rosnącego uczestnictwa w tym systemie sektora publicznego trudno byłoby oczekiwać stabilizacji rozwoju.

Stosunkowo duży udział wydatków publicznych nie eliminuje bynajmniej gospodarki rynkowej. Trudno jednak powiedzieć, że jej sprzyja. Oznacza jednak przesunięcie pewnych decyzji z rynku na poziom rządu. W zależności od przyjętych rozwiązań, bardziej lub mniej ogranicza zakres rynkowej samoregulacji. Zawsze jednak jakoś redukuje jej znaczenie w kształtowaniu procesów społecznych,

aktywizacji ludzi i przedsiębiorstw. Rynek oczywiście także wykonuje część zadań, jakie daje się określić jako cele społeczne. Przynajmniej do lat 90. XX wieku zgadzano się, że wynagradza wyżej lepiej pracujących i mających rzadkie kwalifikacje. Później pojawiły się fakty podważające wiarę w taki mechanizm. W tej chwili raczej należałoby wyłączyć z tego grupę top menadżerów, ale co do reszty ta teza wydaje się dalej do przyjęcia. Mimo że tej reszcie praktycznie nie podnosi się zarobków, to jednak w tym zakresie też potrzebna jest konkurencja. Aby przynajmniej utrzymać pracę, należy starać się o wykształcenie pewnych, pożytecznych ku temu cech osobowości, jak np. inicjatywność, dyscyplina wewnętrzna, wiedza itp. Rynek jest tu niezastąpionym egzaminatorem. Pracujący w administracji nie są poddawani tak wielowymiarowej, sprzyjającej rozwojowi osobowości ocenie. Niektóre jej cechy nie są więc tak silnie rozwijane. To stanowi niewątpliwie pewien koszt nieuniknionej rozbudowy sektora publicznego. Trzeba jednak go zaakceptować, bo bez tego rozwój gospodarki w ogóle nie będzie możliwy.

W sektorze publicznym realizacja jego zadań odbywa się w dwóch etapach, tj. poprzez określenie ich finansowania, a następnie – wykonawców. Drugi etap jest, jak wiadomo, polem do działania nie tylko instytucji państwowych, ale także prywatnych. Przez ostatnie półwiecze istniała silna tendencja do zwiększania roli tych ostatnich. Wychodzono z założenia, że efektywność przedsiębiorstw prywatnych, mimo pewnych wyjątków, jest wyższa nawet w sektorach opornie poddających się naciskom rynku (energetyka, komunikacja itd.).

Jak się wydaje, tezy tej, mimo opadającego entuzjazmu do procesów prywatyzacyjnych, trudno podważyć. Można więc powiedzieć, że wraz ze wzrostem wydatków publicznych powinna istnieć tendencja do zwiększania udziału sektora prywatnego w realizacji publicznych zadań. Dla systemu rynkowego byłoby to korzystne zjawisko, jednocześnie jednak stanowi ono ogromne wyzwanie zarówno wobec przedsięwzięć regulacyjnych (w jaki sposób preferować najefektywniejszych), jak i organizacyjnych. Aby mu podołać, trzeba wielkiego wysiłku państwa dla organizacji i sprawnego funkcjonowania instytucji zajmujących się organizowaniem przetargów, organów odwoławczych i kontrolnych. Styk między sektorem prywatnym a państwem jest szczególnie niebezpiecznym obszarem wzrostu korupcji. Duże i coraz większe pieniądze tu przepływające przyciągają specjalistów od pomijania prawa i osoby, dla których legalność zdobywania majątku jest sprawą

drugorzędną. W dodatku każda, niekontrolowana przez rynek instytucja zawsze w jakimś stopniu opanowana jest żywiołem biurokracji, osłabiającej jej sprawność i efektywność.

Nie jest oczywiście tak, że korupcja istnieje tylko w obszarze styku między tymi sektorami. Jest także wewnątrz nich, szczególnie wewnątrz sektora prywatnego. Pośrednie szczeble korporacji nierzadko czerpią korzyści z realizacji drobniejszych kontraktów, kierując się oczekiwaniem łapówki, a nie interesem firmy. Jednak na większą skalę nie da się tego procederu kontynuować, ponieważ prowadzi to w rezultacie do osłabienia pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa i wypadnięcia z rynku. Karpi ze stawu nie da się ukraść zbyt dużo, bo właściciel zamknie zakład, wyparty z rynku przez lepiej pilnujących swoich zasobów hodowców.

Niestety państwo czy samorząd praktycznie nie konkuruje z nikim w sferze ekonomii, konkurencja nie pomaga więc mu w redukcji nieetycznych i szkodliwych zachowań pracowników. Choć więc instytucje kontrolne potrzebne są też jednostkom sektora prywatnego, zapotrzebowanie na nie w sektorze publicznym jest większe. To zaś kosztuje, absorbując środki, jakie mogłyby być przeznaczone bezpośrednio na cele społeczne. Jeśli więc coś daje się uzyskać poprzez rynek, zwykle warto użyć tej drogi realizacji. Jeśli dodać ociążałość biurokracji publicznej, w rywalizacji proefektywnościowej sektor publiczny jest najczęściej na gorszej pozycji.

Jeżeli ten argument wziąć pod uwagę, to na ogólnym i teoretycznym poziomie lepiej i taniej byłoby, gdyby zadania systemu społeczno-gospodarczego realizował sam sektor prywatny, jak zresztą to robi w znakomitej większości przypadków. Dotyczy to także Polski. Obecnie jej gospodarka jest rynkowa i otwarta na świat. Ma miejsce zrównoważenie popytu z podażą. W niedawnej historii było jednak inaczej, co skutkowało charakterystycznymi dla gospodarki niedoborów zjawiskami. Wszystkich zdziwiłby np. komunikat, że rząd dyskutował nad sprawą zaopatrzenia rolników w sznurek do snopowiązałek, a społeczeństwa w papier toaletowy. A to były stale powtarzające się przedmioty obrad tego gremium, jeszcze w latach 80. XX wieku. Dyskutowano o tym nawet jeszcze wyżej. Od czasu do czasu zajmowało się tymi frapującymi zagadnieniami Biuro Polityczne PZPR, stanowiące coś w rodzaju superrządu.

System rynkowy wyeliminował tego rodzaju kuriozalne przypadki. Gospodarka, w powszechnym odczuciu, znajduje się w stanie

równowagi. I raczej tak jest w rzeczywistości, podobnie jak w innych państwach o ukształtowanej gospodarce rynkowej. Równowaga jednak nie może być głównym celem dla gospodarki. Jest to bowiem stan właściwy i pożądany dla określonych warunków. W pewnym sensie mamy z nim do czynienia zarówno w Bangladeszu, jak i w Republice Federalnej Niemiec. Gdyby równowaga była stanem docelowym, emigracje między tymi państwami miałyby dwustronny charakter. Tak się przecież nie dzieje.

System rynkowy ma bardzo silne zdolności adaptacyjne. Jest w stanie poradzić sobie z prawie każdym nowym zdarzeniem, włącznie z zakłócającym dotychczasowe warunki równoważenia. Jest to proces ciągły. W większości przypadków mamy zmieniające się warunki równowagi, sama jednak równowaga stale się utrzymuje. Mało kto jednak zaryzykuje tezę, że gospodarka rynkowa potrafi sama z siebie wygenerować wszystkie istotne procesy umożliwiające uzyskanie coraz wyższych poziomów materialnych życia i satysfakcji z niego. W każdym razie – że potrafiłaby to zrobić równie szybko, jak w przypadkach działań je wspierających, podejmowanych spoza rynku.

Ponieważ w tej sprawie są istotne wątpliwości, a życia ludzkiego nie starczy, by wypróbować niezbędne scenariusze, sektor publiczny ma mocne podstawy funkcjonowania. Nikt nie kwestionuje jego potrzeby, jednak co do obiektywnych przesłanek jego wielkości, elementów składowych itp. nie sposób uzyskać zgody. Podstawowe bowiem kwestie z tego zakresu są zakorzenione nie tyle w ekonomii ile w systemie wartości społecznych. Duma niemieckiego państwa: autostrady – są bezpłatne, przynajmniej dla obywateli RFN. Podobnie jest w krajach Beneluksu, ale w reszcie Europy jest z reguły inaczej. W Danii, realizującej wzorzec egalitarnego społeczeństwa od wczesnych lat życia, podręczniki są finansowane przez państwo. W większości pozostałych krajów nie ma o tym mowy, gdziekolwiek płatna jest nawet nauka w szkołach ponadpodstawowych (Chile^[74]). Nie ma więc jednolitego wzorca określającego, na co powinny być gromadzone i wydawane pieniądze publiczne. Decydują o tym, jak wspomniano, zinternalizowane wartości społeczne. Tyle, że te wartości nie powstają w oderwaniu od ekonomii, w dużej mierze przynajmniej są odpowiedzią na zalety i niedoskonałości systemu.

Istotną rolę odgrywa tu proces międzynarodowych porównań. Kraje, które osiągnęły sukces w poziomie życia, zadowoleniu mieszkańców i wreszcie – wskaźnikach wzrostu, stają się dobrym przykładem dla

innych. W dużym stopniu dotyczy to też wydatków publicznych. Politycy opozycyjni i elity intelektualne permanentnie wytykają rządzącej ekipie, że nie wydaje dostatecznie wiele pieniędzy na pewne zadania, a w innych krajach jest inaczej. Ponieważ obiektem porównań są przede wszystkim kraje wyżej rozwinięte, w domyśle przynajmniej jest: „mają lepiej, bo dofinansowane jest to lub tamto”. Nie musi to być bynajmniej demagogia. Przekonanie, że gdzie indziej gospodarka funkcjonuje lepiej, ponieważ pewne obszary są silniej wspierane z budżetu państwa, istnieje obiektywnie. Zarzuty stąd wyprowadzone nie są więc tylko elementem gry politycznej.

Czy rzeczywiście tak wskazane wydatki służą gospodarce, to już jest odrębna sprawa. Warto podjąć próbę, by poddać to teoretycznej analizie.

Żaden układ nie ma przewagi w stosunku do swojego konkurenta we wszystkich wymiarach. Jeśli decyzje podejmowane przez centralne organa państwa na świecie są mniej trafne od podejmowanych przez rynek, to – jak wskazywano poprzednio – istnieją pewne wyjątki. Dobrze funkcjonujące państwo jest w stanie dobrze pełnić pewne funkcje gospodarcze, jak np. zarządzanie elementami infrastruktury (koleje polskie przed II wojną światową). Przy skorumpowanym systemie władzy lepiej tego unikać, ponieważ zarządzane obiekty coraz mniej będą służyć krajowi, a coraz bardziej zarządzającym. Trzeba też pamiętać, że w krajach o kształtującym się dopiero rynku prywatne przedsiębiorstwa nie są w stanie zrealizować strategii wymagających dalekiego horyzontu czasowego. W sumie więc gospodarce potrzeba jak najwięcej sektora prywatnego, totalna jego akceptacja, jak każdy totalitaryzm, jest fatalnym podejściem.

Przedsięwzięcia finansowane z funduszy publicznych nie stanowią homogenicznej grupy, jeśli chodzi o ich relacje z innymi jednostkami gospodarki. Ich część można nazwać jako zewnętrzną w stosunku do procesów wytwarzania, potrzebną im tylko pośrednio (szkoły, szpitale, policja itd.). Oddziaływanie na sferę wytwórczą jest tu zwykle długofalowe. Brak miejsc w szpitalach nie wpływa na okresowe wzrosty czy spadki PKB, podobnie jak niedobory policjantów. Tego rodzaju instytucje tworzą jednak istotne zaplecze dla dobrej kondycji społeczeństwa, co już jednoznacznie przekłada się na rozwój gospodarczy. Skierowane do nich środki traktowane są jako nieprodukcyjne, choć to określenie ma uzasadnienie tylko przy krótkookresowej perspektywie.

Poza tą grupą istnieją także publiczne jednostki uważane jednoznacznie jako produkcyjne. Odpowiadają one bezpośrednio za prorozwojowe przedsięwzięcia, które odnoszą skutek, jeśli są dobrze skomponowane z możliwościami i ograniczeniami sektora prywatnego.

Wbrew uproszczonej wizji gospodarki rynek nie jest ekosystemem, czyli układem realizującym wszystkie niezbędne dla swojego utrzymania funkcje. Od początku cywilizacji, a więc i gospodarki rynkowej potrzebne stało się państwo. Nie da się ono zakwalifikować do wytworów rynku. Bez państwa społeczeństwo i gospodarka nie działa, czego przykładem obecnie jest Somalia, a w dawnych czasach np. tzw. ciemny wiek w historii Grecji, I i II okres przejściowy w historii starożytnego Egiptu czy Europa po upadku Rzymu. W dziejach średniowiecznej Europy bardzo znamieną instytucją był Pokój Boży (*Pax et Treuga Dei*), stanowiący dość dramatyczną próbę uspokojenia waśni wewnętrznych wobec impotencji państwa. W wersji z czasów Wilhelma Zdobywcy miał on m.in. ograniczyć stałe wojny między baronami królestwa do 4 dni w tygodniu (od poniedziałku do czwartku). Nie dało to widocznych rezultatów, dopiero późniejsze umocnienie królestwa Anglii i władzy wykonawczej Francji uspokoiło nadmiernie walecznych rycerzy. Sam jednak fakt odwoływania się do opatrności w warunkach zbyt słabego państwa świadczy, jak jest to ważne. A więc niezbędne jest, by realizowało ono funkcje.

W klasycznym ujęciu podaje się trzy funkcje finansów publicznych: alokacyjną (alokacja zasobów przez system publiczny) dla realizacji zadań publicznych i społecznych, redystrybucyjną (redystrybucja dochodów), stabilizacyjną (stabilizacja gospodarki rynkowej) (Musgrave 1939; Owsiak 1999, s. 66–67). Wzrost indywidualnych zasobów majątkowych i dochodów wydaje się wcale nie ograniczać skali koniecznego zaangażowania. Pomińmy w tym miejscu funkcję redystrybucyjną (transfery socjalne) oraz antycykliczne działanie państwa w gospodarce. Jak się wydaje, istnieje ciągły proces wzrostu znaczenia zadań realizowanych przez sektor publiczny stanowiący przyczynę jego rosnącego udziału w PKB.

Wszystkie podane niżej cele wydatków państwa są, poza grupą liberalnych fundamentalistów, powszechnie uznawane. Dyskusyjny będzie zawsze zakres tego finansowania. W każdym kraju istnieją w tym zakresie zauważalne różnice, określone wspomnianymi uwarunkowaniami kulturowo-historycznymi. Przede wszystkim istnieje w tej sprawie określona praktyka i przyzwyczajenia. Można więc, co

prawda przeprowadzać zmiany, ale powoli. W dodatku potrzeby, jakie muszą być pokrywane z wydatków publicznych, wcale nie znikają. Zmienia się ich struktura. Jest jednak lista zadań, które sektor publiczny musi realizować.

Najstarszym i jednocześnie najmniej kwestionowanym celem wydatków publicznych jest ochrona jednostek, podstawowych relacji społecznych i bezpieczeństwa zewnętrznego.

Choć samej potrzeby tych wydatków się nie kwestionuje, to jednak w kwestii ich wysokości rozbieżności są bardzo duże. Cały czas ma pewne znaczenie teza Francisa Fukuyamy o końcu historii, czyli zakończeniu w ostatnich latach wojennej i zimnowojennej przepychanki między krajami tzw. zachodu i byłego bloku socjalistycznego. Wydarzenia na Bliskim Wschodzie i Ukrainie temu przeczą. W dodatku przemiany w Rosji i jej atak na Ukrainę wskazują, że demokracja w tym kraju jest dalej obca jej tradycji, a imperialne zapędy bynajmniej nie. Nawet zresztą w okresie spokoju w relacjach międzynarodowych pozostanie i tak silne zagrożenie terrorystyczne, któremu przeciwdziałać można tylko, angażując spore środki (na inwigilacje, monitoring itp.).

Decyzje o wysokości wydatków zbrojeniowych są polityczne, nigdy nie nadążają za potrzebami armii. Jej modernizacja jest coraz droższa, ale niezbędna do osiągnięcia przewagi nad przeciwnikiem. Wiek XXI przewraca doktrynę wojenną. Dla celów uderzeniowych np. najważniejsze są samoloty typu stealth (koszt jednego, F22 – ponad 100 mln USD). W dodatku rozwój systemów obrony przeciwlotniczej wymaga wyposażenia ich w rakiety kilkusetkilometrowego zasięgu. Koszt 40 takich rakiet dla Polski, razem z zainstalowanymi na F16 systemami namierzania i kontroli to 0,5 mld USD[75].

Nie ma obiektywnych miar określających wydatki zbrojeniowe i na ochronę wewnętrzną, ponieważ stosowne zasoby ludzkie i infrastrukturę buduje się latami. Obecnie, według danych *Stockholm International Peace Research Institute* (SIPRI), wśród 15 krajów o największych wydatkach (80% światowych wydatków na ten cel), dominanta wynosi 2% PKB. Najwięcej wydają USA (3,8%) i Rosja (4,7%) [76].

Kolejną funkcją, którą realizuje państwo, właściwie od zawsze, jest ochrona socjalna włącznie z ochroną zdrowia.

Jej niezbędny zakres z trudem poddaje się analizie, ponieważ wynika ze zinternalizowanego systemu wartości, właściwego danej kulturze.

Tak np. w Europie nie kwestionuje się udziału państwa w opiece nad niepełnosprawnymi i tzw. wykluczonymi, podczas gdy w cywilizacjach azjatyckich funkcje te uznaje się za nieodłączne od rodziny. Wykluczenie nie jest tam po prostu zjawiskiem społecznym, ale karą za złamanie ważnych reguł postępowania[77].

Bez względu jednak na różnice kulturowe dyskomfort przebywania wśród osób o rażąco niskim standardzie życia jest na tyle duży, że pomoc państwa w tej dziedzinie jest powszechnie akceptowalna i niemała (patrz tabela). Ze statystyk europejskich wynika, że stanowi ona istotny element standardu kulturowego. Przy rosnących dysproporcjach dochodowych poziom udziału osób znajdujących się poniżej poziomu biedy (ang. *poverty treshold*[78]) jest od dłuższego czasu prawie ten sam.

TABELA 3.4. Odsetek populacji znajdującej się poniżej poziomu ubóstwa w EU15 przed i po transferach wyrównawczych

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
przed tr.	26	25	25	24	24	23	24	24	25	26	25,5	25,8	25,7	25,0	25,3	26
po tr.	17	16	16	15	16	15	15	15	15	17	15,7	16,0	16,0	16,3	16,2	16

Źródło: Eurostat[79].

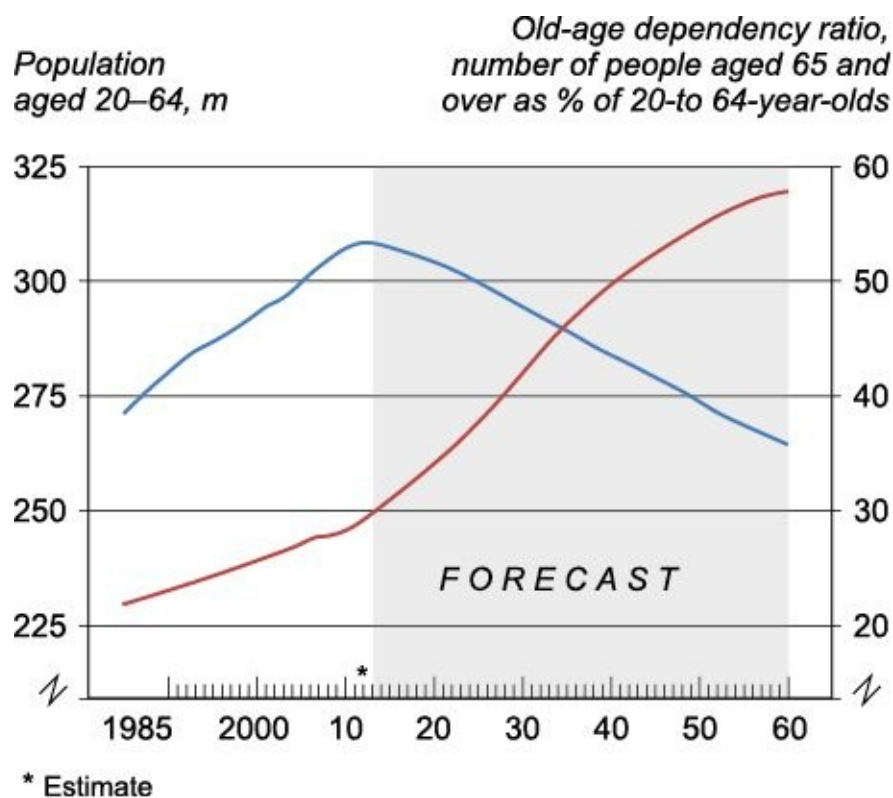
Jak widać, tradycyjnym elementem polityki gospodarczej, tak czy inaczej, musi być realizowana przez państwo pomoc socjalna. W europejskim kręgu kulturowym nie ma zgody na istnienie sfery skrajnego ubóstwa. Najwięcej na świecie ludzi biednych jest w Indiach, ale liczba osób poniżej tamtejszego progu biedy obejmuje podobną część społeczeństw, co w Europie (22%)[80]. Tam też funkcjonują programy pomocy socjalnej, przede wszystkim *National Food Security Bill*, mający zapewnić minimum 25 kg ryżu miesięcznie na rodzinę[81].

Ochrona zdrowia większości rozwiniętych krajów jest domeną sektora publicznego. Jego udział w wydatkach całkowitych na ten cel wynosi powyżej 70% m.in. w Wielkiej Brytanii, Niemczech, Hiszpanii, Turcji, Polsce, Hiszpanii, we Francji. Wyjątkiem jest USA (43%[82] – dane przed wejściem *Obama Care Project*). Nie należy też, jak się wydaje, sądzić, że udział ten ulegnie zmniejszeniu. Problemem jest to, że w rozwiniętych społeczeństwach przybywa osób w wieku

poprodukcyjnych. To samo w sobie zwiększa liczbę mieszkańców ze szwankującym zdrowiem. W dodatku ta grupa charakteryzuje się relatywnie niskimi dochodami (emerytury i renty). Większa komercjalizacja opieki zdrowotnej spotkałaby się z bardzo silnym oporem.

Kolejnym obszarem, który wydaje się być konieczny, choć zwykle bardzo dyskusyjny, przynajmniej co do zakresu jego finansowania jest realizacja celów nieużytecznych.

WYKRES 3.9. Udział osób powyżej 65 lat (krzywa wstępująca) oraz w wieku 20–64 lata (krzywa zstępująca). Prognoza demograficzna UE



Źródło: <http://eternaldisruption.com/2013/08/too-many-old-people-disrupting-retirement-expectation/> oraz *European Commission Aging Report 2009*, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

Istnieje w gospodarce i systemie społecznym wiele obszarów, w których działalność ludzka jest potrzebna, ale dokładnie nie wiadomo dlaczego. Tego po prostu ludzie chcą lub to popierają. Decyzje w tym zakresie zapadają poza rynkiem. Trudno przecież byłoby wyszukać w gospodarce rynkowej takie procesy, które pchałyby ją do wysłania człowieka na księżyc lub wydanie dodatkowych miliardów euro na

rozbudowę akceleratora CERN do zbadania bozonu Higgsa czy podziemnych laboratoriów w Japonii i USA, poszukujących wysokoenergetycznych neutrin. To są w istocie decyzje poza systemowe, jeśli ograniczymy się tylko do układu gospodarczego. Państwo realizuje też pewne cele, które wychodzą poza możliwość obiektywnej oceny. Trzeba uwzględnić fakt, że jeżeli ludzie nie są do końca racjonalni, to i społeczeństwa realizują pewne przedsięwzięcia, które trudno uzasadnić chłodną kalkulacją. Często są to po prostu kaprysy władzy (Kanał Białomorski w ZSRR, miasto Brasilia w Brazylii), ale też i sytuacje, które powstają z bardzo silnym poparciem społecznym, jak np.: organizowanie olimpiad, budowana, niezwykle piękna i co najmniej tak samo kosztowna Sagrada Familia w Barcelonie czy także znaczna część programu kosmicznego i badań wszechświata. Uznanie przynajmniej części tych przedsięwzięć za nieracjonalne budzi oczywisty sprzeciw. Ludzie tacy są, a ich natura powoduje, że kryterium racjonalności jest znaczenie szersze. Wśród jego elementów pewna dawka swojego rodzaju szaleństwa jest nieunikniona. Ale najczęściej są powodem dumy narodowej, jak opera w Sydney, Centrum Pompidou, most przez zatokę w Lizbonie, cerkiew Chrystusa Zbawiciela w Moskwie.

Trzeba jednak dodać, że źródłem tych przedsięwzięć nie zawsze ich są życzenia społeczeństwa, choć jemu służą. Społeczeństwo może nie mieć ochoty ponoszenia ciężarów albo nie być przygotowane do uznania ich za użyteczne. Narzuca je czasem władza, bez społecznego poparcia. Są więc wydatki, które należy przyporządkować wyłącznie celom sprawującym władzę elit. Zaliczyć tu można zbudowanie nowej stolicy Brazylii i Kazachstanu, socrealistyczną przebudowę Moskwy w latach 50. XX w. Z drugiej jednak strony to nadmiernie racjonalne podejścia może być powodem poczucia wstydu. Spektakularnym przykładem, może być np. uroczystość 700-lecia pięknego ratusza w Kilonii. Kulminacyjnym punktem imprezy miało być zawieszenie nowego dzwonu odlanego ze składek społeczeństwa tego, przecież nie biednego miasta. Pieniądzy nie udało się jednak zebrać. Siedemset lat wcześniej udało się zebrać środki na ratusz, w XX wieku nie starczyło na dzwon.

Kolejna, najbardziej dyskusyjna grupa funkcji państwa to bezpośrednie wspomaganie gospodarki. Otóż rynek dobrze funkcjonuje jako obszar gry uczestników realizujących własne, stabilne cele. W istocie chodzi to osiągnięcie zysku, który jest podstawą gospodarki

rynkowej. Jak okazuje się jednak ta gra oparta na zysku ma pewne trudności z realizacją korzyści i kosztów zewnętrznych w stosunku do przedsiębiorstwa. Czasem są one istotnie większe, niż zapisane w jego bilansie.

Państwo, jak to zawsze było, musi angażować się w tego rodzaju przedsięwzięcia, a zaliczyć można do tego przede wszystkim:

1) Rozbudowę infrastruktury gospodarczej i ochronę środowiska.

Konsumpcja zbiorowa była znana od początków cywilizacji (systemy irygacyjne). Problemem jednak, który zawsze się z nią wiązał, była interioryzacja celu wspólnego działania, tj. aby uczestniczący w wydatkach na konsumpcje zbiorową byli przekonani, że służy to ich interesom. Tu często pojawiają się rozbieżności. Wynikają one nie tylko z faktu, że każdy człowiek jest osobną indywidualnością. W dużej mierze jest to kwestia kultury i dojrzałości cywilizacyjnej. Służą ku temu nie tylko treści przekazywane m.in. w nauczaniu, ale także instytucje, jak np. kooperatywy, rady starszych, sądy i arbitraże. Intensywność tych działań i troska o służące społecznej integracji instytucje kształtuje zdolność do realizacji wspólnych przedsięwzięć. Słabo rozwinięty duch kooperacji w cywilizacji europejskiej nie pozwolił np. utrzymać systemów nawadniania w Hiszpanii po wypędzeniu Morysków z Hiszpanii w XVII wieku czy Tatarów z Krymu. System gospodarki feudalnej, ściśle rozgraniczających uprawnienia w dysponowaniu środkami produkcji, nie był w stanie poradzić sobie z tymi potrzebami gospodarki, które wymagają daleko idącego współdziałania jej uczestników. Obecnie także trudno sobie wyobrazić rozczłonkowania wielu ważnych układów konsumpcji zbiorowej. Systemu nadzoru ruchu lotniczego nie da się podzielić na poszczególne linie lotnicze. Odpowiedzialności za odprowadzenia i utylizacji ścieków nie da się sensownie przyporządkowywać każdemu ich źródłu. Zadaniem państwa jest więc realizacja przynajmniej części przedsięwzięć służących zaspokojeniu potrzeb dużych grup społecznych. Bez względu na wyznawanie takiej czy innej ideologii, budowa i utrzymanie dróg, ochrona bezpieczeństwa itp. musi być realizowana wspólnie.

Kapitał prywatny czasem potrzebuje wsparcia. Nie cały oczywiście i w niektórych tylko aspektach. Rzecz w długofalowych inwestycjach ze sfery materialnej, które co prawda powszechnie uznaje się za bardzo pożyteczne, nie są jednak atrakcyjne dla biznesu. Jest to zarówno

związane z formalną czy nieformalną kadencyjnością pracy na stanowiskach decyzyjnych (zaledwie kilka lat), jak i niska predykcja otoczenia gospodarczego w czasie ponoszenia nakładów i czerpania z nich pożytków. Świat nie jest stabilny, nagle powstałe perturbacje polityczne potrafią nie tylko zakłócić cykl koniunktury, ale postawić w wątpliwość rozbudowę całych ciągów produkcyjnych. Z tymi zmianami gospodarka prywatna, pozostawiona sama sobie może sobie nie poradzić, Ostatnio jest to np. kwestia przechodzenia z ropy na gaz, a w tej ostatniej branży – z rurociągów na transport gazu skroplonego, z niezbędnymi do tego portami, instalacjami przeładunkowymi.

Można postawić tezę, że im dalszy horyzont zwrotu ważnej inwestycji (w szerokim rozumieniu tego pojęcia), tym rynek jest dla niej słabszym regulatorem. Przykład oświaty jest bardzo znamieny, istnieją jednak inne działania długookresowe, które tę tezę potwierdzają. Są to przedsięwzięcia z zakresu infrastruktury gospodarczej, działania zmierzające do zmiany struktury agrarnej, kształtujące tzw. ład przestrzenny i inne. Z jednej strony rynek ich nie wymusza (a jeśli – to słabo), z drugiej jednak strony gospodarka cierpi z powodu istniejących tam niedostatków. Bardzo znamieny jest tu raport koncernu energetycznego GDF Suez Energy Europe z 27 lutego 2014 roku, w którym autorzy wskazują na konieczność wspierania przez państwo budowy systemu zaopatrzenia w energię, bez czego rozwój tego sektora jest niemożliwy[83].

Tego rodzaju zadania wymagają bardzo dużego zaangażowania kapitałowego. Nawet jeśli dotyczą sfery wytwarzania dóbr. Wydatki na sam rozwój infrastruktury energetycznej na świecie, jak wskazuje raport Nicholasa Sterna *New Climate Economy Report* (2014, rozdz.VI), wymagać będą w najbliższych 15 lat kwoty 89 bln USD[84]. Temu towarzyszyć musi pomoc państwa, ponieważ i teraz budowa kompleksów energetycznych o wysokiej sprawności wymaga jego wsparcia. Dodatkowo wielkim wyzwaniem jest tu ograniczenie emisji CO₂, aby nie doszło do katastrofy globalnego ocieplenia. W cytowanym raporcie szacuje się niezbędne do tego dodatkowe koszty na 14 bln USD. Ten szczytny, acz niekomercyjny cel musi także realizować państwo. Gigantyczne nakłady potrzebne są na utylizację śmieci. Zdecydowana ich większość trafia na zatruwające ziemię wysypiska lub do oceanu. Wielka pacyficzna plama śmieci zawiera ich ok. 100 mln. Są właściwie niczyje i nikogo nie da się zmusić, by je usunąć. Przyłożyć się do tego mogą tylko państwa, koordynując swoje wysiłki i środki publiczne.

W przypadku tego rodzaju inwestycji długookresowych trudno jest o rekompensatę za ryzyko inwestycyjne wynikające z wydłużonego czasu zwrotu. Nie da się powtórzyć tu modelu *normal yield curve* z rynku papierów wartościowych, gdzie roczna stopa zwrotu jest monotonicznie rosnącą funkcją zapadalności. Gdyby można było tę zasadę zastosować w przypadku np. inwestycji infrastrukturalnych, podmioty prywatne prawdopodobnie ruszyłyby ku temu szerokim frontem. Tak jednak nie jest, ponieważ mechanizm zwrotu jest tu całkiem inny. Okres do otrzymania pierwszych wpływów jest tu co prawda bardzo długi, jednak jeszcze dłuższy jest okres przynoszenia zysków. Używając stosowanego na rynku kapitałowym pojęcia duracji (czas, po którym inwestycja się zwróci), to jest ona bardzo długa. Można powiedzieć, że długo trzeba czekać na zwrot, ale potem jest to ciągnące się daleko w przyszłość, stałe źródło dochodów.

Dla zdecydowanej większości inwestorów taka perspektywa jest mało atrakcyjna. Z kolei, gdyby skrócić czas zwrotu ceny świadczonych usług, infrastrukturalne byłyby wówczas za wysokie. Ludzie nie korzystaliby wtedy z autostrad, rozjeżdżając boczne drogi i podnosząc wskaźniki wypadków. Transport kolejowy przestałby mieć rację bytu. Zamiast czerpać prąd z sieci korzystaliby z własnych generatorów, zatruwając środowisko i zwiększając efekt cieplarniany. Stworzenie normalnych warunków zwrotu (jak na rynku kapitałowym) spowodowałoby tu nienormalne straty zewnętrzne, wynikające z podejmowanych „obejściowych” przedsięwzięć. W tak długich inwestycjach rozwiązaniem nie jest kreowanie właściwej premii za ryzyko (jak na rynku instrumentów finansowych), ale zmniejszanie tego ryzyka. A jest to możliwe jedynie przez taki czy inny udział państwa, a więc współfinansowanie tych inwestycji, udzielanie gwarancji itp. Zmniejsza to ryzyko dla pozostałych inwestorów. Przy mniejszym ryzyku potrzeba mniejszej premii, a więc tym samym zyski ściągane od beneficjentów świadczeń infrastrukturalnych mogą być mniejsze, a więc mniejsze mogą być ceny samych świadczeń.

2) Podstawowe badania i przedsięwzięcia naukowe.

Problem ten bynajmniej nie dotyczy mało znaczącej części gospodarki. Korzyści np. z technologii powstałych dla badań kosmosu są powszechnie znane (zamki-rzepy, pampersy, kamery elektroniczne itd.). Zdecydowana większość tych gospodarczych korzyści powstaje poza

instytucjami prowadzącymi badania, dzięki patentom, a nawet samym tylko inspiracjom stąd pochodzącym. Badania takie są jednak długotrwałe, także obciążone znacznym ryzykiem. Jest ono jeszcze większe niż w innych, też długookresowych przedsięwzięciach. Tu może się coś nie udać, tam tylko nie bardzo się opłacić. Finansowanie prac z zakresu fizyki kwantowej, energii termojądrowej, sejsmologii, astronomii itp. pozostaje domeną państwa. Mimo że odkrycia tam dokonane stają się przełomami w technologiach stosowanych w sektorze prywatnym. Być może takim przełomem będą efekty pracy budowanego przez UE, Chiny, USA Indie, Japonie i Koreę Południową reaktora termojądrowego ITER[85]. Jest nadzieja, że może stanowić on wykorzystanie niewyczerpalnego źródła energii. Póki co są to oczekiwania, a na razie koszty jego budowy szacuje się na 10 mld.

W budżecie znajduje się znacząca grupa wydatków publicznych, które formalnie nie są inwestycją, ale w sporym zakresie wypełniają jej znamiona. Chodzi tu przede wszystkim o wydatki skierowane na poprawę wydajności pracy, a więc poprawę jakości tego, jednego z dwu podstawowych czynników wytwórczych.

3) Inwestycje w rozwój społeczny.

Ostatnio powstała pewna moda nazywania ich kapitałem społecznym. Nie wydaje się to dobrym pomysłem. Otóż kapitał miał swoje dobrze ugruntowane znaczenie, po pierwsze, jako coś innego niż praca (w klasycznej teorii wartości). Po drugie, kapitał zastosowany w produkcji ma swojego właściciela, tego samego co wytworzony za jego pomocą produkt. Przedsiębiorca nie jest właścicielem pracy, tzn. nie może pracownikami dowolnie dysponować, przekazywać itp. Są więc właściciele kapitału, właściciele pracy nie ma, przynajmniej od końca epoki niewolniczej. Można co prawda tłumaczyć potrzebę pojęcia kapitału ludzkiego szerszym jego zakresem niż związanym z pracą (zachowanie prospołeczne), tylko po co. Na pozostałe własności społeczeństwa i człowieka jest dostateczna liczba bardziej precyzyjnych i lepiej ugruntowanych językowo pojęć. A więc to, co nazywamy kapitałem ludzkim jest pewnym zasobem prospołecznych i poprodukcyjnych zdolności ludzi należących do danego społeczeństwa.

Nie ma wątpliwości, że ten poziom określają takie czynniki, jak: kwalifikacje, zdrowie, kondycja fizyczna i psychiczna. Co prawda wartość każdego z nich jest tylko w części zależna od państwa, jest to

jednak część bardzo znaczna. Istnieje pewna część ludzi, którzy są zdolni do wielkich poświęceń, by zdobywać wiedzę, regularnie chodzić na badania profilaktyczne i intensywnie uprawiać sport. To jednak zwykle niewielki procent. Druga część uczyni to wtedy, gdy spotka się z pewnymi ułatwieniami, np. bezpłatną lub bardzo taną nauką, służbą zdrowia, bezpłatnym lub niedrogim dostępem do urządzeń sportowo-rekreacyjnych. Jest i trzecia grupa, dla której korzystanie z tych ofert jest na tyle nieatrakcyjne, że reszta społeczeństwa nie tylko musi te usługi finansować, ale jednocześnie pilnować, by w podstawowym zakresie z nich korzystano.

Z punktu widzenia wydatków najważniejsza jest oczywiście grupa druga. Stanowi ona bowiem obszar działań, które są w stanie poprawić jakość pracy objętych nią osób, przez to zasobów pracy w ogóle. Można więc byłoby rozważać, jakie instrumenty i środki finansowe mogą być na nią skierowane. Tyle, że tak nie da się prowadzić polityki. Adresowanie pomocy tylko do ludzi, którzy dzięki niej skorzystają z możliwości poprawy swojej kondycji fizycznej i wiedzy, jest abstrakcją. Nie da się bowiem *ex ante* określić, kto do tej grupy należy. Stosowna oferta powinna być skierowana zarówno dla tych, którzy bez tych ułatwień osiągnęliby wysokie wskaźniki w obu dziedzinach, jak i dla wszystkich pozostałych. Jeśli więc zdecydować się na wsparcie budżetowe, trzeba kierować je na cały potencjalny zasób pracy. Mimo że pewna część społeczeństwa mogłaby się bez tego obejść.

Oświata, zdrowie i rekreacja są obszarem, na którym poza instytucjami publicznymi jest też pole dla efektywnie działającego biznesu. Bezwzględnej konieczności wsparcia tych dziedzin przez państwo nie ma, tyle że oznaczać to może społeczną stratę i opóźnienie w rozwoju. Bez niego część jakościowego potencjału zasobu pracy nie zostałaby po prostu uaktywniona. Większość dzieci, jakby mogła, nie chodziłaby do szkoły, a rodzicielski przymus byłby znaczenie słabszy, gdyby za szkołę od początku trzeba było płacić. Bez parków i terenów zielonych mało chętnych byłoby na rekreację, a bez szpitali czy izb porodowych śmiertelność niemowląt stałaby się kosztownym problemem społecznym.

W tych trzech obszarach określenie, na ile działanie państw jest potrzebne celem podniesienia jakości pracy jako czynnika produkcji, a na ile realizacją pewnego wzorca ideologicznego, jest niemożliwe. To nie są rzeczy dające się rozdzielić. Wsparcie dla polskiego harcerstwa, drużyn strzeleckich i POW ze strony Prus i Austro-Węgier miało cel

użyteczny, tj. podniesienie wartości bojowej rekruta ich armii. Gdyby służyło się do wojny ekonomicznej (wówczas prawie nieznaną), najlepiej byłoby inwestować w szkolnictwo zawodowe siły roboczej. Wtedy jednak chodziło tylko o siłę bojową, siły ekonomicznej jeszcze nie doceniano.

Najstarsze są tradycje państwowej służby zdrowia, znanej już z okresu Starego Państwa w Egipcie (IV Dynastia), która obejmowała wielkie rzesze najemnych pracowników. Wykształceni specjaliści już wtedy byli zbyt cenni, by tracić czas z powodu choroby czy wcześniejszego wejścia w okres niezdolności do pracy.

Jak określony zakres wsparcia budżetowego w zakresie edukacji, ochrony zdrowia i rekreacji bezpośrednio przenosi się na wzrost wydajności pracy, pozostanie sprawą otwartą. Ważne jest, że taki związek występuje. Świadczą o tym wyniki badań, które ze względu na ciekawe konstatacje warto zaprezentować.

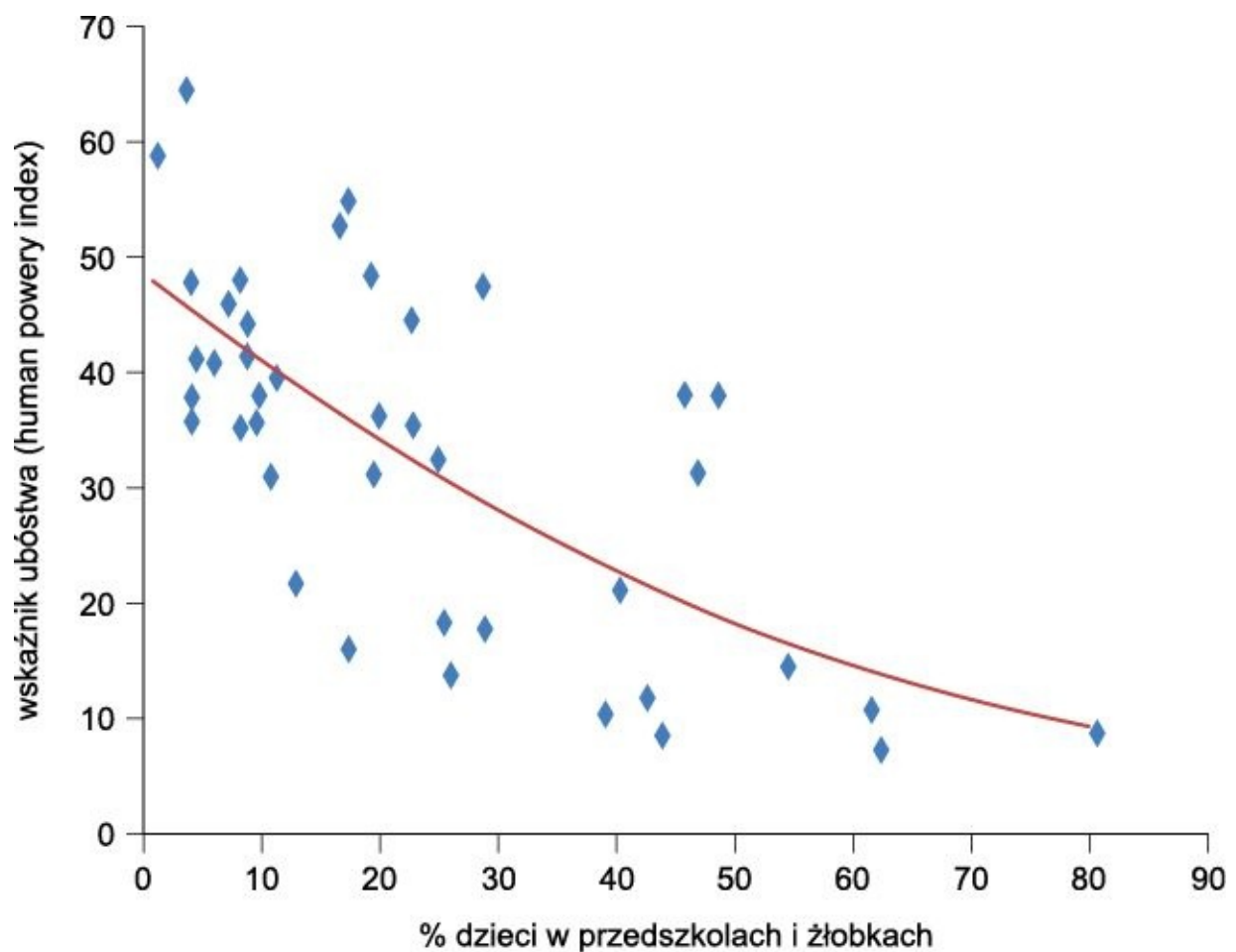
Spółeczeństwo polskie, podobnie jak to się dzieje w krajach rozwiniętych, starzeje się. W nierównym jednak stopniu. Relatywnie lepsza sytuacja jest w USA i Francji niż w Polsce i na Węgrzech. Ogólnie jednak rzecz biorąc, w tych krajach piramida liczebności grup wiekowych ma tendencję do wyprostowywania się, by później ulec odwróceniu. W roku 2050 przewiduje się, że w krajach rozwiniętych osób w wieku 70–80 lat będzie o ok. 50% więcej niż w wieku 0–10[86].

Trudno mieć nadzieję, że ten proces da się zahamować, liczyć jednak wypada na jakieś jego spowolnienie. Pomóc może większa troska o hamowanie spadku liczby urodzin, a praktycznie – ułatwianie decyzji o urodzeniu dzieci. Przede wszystkim polegać to musi na osłabianiu tkwiących w świadomości barier ich podejmowania. W istotnej mierze oznacza to, z jednej strony, wspieranie rodzin mających dzieci (zasiłki, ulgi podatkowe), ale też przeniesienie części ciężaru wychowywania dzieci poza rodzinę na takie instytucje, jak żłobki, przedszkola, szkoły kluby sportowe itp. Im też większe wsparcie finansowe, lepsza i bardziej dostępna infrastruktura społeczna, skierowana na dzieci i młodzież, tym lęk przed ich posiadaniem powinien być mniejszy. Szczególnie – jeśli chodzi o wczesny okres dzieciństwa, bo ten skądinąd dość trudny początek jest źródłem największych obaw potencjalnych rodziców.

Z punktu widzenia społecznego koncentracja wydatków na ten okres rozwoju dzieci daje też najlepsze efekty. Noblista James Heckman, badając rozkład ich efektywności względem wieku dzieci, wykazuje, że jest ona ok. trzykrotnie większa w okresie przedszkolnym (do 6 lat) niż

szkolnym (6–18 lat)[87]. Istnieje też silny związek między indeksem ubóstwa (*Human Poverty Index*), a zakresem korzystania przez dzieci z finansowanych lub silnie subwencjonowanych przez państwo instytucji żłobków i przedszkoli. Przedszkola i żłobki nie są przecież, jak to się kiedyś traktowało – ochronkami dla dzieci ubogich i zapracowanych rodziców, ale niezwykle ważnym elementem edukacji społecznej.

WYKRES 3.10. Związek między poziomem edukacji przedszkolnej a poziomem ubóstwa w poszczególnych krajach

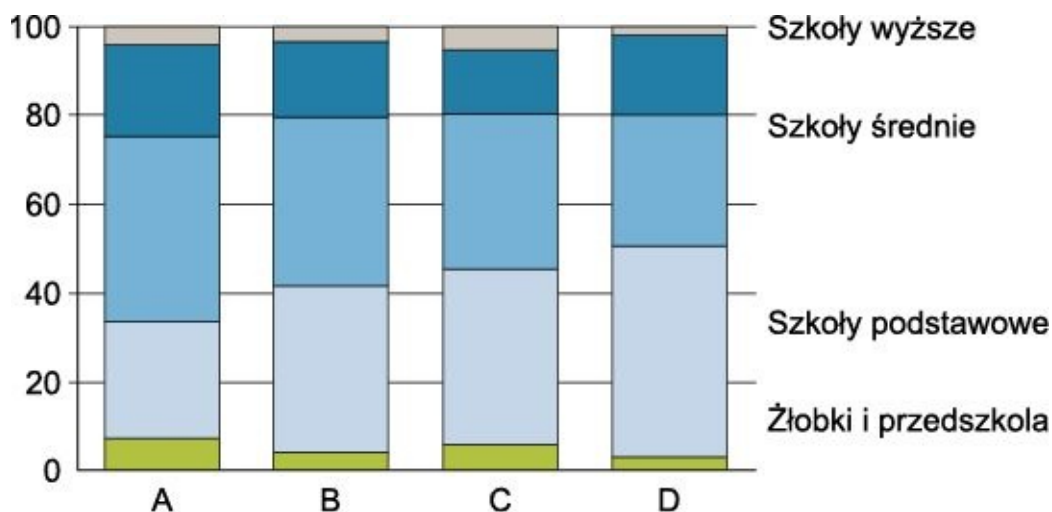


Źródło: UNESCO World Conference on early Childhood Care and Education „Building the Wealth of Nations” Concept Paper. Moscow September 2010 Division of Basic Education.

W bogatych krajach wydatki na kształcenie przedszkolne są relatywnie wyższe w stosunku do uboższych, co widać na wykresie. Jest to pewna składowa ich sukcesu.

Im bogatsza grupa krajów, tym większy jest udział wydatków na szkolnictwo średnie i przedszkolne. Udział szkolnictwa podstawowego nie ma większego znaczenia. Raczej wszędzie ma ono charakter powszechny.

WYKRES 3.11. Udział wydatków na kształcenie według poziomu kształcenia (% wydatków)



Źródło: UNESCO World Conference on early...

Nie ma zróżnicowania, nie ma, co porównywać. Dane te wydają się więc potwierdzać tezę J. Hackmana o najwyższej efektywności wydatków skierowanych na wcześniejsze fazy kształcenia. A więc, wobec wspomnianych niedostatków motywacji rodziców i dzieci, finansowanie ich z budżetu jest najbardziej uzasadnione. W przypadku szkolnictwa wyższego utrwał się system mieszany, tj. część uczelni jest bezpłatnych (model europejskich) lub istnieje rozwinięty system stypendialny (USA). Reszta jest płatna. Na trzecim więc poziomie kształcenia środki kieruje się na tych, którzy w dotychczasowym procesie edukacyjnym mają wysokie szanse podnieść jakość społecznego zasobu pracy, nie dysponują jednak stosownymi środkami. Nie sposób tu ocenić, czy takie rozwiązanie jest najlepsze, ale wydaje się być przynajmniej, w świetle analizy efektywności kształcenia, racjonalne.

W sumie, jeśli chodzi o sens wydatków publicznych, to można je określić jako działania, które podnoszą efektywność całego systemu, choć same w sobie mogą być nie dość atrakcyjne dla podmiotów prywatnych. Albo bowiem korzyści przesuwają się na zewnątrz

inwestorów, albo następują w okresie, do którego nie sięgają ich strategie. Obie sytuacje mają właściwości demotywujące.

TABELA 3.5. Wydatki publiczne ogółem w krajach OECD (bez Japonii, Turcji i Nowej Zelandii)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	56,31	55,86	53,47	53,71	53,42	51,94	51,30	50,68	51,33	53,77	49,99	49,15	48,61
Belgia	52,18	52,50	51,26	50,47	50,22	49,19	49,25	49,94	51,16	49,30	51,99	48,59	48,36
Kanada	48,48	46,59	44,28	44,80	42,68	41,11	41,99	41,23	41,18	39,86	39,30	39,45	39,35
Chile	42,81	29,13	32,38	32,73	32,78	31,79	33,85	34,70	37,27	31,27	31,67	30,51	30,26
Czechy	53,01	41,67	42,57	42,96	42,22	41,65	43,90	45,60	50,00	43,28	43,01	41,97	41,04
Dania	59,28	58,91	56,68	56,33	55,50	53,67	54,19	54,58	55,07	54,55	52,79	51,59	50,81
Estonia	41,26	39,45	37,40	39,20	40,18	36,17	34,83	35,79	34,83	33,99	33,60	33,61	33,98
Finlandia	6245	61,19	57,63	54,11	52,74	49,07	48,41	49,24	50,49	50,37	50,49	49,34	47,49
Francja	54,41	54,52	54,20	52,78	52,62	51,71	51,68	52,89	53,42	53,28	53,58	53,01	52,65
Niemcy	54,88	49,08	48,24	48,02	48,24	45,11	47,63	47,96	48,47	47,09	46,92	45,36	43,52
Grecja	46,17	44,48	45,28	44,73	45,21	47,45	45,95	45,67	45,30	46,06	44,77	45,42	47,67
Węgry	56,00	51,58	50,14	51,37	49,38	47,88	47,85	51,52	49,67	49,07	50,13	5221	50,71
Islandia	42,70	42,21	40,69	41,30	42,05	41,87	42,60	44,25	45,61	43,99	42,25	41,64	42,27
Irlandia	41,07	39,32	36,84	34,78	34,21	31,23	33,31	33,62	33,32	33,72	34,01	34,52	36,79
Izrael	53,47	53,60	53,25	55,59	54,38	52,37	54,69	56,13	54,84	51,66	50,21	48,63	47,32
Włochy	5262	52,50	50,31	49,21	48,12	46,08	47,91	47,33	48,27	47,64	48,02	48,54	47,69
Korea	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	22,47	23,96	23,62	28,94	26,08	26,63	27,78	28,70
Luksemburg	39,71	41,17	40,70	41,09	39,23	37,64	38,18	41,60	41,85	4262	41,57	38,61	36,29
Meksyk	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19,11	18,27	19,08	19,69	20,46
Holandia	56,90	49,46	47,57	46,70	46,05	44,26	45,46	46,30	47,15	46,14	44,84	45,65	45,39
Norwegia	0,00	48,50	46,83	49,08	47,69	42,30	44,11	47,06	48,16	45,13	41,80	40,04	40,34
Polska	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	43,45	43,86	4219
Portugalia	41,88	42,48	41,58	41,44	41,48	41,62	43,16	43,14	44,77	45,51	46,65	45,30	44,45
Słowacja	48,62	53,75	48,93	45,79	48,10	52,14	44,46	45,07	40,15	37,69	37,99	36,53	34,22
Słowenia	52,31	44,15	44,51	45,38	46,17	46,51	47,31	46,25	46,28	45,69	45,11	44,36	42,30

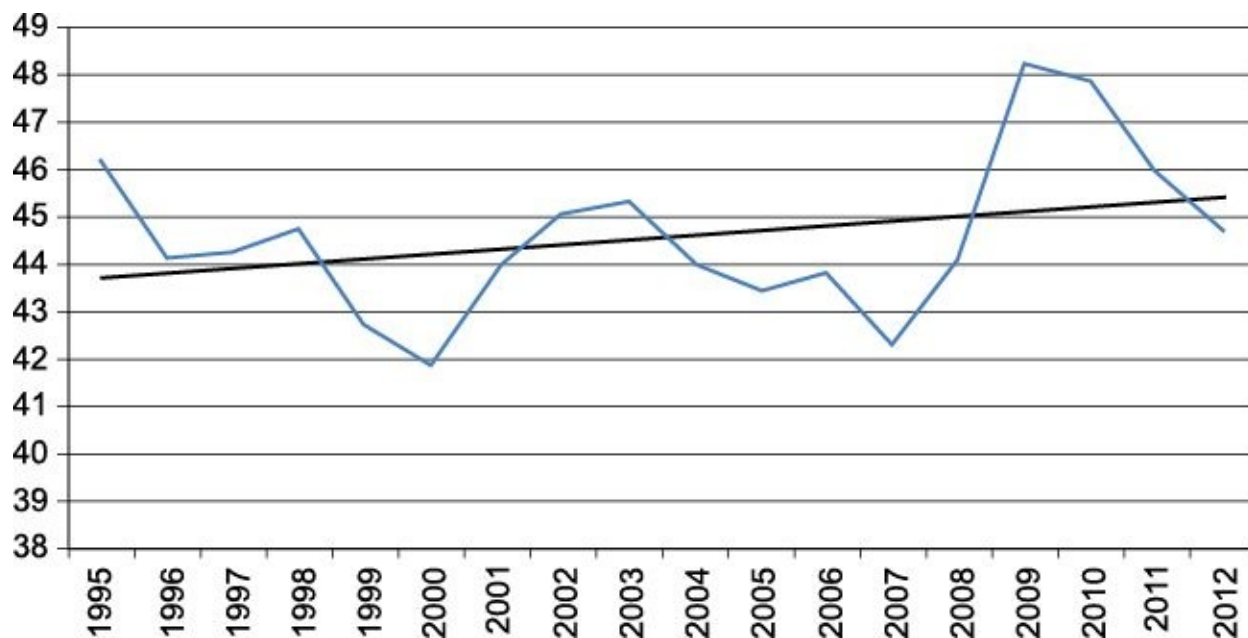
Hiszpania	44,44	43,21	41,63	41,06	39,91	39,20	38,67	38,94	38,47	38,98	38,56	38,46	39,27
Szwecja	66,13	63,97	61,61	59,58	58,79	55,71	54,80	55,75	55,76	54,27	53,93	52,79	51,02
Szwajcaria	34,76	35,23	35,29	35,44	34,74	35,59	34,82	36,93	36,34	35,90	35,21	33,24	32,07
Wielka Brytania	43,52	42,00	40,28	39,38	38,97	36,80	40,23	41,26	42,20	42,93	43,61	43,83	43,52
Stany Zjednoczone	37,12	36,42	35,31	34,43	33,99	33,66	34,94	36,01	36,56	36,31	36,40	36,15	36,90
Mediana	46,17	44,15	44,28	44,73	42,68	41,87	43,90	45,07	45,30	43,99	43,45	43,83	42,27

Źródło: OECD. *Consolidated government expenditures as percentage of GDP*[88].

Na świecie istnieje tendencja do zwiększania wydatków publicznych. Nie jest to proces monotoniczny, tzn. nie w każdym okresie daje się go zauważyć i nie w każdym państwie.

W tabeli tej wyróżniają się trzy grupy krajów. Pierwsza – o relatywnie wysokim udziale wydatków publicznych (Austria, Szwecja, Kanada, Holandia, Izrael, Niemcy, Norwegia, Finlandia, Kanada i in.), w których obserwuje się pewien trend spadkowy. Druga – o niskim ich udziale (USA, Korea, Portugalia, Wielka Brytania, Hiszpania, Luxemburg, Irlandia, Meksyk i in.), gdzie te wydatki relatywnie rosną. Nietypowa względem tych trendów jest Francja i Belgia (wysoki udział i dalszy wzrost). Można powiedzieć, że zarówno krajom o wysokich wydatkach publicznych nie udaje się utrzymać poprzedniego poziomu (wysokiego), jak i krajom o niskich wydatkach (niskiego). Można wobec tego zaryzykować tezę, że w grupie krajów rozwiniętych jest pewien poziom wydatków publicznych, do którego te gospodarki, z obu stron (z góry i z dołu) zmiernają. Czy jest to wartość stała czy zmienna, trudno powiedzieć. Jeśli użyć do wskazania właściwej odpowiedzi trendu, jaki wykazuje mediana całej tej grupy, wydaje się, że jest to wartość zmienna i rosnąca. Widać to na wykresie.

WYKRES 3.12. Mediana relacji: wydatki publiczne/PKB w poszczególnych latach. Czarna linia – trend



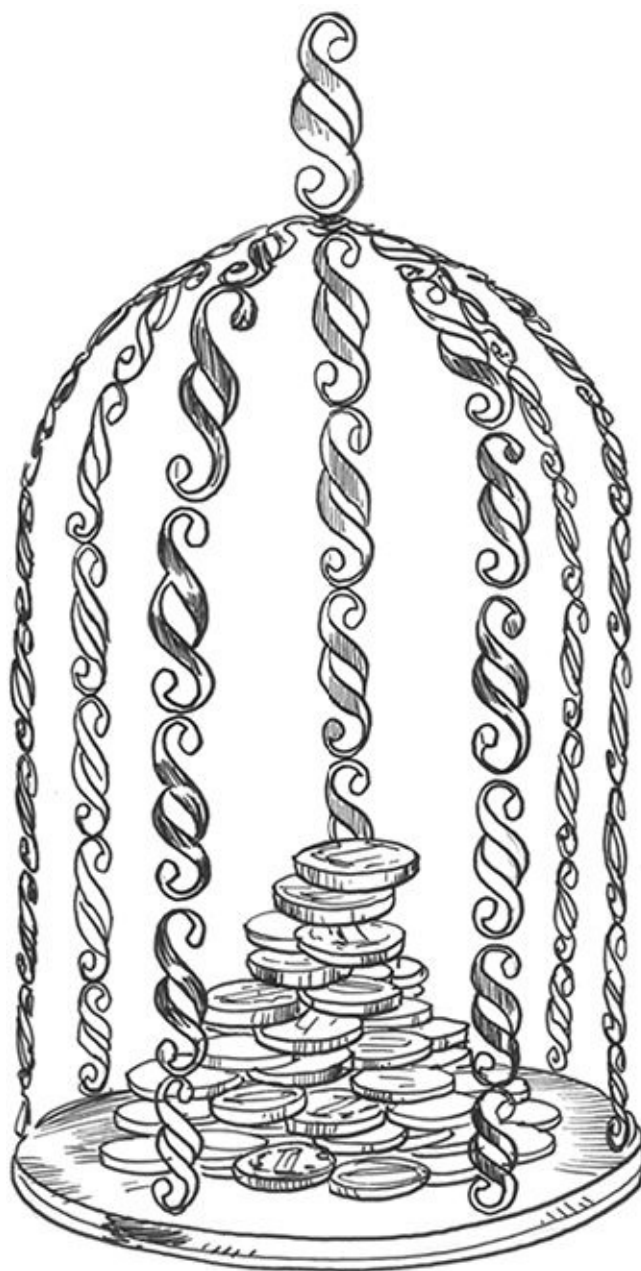
Źródło: OECD. *Consolidated government expenditures...*

Popyt publiczny staje się obecnie nie tyle wypadkową podziału produktu wytworzonego przez sferę komercyjną, ale częścią składową procesu wzrostu. Jego rosnący udział w popycie ogółem wydaje się być czynnikiem wzrostu gospodarczego. Jest on także jego stabilizatorem (Sutherland, Senay, 2012). Jednocześnie ten stan rzeczy jest wyzwaniem dla ekonomii, ponieważ wchodzi ona w obszar, który zwykle traktowany był jako zewnętrzny w stosunku do niej. A mianowicie w obszar aksjologii. Jeśli zwiększa się zakres wydatków publicznych ze względu na potrzeby społeczne oraz gospodarcze, to wektor produkcji i jej zasilania musi integralnie łączyć cele jednej i drugiej sfery. Zwiększać popyt można na różne sposoby i to niekoniecznie według kryterium mnożnika fiskalnego, określającego relację wydatków publicznych do PKB dzięki niemu wytworzonych. Trzeba zgodzić się z opinią Grzegorza Kołodki (2014): „można zawęzić podejście do sprawy i zajmować się wyłącznie tym, jak wykreować popyt, aby można było sprzedać to, co potrafimy wytworzyć. Lepiej jest wszakże poszerzyć pole rozważań i znaleźć odpowiedź na pytanie, które z potrzeb i jak pobudzać, aby w ten sposób motywować ludzi...”.

Rozdział IV

REGULACJE EMISJI PIENIĄDZA

Dlaczego walczymy z deflacją, pielęgnując bariery
antyinflacyjne



W prawnych regulacjach polityki pieniężnej tkwią silne ograniczenia popytu publicznego, dawniej głównego sponsora inflacji. Ta jednak przechodzi do historii, problemem jest jej przeciwieństwo, czyli deflacja. Niestety, istniejące prawo i podręczniki stale trzymają się strategii i barier antyinflacyjnych. W tym rozdziale przedstawiono zróżnicowaną ostrość tych mało użytecznych ograniczeń łącznie z niezbędnymi, jak się okazuje, sposobami ich obchodzenia. Na zakończenie zaproponowana została stosowna modyfikacja modelu Taylora będącego najczęściej stosowanym algorytmem określającym parametry polityki monetarnej. Tym razem uwzględniono w nim strumień wydatków publicznych.

4.1. Udział sektora publicznego w gospodarce.

Iluzja sterowalności

W drugim rozdziale została przedstawiona propozycja wyjścia ze stagnacji wywołanej niedostatkami popytu prywatnego. Polegała ona na stworzeniu nowego, odrębnego kanału zasilania w pieniądź, tym razem tylko budżetu.

Na poziomie pomysłu idea ta jest stosunkowo prosta. Jednak jej realizacja bynajmniej taka nie jest. Wymaga wyjścia spoza schematu, utrwalonego przez mniej więcej 200 lat, to jest od kiedy pieniądź bankowy (noty bankowe) stały się podstawowym środkiem cyrkulacji. Ten wzorzec stał się nieefektywny, ale jest dalej uznawany. Trwa to tak długo, że prawie nikomu nie przychodzi do głowy coś innego. Zaproponowany poprzednio dwukanałowy system regulacji powinien być dużo lepszy, ale póki co jest całkiem nowy. Pewien etap na tej drodze to działanie w formule *quantitative easing*, która stanowi przynajmniej częściowe odejście od istniejącego dotąd kategorycznego zakazu bezpośredniego finansowania budżetu przez bank centralny. Dalej jednak pozostaje główny mankament dotychczasowego rozwiązania, a mianowicie: jedna, uniwersalna stopa procentowa, zarówno dla sektora prywatnego, jak i publicznego. Przy obecnym poziomie zadłużania głównych gospodarek świata zachodniego oznacza to poważne ograniczenie operacji antyspekulacyjnych podejmowanych przez bank centralny. Budżet nie wytrzyma niezbędnego w takich sytuacjach podniesienia stopy procentowej.

Jednym z problemów wprowadzenia systemu innego niż dotąd stosowany są powszechnie przyjmowane i utrwalone w tradycji regulacje prawne. To zresztą nic nowego. Jego wprowadzenie, jak każda ważniejsza modyfikacja systemowa, wymaga zmian legislacyjnych i to bynajmniej nie powierzchownych. Muszą one iść w kierunku całkiem innego rozumienia roli pieniądza. Tym razem jednak potrzebne jest zaakceptowanie zupełnie innej wizji zasilania gospodarki w pieniądź. Niestety, nie jest ona oparta na tzw. zdroworozsądkowym podejściu, a w każdym razie rozwiązaniach, do których się przyzwyczajono. Zrozumiała jest wobec tego nieufność do całej tej koncepcji. Jednak poza środowiskiem finansowym mało kto orientuje się, jak działa system tradycyjny. I najczęściej ani zbytnio się nim nie przejmuje, ani nie ma

ochoty poszerzyć swojej wiedzy. Tak więc znikomy odsetek osób spytanych, czy rentowność papierów wartościowych rośnie, gdy wzrasta ich cena, odpowie twierdząco. A przecież jest odwrotnie[89]. Trudno więc oczekiwać łatwego zaakceptowania takich kategorii, jak dług, którego się nie spłaca i zasilania sfery publicznej „drukowanym” pieniądzem.

Trzeba pamiętać, że świat jest pełny zjawisk, których występowanie wydaje się wbrew logice, a przechodzi się nad nimi do porządku dziennego. Jeśli człowiek długo przebywa na zimnie, jego stawy chorują. Najlepiej jednak leczy się je nie rozgrzewaniem, ale bardzo niską temperaturą (krioterapia). Kanapka spada ze stołu z reguły masłem na podłogę, choć wydaje się, że następować to powinno tylko w połowie przypadków[90]. Prawie każdemu wydawać się będzie, że jeśli po jednej stronie globu jest przypływ morza, to po drugiej powinien być odpływ. A w rzeczywistości jest tam także przypływ[91]. Kolejne, dziwne z punktu widzenia zdrowego rozsądku, zjawiska, tym razem w świecie finansów, nie będą być może zbyt wielkim szokiem.

Opisany w drugim rozdziale schemat działania banku centralnego jest inny od dotychczas stosowanego. Nie jest to bynajmniej drobna korekta strategii, oznacza wprowadzenie dwu odrębnych oddziaływań: jedno na sferę wydatków publicznych, drugie – bezpośrednio na budżet. Dotąd wpływ na działania sektora publicznego dokonywał się pośrednio, poprzez regulowanie płynności systemu bankowego, a w konsekwencji – kształtowanie stóp procentowych dla sektora niefinansowego. To kształtowało koniunkturę gospodarczą, a poprzez podatki i koszty zaciągania długu publicznego – ostateczny przepływ pieniędzy do budżetu.

Proces ten trwał tyle czasu, że wdrukował się w proces myślenia o finansach. Przyjęło się, że sektor prywatny niesie na sobie, praktycznie w całości, ciężar finansowania wydatków publicznych. Nawet obecnie, kiedy wydatki sektora niekomercyjnego stanowią około połowy PKB, może to wydawać się nieco zaskakujące. Tym bardziej że po kryzysowych latach 2008/2009 sektor publiczny zaczął zastępować prywatny w kreowaniu popytu wewnętrznego. Co prawda, już dawno przestano go uważać jedynie z konsumenta dochodu narodowego, uznając, że jest także jego współtwórcą. Mimo to w kwestii finansowania jest tak, jakby sektor publiczny tylko wydawał środki z trudem wypracowane w sektorze prywatnym. Pieniądze do funduszy publicznych płyną z banku centralnego tylko przez sektor prywatny.

Wyłącznie. Świat ekonomii przyzwyczył się do tego rozwiązania, nie przychodzi mu na myśl, że jakiś strumień środków powinien iść od emitenta do gospodarki odwrotną drogą, tj. przez sektor publiczny do prywatnego.

Aby wprowadzić nowe regulacje prawne, trzeba zmienić dość znaczącą świadomość elit ekonomicznych. Ktoś przecież musi za nimi lobbować i to kompetentnie. To jest chyba do wykonania wobec niewydajności obecnego systemu. Nie chodzi też tym razem o tak wielkie rewolucje, jak nacjonalizacja czy prywatyzacja majątku, a więc operacje zmieniające cały system decyzyjny gospodarki. Tu nawet nie chodzi o nowe zapisy w konstytucji czy kodeksie spółek handlowych. Poszerzenie koniecznego spektrum operacji banku centralnego wymaga pewnych korekt w dyrektywie i ustawie regulującej ich zakres. I niewiele więcej.

W nowej koncepcji bank centralny zwiększa zakres swojej aktywności. Do tej pory przez operacje na krótkoterminowych instrumentach finansowych regulował koniunkturę. Nowy system wymaga, by w pewnym zakresie rozstrzygał o rozwoju sektora prywatnego i publicznego. I to bynajmniej nie jednorazowo.

Relacje między jednym a drugim rodzajem popytu nie są i na pewno nie będą stałe. I nie było tak w całej w historii. Relacje te zmieniały się, np. gdy trzeba było toczyć wojny lub przynajmniej – zbroić. Tutaj przesłanką przekierowania środków między sektorami nie jest zmiana warunków zewnętrznych, ale potrzeba wzmocnienia popytu wewnętrznego. Jeżeli popyt prywatny ma tendencję do stagnacji, to należy rozważyć możliwość przekierowania strumienia pieniądza na publiczny. Powstaje jednak pytanie, czy da się to uczynić w ramach istniejącej konwencji prowadzenia polityki monetarnej, tj. zasilania funduszy publicznych z podatków i pożyczek zaciąganych w warunkach rynkowych.

Ostatnie doświadczenia wskazują na negatywną odpowiedź w tej sprawie. Problem z przekierowania popytu z konsumpcji prywatnej na publiczną istniał zresztą od zawsze. Nowy jego charakter obecnie wynika z istnienia zjawiska na większą skalę prawie nieznanego w historii, a mianowicie zanikającej motywacji do zwiększania konsumpcji. Ponadto obecnie nie chodzi o wygenerowanie popytu publicznego kosztem ograniczenia prywatnego. Od czasów Keynesa przesłanką decyzji zwiększających wydatki publiczne jest uzupełnienie

istniejącego popytu do rozmiarów, kiedy będzie odpowiadał rosnącej wydajności pracy.

To jest zupełnie nowe wydarzenie w historii ekonomii. Teoretycznie jest to łatwiejsza sytuacja niż w poprzednich okresach, kiedy istniało wypieranie konsumpcji prywatnej przez publiczną. Ale nawet wtedy niekoniecznie przejmowano się zarówno ograniczeniem tej pierwszej, jak i konwencjami teoretycznymi. Gdyby tak nie było, np. Wielka Brytania nie byłaby w stanie prowadzić wojen napoleońskich. Zadłużenie skarbu Zjednoczonego Królestwa osiągnęło wówczas niespotykane rozmiary (ponad 200% PKB). Przeciw ówczesnej doktrynie było także zawieszenie całkowicie wymiany funta szterlinga na złoto (patrz [rozdział I](#)), co niewątpliwie przyjęto jako skandal ekonomiczny.

Takie decyzje, jak wyżej wspomniana, wskazują, że kształtowanie się wzorca polityki monetarnej bynajmniej nie było procesem ciągłym. W historii odchodzono i przejmowano złoto jako pieniądz, zadłużano się i zmniejszano dług publiczny w skali poprzednio niewyobrażalnej. Były też okresy jednoczesnego funkcjonowania różnych form pieniądza. To, że obecnie istniejący wzorzec ten powinien przejść kolejną metamorfozę, nie powinno być zbyt dużym zaskoczeniem. Teraz powinno to polegać na zaangażowaniu polityki monetarnej w kształtowaniu relacji spożycie publiczne – spożycie prywatne.

Użycie polityki monetarnej do tych celów może się wydawać niewłaściwe. Do tej pory służyły temu podatki. A jak i to nie skutkowało, wobec nagłych potrzeb (wojny, kryzysy, katastrofy) sięgano do rozstrzygnięć administracyjnych. W historii sporo jest zarówno takich trudnych momentów, jak i nietypowych prób ratowania gospodarki. Także – z stosowaniu narzędzi polityki monetarnej. Nie zawsze z dobrym skutkiem. Znanym przykładem była próba ratowania budżetu króla Francji w pierwszej połowie XVIII wieku, który beztrąsko zadłużył kraj, finansując wojny i szaleńczą rozbudowę Wersalu. Deficyt próbowano pokryć emisjami obligacji. Podjął się jej bankier John Law. Miały być wykupione przez skarb państwa, co było nierealne. Jego bank zbankrutował, co prawie załamało system finansowy kraju.

Na szczęście dla ówczesnych władców udział wydatków publicznych w dochodzie narodowym do czasu rewolucji przemysłowej był niewielki. Nawet znaczny, krótkotrwały ich skok dał się w następnych latach jakoś wyrównać. Jednak na przestrzeni ostatnich dwustu lat udział ten wykazywał stałą tendencję rosnącą. Jeśli bieżący udział wydatków w PKB był niewielki, łatwiej było zmobilizować się do ich

wielokrotnego podniesienia. Z czasem jednak udział ten wzrósł. Stąd im później następowały wydarzenia skokowo obciążające budżet (głównie wojny), tym było trudniej. Wiele mówi o tym słynne powiedzenie Napoleona: „żeby prowadzić wojnę, trzeba trzech rzeczy: pieniędzy, pieniędzy i pieniędzy”. Sto pięćdziesiąt lat wcześniej tak nie myślano.

Powiedzenie Napoleona nie wydaje się odkrywcze, ponieważ już od późnego średniowiecza, pospolite ruszenie rycerstwa zastąpiło wojsko zaciężne walczące za pieniądze. Jednak w międzyczasie pojawiły się też inne pomysły, nieraz tragiczne. Należy do nich z pewnością XVII-wieczna doktryna Albrechta Waclava von Wallensteina „wojna żywi wojnę”. Żołnierze dowodzonej przez niego armii Habsburgów nie pobierali żołdu, utrzymywali się z grabieży obszarów przeciwnika. Zniszczono tym sposobem co najmniej pół Europy.

Od XVIII wieku zaczęto dostrzegać, że nawet wygrane wojny niekoniecznie pokrywają nakłady poświęconych na ich prowadzenia. Gdy o sukcesie decydowały wieloletnie kampanie, wymagające stałego zaopatrzenia logistycznego, najważniejsze stało się ich zaplecze gospodarcze. W gospodarce o stabilnym poziomie rozwoju, jak to się działo do czasów nowożytnych, jego szybkie zwiększenie nie było realne. Należało więc liczyć, że wywołane wojną niedostatki pokryje pokonany przeciwnik. Niestety z biegiem lat było o to coraz trudniej. Druga strona przecież także ponosiła porównywalne wydatki, stając często u progu ruiny. A od nędzarzy trudno cokolwiek dostać. Sfinansowanie poniesionych kosztów przez przegranych w wojnach przestało być oczywiste. Kontrybucje można ściągać, byle było z czego. A wojna bynajmniej nie wzbogaca podbitego kraju. Z punktu więc widzenia gospodarczego coraz więcej było wojen, gdzie byli sami przegrani (wojna trzydziestoletnia, wojny o sukcesję hiszpańską).

W istocie trudno powiedzieć, na ile ta świadomość zaważyła wśród innych czynników prowadzących do wywołania późniejszych wojen, jak np. francusko-pruskiej w XIX w. czy I wojny światowej. W każdym razie przesłanką ich wywołania razie nie była, jak w średniowieczu – tęsknota za łupami wojenny. Aspekt gospodarczy tych wojen polega na planach i nadziejach zdobycia nowych rynków zbytu, możliwości pozyskania surowców (wojna japońsko-chińska). Sukces w tym zakresie oczywiście zleżał do zwycięstwa. Już jednak nie bezpośrednio daniny, ale szanse rozwojowe własnego kraju miały przynieść korzyści, jakie rekompensowałyby wysiłek wojenny.

W okresie wojny i przygotowań dokonuje się zmiany struktury produktu krajowego, a tym samym popytu wewnętrznego. Zmiany dokonywały się zarówno wewnątrz sektora publicznego (zamiast stadionów i uniwersytetów powstają m.in. fortyfikacje) i prywatnego (zamiast sprzętu domowego kupuje się np. mięso w puszkach i biżuterię), jak i pomiędzy nimi. Wojny, z oczywistych względów powodowały zwiększenie udziału sektora publicznego. Tak czy inaczej, jego wzrost dokonywał się dwoma drogami:

- przez zwiększenie podatków;
- kredytami lub emisjami obligacji skarbowych.

Można powiedzieć, że są to rozwiązania historycznie uniwersalne. I jest to w zasadzie prawda, tyle że zmieniły się istotnie warunki. A te same rozwiązania w różnych warunkach dają różne rezultaty. Teraz i w historii oba rozwiązania działają inaczej.

W warunkach społeczeństwa sytego zwiększenie funduszy publicznych kosztem zasobów prywatnych ma zupełnie inny skutek niż w społeczeństwie istotnie odczuwającym niedosyt konsumpcji. W pierwszym przypadku praktycznie nie mamy do czynienia ze zmniejszonym popytem prywatnym, ponieważ znaczna część społeczeństwa dysponuje nadmiarowymi środkami pieniężnymi i zagarniecie ich przez sektor publiczny nie wymusza zmiany (obniżenia standardu) życia. Inaczej jest, gdyż istnieje niedobór środków na konsumpcję. Przesunięcie środków na sektor publiczny oznacza konieczność ich ograniczenia. W tej sytuacji akceptacja społeczna, jeśli w ogóle może mieć miejsce, to rozwiązanie tylko na krótki okres czasu i uzasadniona musi być zdarzeniami o wielkiej wadze. Ze zrozumieniem przyjmowano nowe podatki w sytuacji zagrożenia wojennego, natomiast już podwyższenie podatków po to, by budować więcej dróg i uniwersytetów, albo się nie udawało w ogóle, albo istotnie podnosiło ryzyko utraty władzy realizatorom takich pomysłów.

Podatki zresztą także i w społeczeństwie o nasyconej konsumpcji przyjmowane są niechętnie. Nie dlatego, by czyniły jakieś ubytki w istniejącym standardzie życia, ale ze względu na funkcjonujący system wartości. Poczucie własności jest silnie emocjonalnie uwarunkowane. Jeśli więc trzeba, pod przymusem, dzielić się z kimś albo z całym społeczeństwem, jest to odbierane jak zwykły zabór mienia, nawet jeśli nie obniża to standardu życia. Zabór niewykorzystanych środków (oszczędności), bez względu na jego

efektywność makroekonomiczną, w odczuciu społecznym zawsze pozostanie zaborem .

Inaczej jest z kredytami (obligacjami). W warunkach dysponowania nadmiernymi środkami (w stosunku do akceptowanego poziomu konsumpcji) są one znaczącą alternatywą dla ich lokowania w sferę prywatną. W ten sposób papiery dłużne czy oferty przyjęcia depozytów są stosunkowo obficie wchłaniane zarówno bezpośrednio przez społeczeństwo (konta indywidualne), jak i pośrednio, tj. przez sektor bankowy (aktywa). W tym ostatnim przypadku polega to na kupowaniu państwowych walorów za środki zgromadzone na depozytach czy innych pozycjach pasywów.

W przeszłości jednak atrakcyjność walorów dłużnych nie była duża, ponieważ tylko niewielka część społeczeństwa dysponowała większymi oszczędnościami. Niewiele było takich, którzy mogli być nabywcami obligacji skarbowych. Jeśli ta, bogatsza grupa społeczna uznała, po wykorzystaniu pewnego wolumenu emisji, że następna stanowi zagrożenie dla ich płynności, większej absorpcji tych papierów nie było. Z tego powodu dług publiczny nie mógł narastać tak szybko, jak obecnie. Rynek walorów finansowych był płytki. W XVIII i XIX wieku ograniczał się praktycznie do nowo powstającej burżuazji. Arystokracja była i tak nadmiernie zadłużona, a reszta społeczeństwa żyła po prostu zbyt biednie. Ponadto zaciągnięte w przeszłości państwowe zobowiązania dłużne były bardzo bliskie takim relacjom, jakie w tym zakresie odpowiadają stosunkom między osobami prywatnymi. Kredyty zaciągnięte „w potrzebie” przez państwo co najmniej starano się oddawać. Perspektywa nieustannego rolowania długu to raczej rozwiązanie drugiej połowy XX wieku.

W poprzednich stuleciach państwowe papiery dłużne nabywali ludzie majątni. Dla nich zamiana posiadanych wartości materialnych na papiery dłużne nie była bynajmniej poświęceniem. Dokonywano w ten sposób jedynie zmiany struktury aktywów. Nowe obligacje dawały możliwość uatrakcyjnienia ich portfela lokacyjnego. Konsumpcja tej grupy, przynajmniej początkowo, nie ulegała znaczącym ograniczeniom. Państwo natomiast ją zwiększało w części określanej jako konsumpcja zbiorowa. Dla potrzeb wojennych potrzebne były mundury (200 lat temu były bardzo kosztowne), nowa broń, konie, wozy. Także i zwiększone musiały być wydatki na żywność. Co prawda człowiek w wojsku je w zasadzie tyle samo, co w cywilu, jednak mniej gospodarnie. Dostawy nie przepadają w walkach, w drodze nie marnują

się wskutek przeterminowania, zapleśnienia czy zmieszania z piaskiem. W przypadku wojny konieczna jest zwiększona podaż prawie wszystkiego.

Bardzo długo, wskutek powolnego wzrostu gospodarczego, trwałe zwiększenie wydatków sektora publicznego było niewykonalne. W XIX wieku w najlepiej wówczas rozwijającej się gospodarce, tj. Brytanii, roczny przyrost PKB wynosił ok. 1% (per capita)[92]. Większość ludzi była więc bardzo biedna, z ich strony redukcja popytu oznaczała po prostu głód. Mimo emisji obligacji, które powinny absorbować istotną część popytu prywatnego, nie udawało się go zmniejszyć. Nie było za co ich kupić. Wzrost więc potrzeb sektora publicznego oraz zastosowane instrumenty w tych czasach tylko w niewielkim stopniu mogły spowodować przesunięcie w konsumpcji obu sektorów. Strumień dóbr, skierowanych na potrzeby publiczne, zwiększał się przede wszystkim przez bezpośrednie rekwizycje, obowiązkowe dostawy itp. Obrót walorami finansowymi nie miał na to większego wpływu. Istniał niejako obok rynku towarowego, w obszarze przemian majątkowych. Znacząco nie zmieniał wydatków konsumpcyjnych nabywców obligacji. Konieczne wówczas sięganie do środków administracyjnych odbijało się niedoborami na rynku, powodując natychmiastowy wzrost cen. Żywość, tekstylia, moce produkcyjne przemysłu maszynowego i metalowego kierowano na front. Myślenie, że popularne w XX wieku „pożyczki narodowe” przynosiły zmianę w strukturze popytu wewnętrznego, jest złudne. Skuteczne było po prosu administracyjne zmniejszenie podaży podstawowych dóbr konsumpcyjnych, spowodowane narzuconymi limitami. Do tego system finansowy musiał się dostosować. Działania odwrotne, tj. próby oddziaływania na system finansowy, aby spowodował zmiany relacji podziału, nie mogły przynieść rezultatu. Zrobiły to dopiero administracyjne nakazy, powodujące niedobory. Za istniejące płace można było ich kupować znacznie mniej. W ten sposób zwiększano zasoby, które mogły zostać skierowane na potrzeby armii. To, co zostało, natychmiast stawało się bardzo drogie. Nie emisja długu publicznego, ale fizyczne niedobory powodowały automatyczne dostosowanie się systemu finansowego. Drożało to, czego brakowało fizycznie. Nie rynek, a więc tzw. prawo wartości, operacje na rynku kapitałowym kształtowały relacje ekonomiczne, ale państwowe reglamentowanie.

W tamtych czasach, wobec wąskiej grupy osób dysponujących oszczędnościami, każde istotne zwiększenie długu publicznego wiązało

się z efektem wypychania, to znaczy ograniczało volumen kredytów skierowanych do sektora prywatnego. Tak byłoby i teraz, gdyby gospodarka potrzebowała kredytów w ogóle. A ich nie potrzebuje, co widać po groszowym i w dodatku jeszcze spadającym oprocentowaniu. Państwo więc może się bardzo zadłużać, a nie wpłynie to i tak na zmniejszenie podaży pieniądza dla prywatnego sektora niefinansowego, ponieważ popyt tego ostatniego ustabilizował się i uniewrażliwił na parametry finansowe. Zaufanie do systemu finansowego kraju nie jest obecnie ściśle związane z poziomem jego zadłużenia. Mimo np. zwiększenia deficytu budżetowego w Polsce z 3,7% w 2008 roku, do 7,9% w 2010 roku, nie wzrosła rentowność papierów skarbowych (Osiatyński 2014).

Dług publiczny może rosnąć bez specjalnych konsekwencji, przynajmniej do pewnego, wysoko umiejscowionego poziomu. Nie szkodzi to gospodarce, a więc zjawisko *crowding out effect* należy do przeszłości. Szerokie badania na ten temat (44 kraje) przeprowadzili Carmen M. Reinhart i Kenneth S. Rogoff (2009, s. 573–578). Wykazały one bardzo słaby związek długu publicznego ze wzrostem gospodarczym, przynajmniej do poziomu 90% PKB. Powyżej tego poziomu można dostrzec pewien wzrost siły korelacji (ujemnej). Podobne wyniki odnotowują Stephen G. Cecchetti, M.S. Mohanty i Fabrizio. Zampolli (2011) oraz Manmohan. S. Kumar i Jaejoon Woo (2010).

Żaden z tych autorów nie uznaje jednak, że związek ten jest znaczący. Za bardzo słaby uważają go Thomas Herndon, Michael Ash i Robert Polin (2013), a ponadto wykazują, że poziom 90% PKB nie jest jakimś zauważalnym progiem, jeśli chodzi o wzmocnienie negatywnego wpływu na długu na PKB. Z kolei Alexandru Minea i Antoine Parent (2012), zgadzając się, że dług powyżej 90% PKB powoduje osłabienia wzrostu, to jednak wskazują, że ta tendencja odwraca się, gdy przekroczy 115% PKB.

Jak widać z tych badań, tradycyjny pogląd o negatywnym wpływie długu publicznego, a tym samym – wzrostu wydatków publicznych na wzrost gospodarczy, wymaga przewartościowania. Podobny wniosek nasuwa się także po lekturze artykułu Stanisława Owsiaka dotyczącego Polski. Analizuje on wzrost wydatków państwa i wzrost depozytów przedsiębiorstw. Jak się okazuje, od połowy lat 90. XX wieku te ostatnie silnie (choć liniowo) rosną: od 20 mld w 1996 rok do 200 mld na koniec. Równocześnie występuje stały wzrost długu publicznego, także

względem PKB (2000 rok – 37,8%, 2013 roku – 57%. Państwo się zadłuża, a wolnych środków w przedsiębiorstwach znacząco przybywa, a więc istnienie efektu wypychania jest wątpliwe. Jego zdaniem wzrost długu może być skutkiem za niskiego poziomu podatków w stosunku do potrzeb budżetowych, a także wysokich obciążeń budżetowych w takich pozycjach jak składki emerytalno-rentowe itp. (Owsiak 2014).

Oczywiście, tak jak przedtem o udziale konsumpcji decyduje stopa oszczędzania, zarówno dobrowolnego, jak i wymuszonego przez podatki. Ale drugą stroną tych oszczędności w coraz mniejszym stopniu stają się nie inwestycje sektora prywatnego, ale wydatki publiczne, zasilane walorami dłużnymi. Przyrost tego długu szczególnie przyspieszył od roku 2009 roku, w którym obniżono podatki od dochodów indywidualnych, co wydaje się podpieierać hipotezę Ricardo-Barro o ekwiwalentności podatków i długu publicznego w finansowaniu sektora publicznego (Barro 1979, s. 940–971).

Zarówno model ten, jak i jego krytyka na płaszczyźnie teorii i testów empirycznych (Feldstein 1976; Meissner, Rostam-Afschar 2014) jest problemem samym w sobie. Tu można powiedzieć, że opisywana tu substytucja podatki – dług zachodzi w każdej sytuacji, bez względu na charakter rozwiązań podatkowych. Jeśli ma miejsce silna progresja w górnych grupach dochodowych, to pieniądze pobierane do budżetu pochodzą z oszczędności, a nie z ograniczenia konsumpcji. Gdyby więc nie podatek, to korzystne oprocentowanie papierów skarbowych spowodowałyby lokowanie części tych oszczędności w walorach skarbowych. Tak czy inaczej pieniądze te trafiłyby do budżetu. Ważne, że takie operacje nie zmniejszyłyby popytu prywatnego. Gdyby jednak zwiększać podatek nie progresywnie, ale proporcjonalnie, to w części społeczeństwa wystąpiłyby ograniczenia konsumpcji, a tym samym – popytu końcowego. Zwiększony strumień środków w sektorze publicznym zwiększyłby jego popyt, doszłoby jednak do częściowego ograniczenia popytu prywatnego. Spadłyby tym samym podatki pośrednie. Efekty więc takiej operacji być może nie byłyby jej warte.

W obecnej sytuacji operacja proporcjonalnego zwiększanie podatków wydaje się mało prawdopodobna wobec zmniejszającej się społecznej tolerancji wobec rosnącej rozpiętości e dochodowej. Z drugiej strony tam, gdzie progi podatkowe przekraczają 50%, ich akceptacja przez podatników i rzetelność wypełniania obowiązków podatkowych stają się wątpliwe.

Z teoretycznego więc punktu widzenia, zarówno rosnąca emisja długu publicznego, jak i wprowadzanie coraz silniejszej progresji podatkowej mogłyby stanowić rozwiązanie problemu niedostatecznego popytu, dzięki stwarzaniu dodatkowych możliwości wydatkowych w sektorze publicznym. Jak wspomniano jednak w rozdziale II, rozwiązania podatkowe napotykają zwykle bardzo skuteczne lobbies, które konieczne zmiany blokują. A nawet, jeśli się je uda przeforsować, to proces ten jest bardzo długi. Wydajność pracy tymczasem rośnie, a wraz z nią trudności z ulokowaniem produkcji. Wątpliwe jest, by można było za tym nadążyć metodą poprawiania regulacji podatkowych. Pozostaje zwiększanie długu publicznego, co jak wspomniano poprzednio, paraliżuje z kolei możliwe operacje stopą referencyjną. Każda z tych metod wydaje się przegrywać z prostymi i niemającymi znaczących skutków ubocznych rozwiązaniami, polegającymi na bezpośrednim zasilaniu budżetu.

Dochody budżetowe nie są konsumpcją publiczną. Niewątpliwie część uzyskanych przez państwo wpływów jest przeznaczona na inwestycje. Zwiększając jednak wydatki publiczne, podnosi się udział wynagrodzeń pracowników sfery niekomercyjnej i przez to konsumpcja prywatnej w ogóle. Trzeba przyznać, że podobne zjawisko występuje w sektorze prywatnym. Część oszczędności nie przekształca się w kredyty, ponieważ stanowi wynagrodzenie rozrastającego się personelu bankowego. Ponadto część udzielonych kredytów też ma charakter *stricte* konsumpcyjny, tj. przeznaczonych na artykuły gospodarstwa domowego, atrakcyjne wakacje itp. Problem ten ma jednak tu drugorzędne znaczenie. Istotne jest zwiększenie popytu wewnętrznego w ogóle, wzrost wydajności pracy ma bowiem miejsce zarówno tam, gdzie wytwarza się dobra konsumpcyjne, jak i inwestycyjne. Musi on wyjść jej naprzeciw. Nie znaczy to bynajmniej, by owe proporcje nie miały znaczenia. Będą one stanowić problem później, gdy okaże się, że inwestycji było za dużo lub za mało, by stworzone moce produkcyjne były odpowiednio wykorzystane.

W klasycznych modelach relacje w sferze materialnej odpowiadają ściśle relacjom finansowym. Równowaga ma miejsce wtedy, gdy przyrosty produkcji czystej odpowiadają przyrostom wynagrodzeń, tzn. pieniądz ani nie grzęźnie po drodze w postaci rozmaitych rezerw gotówkowych, ani nie wraca z powrotem do banku centralnego, ponieważ banki nie mogą znaleźć jego efektywnego ulokowania.

Przed „kryzysem supprime” wspomniany stan rzeczy przyjmowano za oczywistość i raczej można byłoby się z tym zgodzić, nawet mając świadomość uproszczenia tym sposobem wizji gospodarki. Po nim jednak jest to trudne do przyjęcia. Rezerwy gotówkowe w gospodarce rosną (patrz [podrozdział 2.2](#)), a w obronie przed napływem gotówki do banku centralnego Europy (EBC) – musiał on zastosować ujemne stopy procentowe. Od 6 czerwca 2014 roku jego stopa depozytowa jest ujemna.

Pieniądza jest więc nadmiar w stosunku do produkcji czystej i co gorsza nie pobudza to wcale jej przyrostu. Zamiast występującego jeszcze w niedalekiej przeszłości „lekkiego ssania” spowodowanego „lekkim nadmiarem” pieniądza mamy tylko i wyłącznie to ostatnie. Powodem jest, wspomniane wielokrotnie, małe zainteresowanie sektora prywatnego zwiększeniem zakupu dóbr w ogóle. Nie dlatego, że są drogie, ale że nie są potrzebne. Nie zwiększają ani łatwości, ani przyjemności życia, jak przysłowiowy drugi obiad dziennie czy trzeci samochód.

Jak wspomniano w [rozdziale drugim](#), obecnie można przyjąć, że popyty publiczny jest nieograniczony. Wobec tego należałoby tutaj skierować popyt. Jak dotąd rozważano jedynie dwie możliwości:

- zwiększenie konsumpcji publicznej kosztem bieżących dochodów prywatnych;

- zwiększenie konsumpcji publicznej kosztem przyszłej konsumpcji.

Przy pierwszej trzeba coraz więcej pracować, by uzyskać jednostkowy przyrost konsumpcji indywidualnej. Rośnie bowiem część odprowadzana do kasy państwowej. Jeśli więc wydajność pracy rośnie liniowo, to praca wynagradzana jest pod-proporcjonalnie. Rośnie część przeznaczona dla państwa, wzmacniając popyt publiczny. Jak na schemacie poniżej.

W układzie teoretyczno-modelowym jest to rozwiązanie proste, w rzeczywistości jednak tak nie jest. Trudno jest bowiem o społeczną akceptację systemu, gdzie nominalny wzrost płacy brutto (koszty pracodawcy) przekładał się w istotnej części na wzrost podatku. Powoduje to silną i zwykle dość efektywną presję na obejście tej progresji i unikanie płacenia części należnego podatku. Problem ten był szerzej przedstawiony w [podrozdziale 2.3](#), w którym rozważane były możliwości redukcji nierówności społecznych za pomocą narzędzi fiskalnych. Stworzenie takiego mechanizmu nie jest zbyt trudne. W przypadku podatków dochodowych, by proces zwiększania

opodatkowania był ciągły, należałoby tylko wprowadzić wiele progów podatkowych. Wzrost średniej płacy powodowałby, że coraz większa liczba osób wchodzi w wyższe progi podatkowe. Tym samym napływ pieniądza dla państwa jest ponad proporcjonalny w stosunku do wzrostu PKB. Jeszcze prostsze (ale wyłączenie technicznie) jest powiększanie podatków pośrednich.

WYKRES 4.1. Teoretyczny wzrost zasilania budżetu przy jednoczesnym wzroście wydajności pracy i stopy opodatkowania



Źródło: opracowanie własne.

Drugą metodą (nie podatkową) jest wzrost zadłużania wewnętrznego, czego Japonia jest najbardziej spektakularnym przykładem. Często uważa się to za drugie z rozwiązań, czyli powiększanie obecnej konsumpcji kosztem tej, co ma być w przyszłości. O tym, że to fikcja, traktuje [rozdział 1.7](#). Jeśli jest w nim część prawdy, to w zupełnie innym sensie. Obecne pomnażanie długu publicznego można określić jako przesunięcie na następne pokolenie rozwiązania problemu niedostatku popytu w gospodarce. Na razie, generowany jest on zastępczo długiem. Dzieci powinny więc znaleźć jakiś koncept, który nie przyszedł do głowy rodzicom.

„Pożyczka od przyszłych pokoleń” pozostaje więc tylko jako chwyt psychologiczny, ograniczający presję nadmiernego długu publicznego.

Nie można konsumować tego, co dopiero zostanie wytworzone. Jeśli więc zwiększa się wydatki publiczne, to jest to proces trwający jakiś czas, gdzie gros przyrostu gospodarczego kieruje się na sferę publiczną. Pożyczanie od przyszłości szczególnie dziwnie brzmi w sytuacji, gdy konsumpcja prywatna osiąga stany bliskie nasyceniu. Jeśli państwo korzysta z nadmiarowych aktualnie środków (oszczędności netto), to gdyby je chciało oddać, dokona jedynie przesunięcia w strukturze oszczędności. W znacznym uproszczeniu – obligacje skarbowe zostaną zastąpione lokatami bankowymi. Być może wywoła to pewien wzrost wydatków, trudno jednak liczyć, by miał on większe znaczenie dla równowagi podaży–popyt w gospodarce. Zwykle ci, którzy oszczędzają, pozostają takimi dalej, nie stają się bardziej rozrzutni z powodu zmiany oferty lokat dla ich pieniędzy. W rezultacie więc, czy wzrost wydatków budżetowych nastąpi wskutek wyższej emisji długu, czy wskutek bezpośredniego zasilania z banku centralnego, żadnego wstrząsu dla gospodarki nie będzie. Oczywiście, to pierwsze rozwiązanie jest dla budżetu bardziej ryzykowne ze względu na możliwość podniesienia stopy procentowej. Kto jednak odważy się to zrobić? Przypominałoby to przecież zwiększanie balastu w łodzi ledwo utrzymującej się na wodzie.

Obecnemu kryzysowi (stagnacji) gospodarczej towarzyszy jeszcze większy kryzys w samej teorii wzrostu. Próby jego przełamania, poruszając się li tylko w kategoriach finansowych, skazane są na niepowodzenie. W sferze rzeczowej nie ma problemów z dostępnością do czynników produkcji. W istocie nie ma także problemów z popytem, jeśli oczywiście uwzględnimy popyt publiczny. Do rozwiązania pozostaje sposób przekierowania systemu wytwórczego na zaspokojenie potrzeb sektora publicznego. System finansowy powinien być w tym procesie traktowany jako narzędzie stosownie do tego celu adoptowane.

Wobec braku dochodów senioratu ich rolę zastępuje obecnie wzrost długu publicznego. Przy obecnych jego rozmiarach staje się on jednak bardziej kategorią księgowo-memoriałową, z minimalnym ryzykiem przekształcenia się w pozycję „kasową”, czyli przemiany zapisanych tu kwot w realne pieniądze. Nie ma przecież szans na spłacenie choćby jego części. Czy jednak próby dokonania tego samobójczego kroku są nierealne?

To się może zdarzyć. Choć bowiem nawet częściowa spłata realnej wartości długu publicznego, wynoszącego więcej niż PKB kraju, jest w istocie niewykonalna, to można to zrobić w wymiarze nominalnym,

wywołując, względnie godząc się na wysoką stopę inflacji. Papiery skarbowe mają zwykle stałe oprocentowanie. Wystarczy więc, że inflacja je przewyższy i „stary” dług maleje. Czy jednak taką inflację uda się kontrolować i czy nie będzie konieczne zaciąganie w dużych ilościach nowego długu, pozostaje sprawą otwartą. Nie należy się wszakże łudzić. Szanse powodzenia takiej operacji są małe.

Jak wynika z przedstawionych poprzednio badań, sam rosnący stabilnie dług rzadko kiedy staje się powodem inflacji. Gdyby tak było zamiast obecnej tendencji deflacyjnej mielibyśmy inflację, jakiej jeszcze nie było. A okazuje się, że mimo największego zadłużenia w historii w rozwiniętych krajach nie ma nawet jej śladu. Zjawisko więc rosnącego długu samo w sobie nie może być traktowane jako źródło inflacji, co najwyżej może być nim próba jego zatrzymania przez wzrost podatków, rezygnacja z niektórych świadczeń, przejściowo przynajmniej nieodpłatnych. To bowiem jest podstawa żądań rewindykacyjnych i zagrożenie powstania rozwijającej się spirali płace–ceny. Powtórzenie natomiast dotychczasowych mechanizmów inflacyjnych, polegających na wyprzedzeniu przez płace wydajności pracy, jest nierealne. Jak wspomniano poprzednio, sytuacja na rynku pracy (wysokie bezrobocie), rosnąca stopa oszczędności tworzą wręcz odwrotne zagrożenie, a mianowicie takie, że powstały niedostatek popytu uruchomi inną, kryzysotwórczą spiralę: niski popyt–wzrost bezrobocia–jeszcze niższy popyt.

Wspomniane nowsze badania czy statystyki nie wykazują negatywnego wpływu długu publicznego na inflację. Gdyby oceniać to tylko z punktu widzenia statystycznych korelacji, to dzieje się wręcz coś odwrotnego. Przy bardzo silnie rosnącym długu maleje tempo wzrostu cen. Dług publiczny nie jest więc przeszkodą w realizacji celu inflacyjnego banku centralnego. Może być on jednak narzędziem do zmiany struktury popytu wewnętrznego. W krajach rozwiniętych – bez ograniczenia popytu prywatnego.

W istniejącej konwencji funkcjonowania systemu finansowego niestety tylko wzrost długu publicznego może zapewnić wzrost gospodarczy. Na szczęście odbywa się to bez istotnych dolegliwości takich jak inflacja czy zagrożenie prywatnej konsumpcji. Jest to więc jedyny, dający się zaakceptować, sposób na wzrost. Dzięki temu zdobywa się środki na rozwój sektora publicznego, który jako jedyny może odblokować wzrost popytu wewnętrznego. Prywatnemu sektorowi oferowanie nowych, tanich środków już niewiele daje. Toteż

każda próba redukcji długu jest działaniem przeciw skutecznym. Blokuje to wzrost produkcji. Natomiast zwiększanie długu publicznego uruchamia oszczędności znajdujące się przede wszystkim w górnych grupach dochodowych, w których potrzeby indywidualne są w wysokim stopniu nasycone. Raczej nie należy liczyć, by te papiery kupowały osoby niemające żadnych zasobów oszczędnościowych. Powodzenie więc zwiększającej się emisji papierów dłużnych nie będzie oznaczało równoczesnego ograniczenia konsumpcji prywatnej. A ponieważ wzrost wydatków na sektor publiczny oznacza zwykle zwiększenie zatrudnienia, na rynek trafia strumień pieniądza z płac osób, które na nowo znalazły pracę. Ponieważ jest to uboższa warstwa społeczeństwa, której daleko nasycenia potrzeb, pieniędzy w ich rękach realnie zwiększa popyt na produkty gospodarki. Nie wróci on do sektora publicznego, zasili przede wszystkim sektor prywatny. Tam bowiem wytwarza się artykuły gospodarstwa domowego, samochody, wreszcie domy i mieszkania. Jeśli jednak sektor publiczny zredukuje wydatki, będzie to miało charakter destrukcyjny i uderzy przede wszystkim w sektor prywatny.

Tak więc wzrost krajowego długu publicznego to obecnie nie żadna „pożyczka od przyszłych pokoleń”, ale proces odblokowania możliwości produkcyjnych gospodarki. Tak było i przedtem w historii, tyle że wówczas był to proces odwracalny, czego przykładem jest daleko idąca redukcja długu brytyjskiego w drugiej ćwierci XIX wieku. Obecnie, jak się wydaje, nie ma na to ani warunków, ani ekonomicznego sensu. Teraz popyt publiczny nie konkuruje z prywatnym, ale wręcz go wspiera. Wskazują to przedstawione dalej badania nad mnożnikiem fiskalnym. Generalnie wskazują one na możliwość uruchomienia tym sposobem tak znacznego przyspieszenia wzrostu, że wzrost PKB generowany przez wydatki publiczne będzie istotnie od nich wyższy.

W dotychczasowym podejściu najbardziej oczekiwany jest tak duży wzrost, by zwiększył podstawę podatkową w skali pozwalającej ten dług zmniejszyć, dzięki szybko rosnące przychody z danin. Niestety, jak się teraz wydaje, wspomniane zjawisko zliczyć trzeba raczej do świata marzeń. W nowszej historii tak zdarzało się w pojedynczych przypadkach (Tajwan, Korea Płd. w latach 50. i 60. XX wieku), tj. gdzie państwo usunęło strukturalne wąskie gardła procesu wytwarzania, jak brak wykształcenia, słaba infrastruktura (drogi, sieć energetyczna, telekomunikacja). Wówczas przyrost sektora prywatnego był na tyle szybki, że daniny publiczne finansowały wcześniej zaciągnięte długi.

Obecnie, gdy system społeczny nie zawiera napięć wewnętrznych, których usunięcie spowodowałyby spektakularne sukcesy, na taki przyrost dochodu narodowego nie można liczyć.

Kraje wysokorozwinięte nie mają, jak się wydaje, obecnie wyjścia. Jeśli chcą pozostać w dotychczasowej konwencji polityki monetarnej, muszą się coraz bardziej, nad proporcjonalnie w stosunku do PKB, zadłużać. Nie jest to nowa idea. Jeszcze w latach 40. XX wieku idea bezpośredniego finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny wydawała się do przyjęcia, o czym świadczą m.in. zapisy z tego czasu ustawy o Bank of Japan, powstałe w konsultacjach z ekspertami amerykańskimi. Wówczas jeszcze nie była to absolutna herezja, może dlatego, że latach 1947–49 wystąpił realny spadek PKB USA. W takich sytuacjach, tj. zagrożenia kryzysem, teoretycy są bardziej otwarci.

Finansowanie deficytu budżetowego przez bank centralny nie może być obecnie uznawane jako coś niedopuszczalnego. I tak to robi się pod postacią *quantitative easing*, czyli za pośrednictwem rynku. Aby jednak działanie to było racjonalne, tj. nie generowało zwiększania kosztów obsługi długu, musi utrzymywać bardzo niską stopę procentową, skutkującą niską rentownością obligacji skarbowych. A to jest z kolei utrudnieniem realizacji innego celu, a mianowicie uruchomieniu oszczędności prywatnych. Rozwijająca się stale oferta *shadow banking* może być konkurencyjna, jeśli chodzi o atrakcyjność. Przynajmniej z pozoru, bo te instytucje lubią ukrywać kryjące się za lokatami ryzyko. To w końcu przyciągnie tam pieniądze. Spekulacja, póki jest gra o sumie zero, nie jest szkodliwa. Jednak jeśli pociągnie za sobą charakterystyczne dla bąbli spekulacyjnych lewarowanie kredytowe (zaciąganie kredytu na inwestycje spekulacyjne), kryzys stanie się faktem.

Z oferty sektora publicznego korzysta się na bieżąco i będą z tego korzystały, w większym nawet niż dotąd stopniu, przyszłe pokolenia. Jeśli się ten fakt uwzględni, to finansowanie takich usług całkiem nie pasuje do pojęcia „pożyczki od przyszłych pokoleń”. Praktyka wskazuje, że pojęcie to może mieć zastosowanie w przypadku długu zagranicznego, w obcej walucie. Tego nie daje się w nieskończoność rolować. W pewnym momencie inwestorzy żądają nadzwyczajnych premii za ryzyko, co powoduje skokowy wzrost kosztów obsługi długu. Tak np. przy obecnych kłopotach Wenezueli 6-letnie obligacje mają rentowność 12%, podczas gdy obligacje USA o tej samej zapadalności

mają rentowność 6-krotnie mniejszą[93]. Kryzysy greckie (dwa), argentyńskie (cztery), oznaczają, że zbyt zachłanne korzystanie z zagranicznego źródła finansowania, w długim okresie, prowadzą rzeczywiście do obciążenia przyszłych pokoleń.

Problem jednak nie jest do końca tak prosty, szczególnie w przypadku Grecji, która była w strefie euro. Tu dług wewnętrzny trudno oddzielić od zagranicznego. Tyle że kraje strefy euro nie prowadzą samodzielnej polityki monetarnej. Wobec tego ostatni kryzys grecki bardziej przypomina katastrofę samorządu regionalnego w obrębie państwa niż kryzysy w państwach o samodzielnej polityce monetarnej.

Jak z tego wynika, inny jest charakter długu państwowego, jeśli pieniądź ma charakter endogeniczny, inny gdy – egzogeniczny. Dług zagraniczny zaciągany w obecnej walucie ma charakter egzogeniczny. Bank centralny nie generuje obcej waluty, nie ma wpływu na stopy procentowe w jej obszarze, wreszcie nie ma tu gremiów decyzyjnych (parlament), które mogą rozstrzygać problemy wynikające z „zadłużenia obywateli u siebie”. Jeśli pieniądź jest egzogeniczny, czy to w postaci waluty zagranicznej czy w postaci kruszcowej, nie da się długu rolować w nieskończoność, ponieważ nie są to walory kreowane przez bank centralny. Trzeba je skądś zdobywać.

Obecnie, dzięki istnieniu pieniądza endogenicznego, mimo gwałtownej ekspansji wydatków publicznych i emisji długu, mamy do czynienia z następującymi zjawiskami:

- konsumpcja prywatna pozostaje na zbliżonym, niewiele niższym niż przedtem poziomie;
- państwo zwiększa swoją konsumpcję, finansowaną wzrostem zadłużenia;
- wskutek większych wydatków państwa rośnie popyt wewnętrzny;
- oszczędności w zasadzie się nie zmieniają, aczkolwiek ulegają częściowej transformacji w państwowe papiery dłużne.

Istotną natomiast przesłanką wywołania zmian popytu wewnętrznego zwiększonymi emisjami długu mogą być aspekty psychologiczne. Z jednej strony duży dług w pewnym zakresie skłania do ostrożności przy zakupie obligacji skarbowych (może dojść do niewypłacalności państwa), z drugiej jednak strony istniejące oszczędności trzeba jakoś lokować. W warunkach stagnacji gospodarczej, przy niskim zapotrzebowaniu na kredyty inwestycyjne (brak perspektywy wzrostu sprzedaży) i konsumpcyjne (płace realne nie

rosną) ich rynkowe stopy procentowe są niskie. Jeszcze niższe są oprocentowania depozytów. W tej sytuacji rentowność wewnętrznej emisji obligacji skarbowych nie musi przebijać rentowności papierów komercyjnych.

W warunkach stabilnego otoczenia ekonomicznego zdarzenia stricte monetarne, które sygnalizować mogą rzeczywiste lub wirtualne kłopoty, nie mają wpływu na podejmowanie decyzji przez inwestorów. Są one raczej skutkiem obserwacji ruchu cen czy wysokości bezrobocia w bezpośrednim otoczeniu niż starannej oceny gospodarczej równowagi. Podobnie jest z oceną powtarzalności lub niepowtarzalności zjawisk. Stan obecny bardziej rzutuje na ocenę przyszłości niż informuje nawet o najbardziej spektakularnych zdarzeniach, które się wydarzyły i mogą zaistnieć ponownie. Tak np. słynna hipoteza Hymena Minskiego mówi, że udzielanie kredytów przez banki jest tym śmielsze, im więcej lat upłynęło od ostatniego kryzysu (Minsky 1992, s. 8). Do tego dochodzi skłonność do optymistycznych prognoz na przyszłość. Wierzy się, że sytuacja ekonomiczna będzie się poprawiać. Nawet jeżeli nastąpi przejściowe załamanie. Historia pokazuje, że faktycznie tak jest, tyle że długość okresu recesji może być znaczna. Na ziemiach polskich restytucja konsumpcji sprzed I wojny światowej trwała do 1939 roku^[94]. Pamięta się jednak przede wszystkim fakt powrotu na ścieżkę rozwoju, a nie czas trwania. Jest to konsekwencją optymistycznej tendencji pamięci, sto lat temu sformułowanej przez Edwarda L. Thorndike (za Herrnstein, 1970).

To wszystko ma wpływ na sprzedaż instrumentów finansowych. Kupuje się po to, by zarobić. Jeżeli pozytywne doświadczenia miały miejsce, skłaniają one do kupowania obligacji, mimo że szansa na utrzymanie ich wartości, wobec zbliżającego się zagrożenia inflacyjnego, jest niewielka. Z drugiej jednak strony należy dodać, że taka możliwość staje się drugorzędym elementem kryterium decyzyjnego. W wypadkach zagrożeń istnienia państwa lub rozkwitu imperialnych nadziei kalkulacja, na ile zobowiązania są możliwe do wypełnienia, traci swoje racjonalne podłoże. Pieniądza potrzeba nagle i dużo, ale i nadziei, że wszystko pójdzie dobrze także przybywa. Spadek cen papierów dłużnych, mimo znaczącego wzrostu podaży, może być mało znaczący. Odwrotnie jest natomiast w sytuacji, gdy społeczne poparcie dla aktywności rządu spada. Wtedy wysokie koszty rolowania długu zagrażają stabilności systemu finansowego. Hiperinflacja po

przeigranych wojnach jest bardziej regułą niż wyjątkiem (Niemcy po I i II wojnie światowej, Japonia po II wojnie, Chiny lata 40. XX wieku).

Doświadczenia historyczne wskazują, że nadmierne wydatki publiczne miały związek z inflacją, sam dług – niekoniecznie. Inflacja jest złożonym procesem, który w dużej mierze sam siebie kreuje (ceny rosną, bo takie są wobec nich). Roszczenia wzrostu płac powodują inflację, a ta – nowe roszczenia. Trudno się nim oprzeć, co powoduje dalsze zwiększenie inflacji, dalsze roszczenia aż do powstania hiperinflacji. Inflacja powoduje także problemy finansowania długookresowych przedsięwzięć i rozliczeń, konieczności ich indeksowania, zaburzając możliwości sterowania z użyciem stopy procentowej itd. Prawie każdy kraj to przeżył co najmniej raz (może z wyjątkiem Szwajcarii), jest więc świadomość, że stanowi to katastrofę dla regulacyjnej funkcji rynku i struktury rozwoju gospodarczego. Troska o to, by inflacja nie przekroczyła poziomu, po którym sama się napędza, jest bardzo ważnym zadaniem banku centralnego i państwa. W związku z tym stworzono bardzo rygorystyczne rozwiązania prawne, które miały nie dopuścić do otwarcia tej puszki Pandory, nakładają bardzo ostre ograniczenia na deficyty budżetowe, a przy okazji także na dług publiczny.

Nie da się powiedzieć, że obecnie to wszystko jest pozbawione podstaw. Przewartościowanie jednak wymaga skala i charakter tych ograniczeń. Zwiększający się dług publiczny nie musi generować nadmiernego popytu w gospodarce. Oczywiście go zwiększa, co jest bardzo niedobre, gdy popyt ten jest za duży w stosunku do możliwości produkcyjnych, ale jest zbawienne, gdy popyt jest za mały.

W krajach europejskich, w odróżnieniu od Japonii czy od USA, korzystano z tej możliwości podniesienia niedostatecznego popytu dość późno i bardzo ostrożnie. Jak się wydaje – zbyt ostrożnie, nie pozwalając na wykorzystanie potencjału gospodarczego. Istotną rolę odgrywało tu niewątpliwie kryterium z Maastricht oraz teoretyczne, przynajmniej sankcje (polecające głównie na upomnieniach) za jego przekroczenie. Nie zmieniło to faktu, że próg ten przekroczyli wszyscy członkowie strefy euro, z wyjątkiem Luxemburga. Potrzeby gospodarcze były więc silniejsze od wyobrażeń dotyczących kontroli nad nimi.

Przykładając historyczne miary do oceny obecnych rozmiarów zadłużenia publicznego, wydaje się, że już dawno zabrzmiał ostatni dzwonek do jego redukcji. I takie próby są czynione, co jest całkowitym

nieporozumieniem. To inne czasy, inny pieniądz i inne motywacje konsumpcyjne.

4.2. Jednolita stopa bazowa banku centralnego.

Upadek nadziei

Jeżeli poprzednio stosowne rozwiązania, jak pieniądz kruszcowy, merkantylizm Jana Babptisty Colberta i Johna Stuarta, doktryna gospodarki planowej itp. przeszły do historii, to także wypada przyjąć, że i obecny system także stanie się historią. A więc również pogląd, według którego jednolita stopa procentowa może regulować cały system finansowy, także do niej przejdzie. Trudno się bowiem zgodzić, że w metodach kształtowania systemu finansowego doświadczamy końca historii. Niewątpliwie hasło to, wniesione do historii przez Francisa Fukuyama'ę dotyczyło bardziej ogólnych procesów, niż te, które obserwuje się w zakresie polityki monetarnej. Jednak, obserwując okres po opublikowaniu „Końca historii” (1989), trudno odrzucić argumenty przeciwstawiające się tej tezie. W szczególności warty uwzględnienia wydaje się pogląd Jeana Baudillarda (2006). Uważa on, że procesy historyczne nie mają końca. Kończy się jedynie poparcie dla idei (utopii), które kiedyś zdawały się te procesy uruchamiać. Chyba nie ma przeszkód, by twierdzenie to przenieść do poglądów w zakresie polityki monetarnej.

Idee i sposoby rozwiązywania problemów społecznych raczej nie umierają same, a eliminuje je zmieniająca się rzeczywistość. Tak np. mamy do czynienia, ku powszechnemu ubolewaniu, z zanikającym znaczeniem dla gospodarki schumpeterowskiego przedsiębiorcy-właściciela. Jego miejsce zajmują korporacje, w których ośrodki decyzyjne rozplývają się w sformalizowanych strukturach. Nie było to ani pożądané, ani planowane zjawisko. Tak się po prostu stało we wszystkich rozwiniętych krajach, i to bynajmniej nie wskutek jakichś szczególnych zdarzeń. Atrakcyjny wzorzec działania gospodarki rynkowej, opartej na indywidualnej przedsiębiorczości nie utrzymał się w procesie zmian systemu społeczno-ekonomicznego.

Podobnie niekorzystne zjawiska wydają się także występować w przypadku stosowania jednolitej stopy bazowej w obecnych relacjach

popyt–wydajność pracy. Bardzo niska inflacja, jak również bardzo niskie tempo wzrostu gospodarczego skłaniają do jej obniżania. Tylko jak to zrobić, gdy w USA, strefie euro i w Japonii wynoszą zero?[95]. Trochę większe, ale nieznaczne pole manewru ma Bank of England, którego stopa referencyjna w na początku 2015 r. wynosi 0,5%. Przejścia na stopy ujemne to w tej chwili chyba jeszcze za duże wezwanie.

Niskim stopom na rynku *prime rate* nie towarzyszy bynajmniej stabilizacja systemu. Kolejne fale spekulacji, objawiające się skokami cen aktywów majątkowych, trwają.

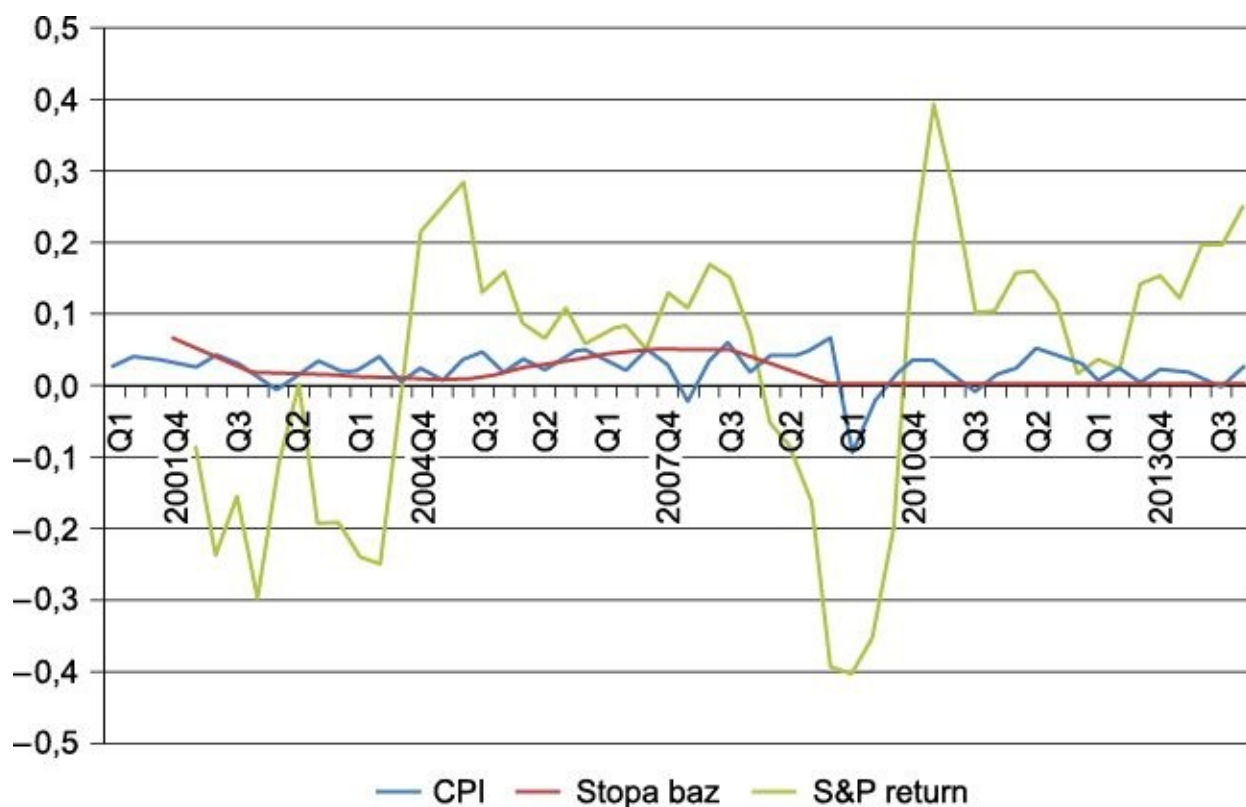
W poprzednim rozdziale został przedstawiony szybko rosnący obrót derywatami. Po kryzysie jest on co prawda jednocyfrowy, ale gdyby przedstawić to w relacji do stóp bazowych banku centralnego, to okazuje się, że tak mierzony przyrost nie zmalał bynajmniej w stosunku do okresu przedkryzysowego. Jeżeli chodzi zaś o walory spot, to jak na razie nie można powiedzieć, że ruch cen kieruje ten rynek ku bąblowi spekulacyjnemu., jednak zagrożenie takie nie wydaje się marginalne, szczególnie porównując stopy zwrotu w obszarze spekulacji giełdowej do kosztów kredytu zaciąganego na ten cel. Jest on oczywiście zróżnicowany w zależności od kredytobiorców. Jednak można przyjąć, że jest to wartość w granicach 2% plus stopa referencyjna. Dla kredytów poniżej roku odpowiadać będzie stopie rzędu 2,5%. Takie parametry występują we wspomnianych wszystkich czterech głównych regionach gospodarki światowej. I choć z istniejących badań wynika, że stopa procentowa ma niewielki wpływ na cenę aktywów (patrz też [wykresy 4.3 i 4.4](#)), na pewno, gdy z jakiś przyczyn bąble spekulacyjne staną się znowu faktem, tak niski jej poziom będzie wsparciem dla tego niebezpiecznego procesu. W obecnych warunkach atrakcyjność spekulacji jest zbyt duża, by przyszłe bąble spekulacyjne traktować jako mało prawdopodobne.

Niżej przedstawiono trzy wykresy cen parametrów finansowych. Następujący po nich czwarty wykres pokazuje utrzymywanie się bardzo niskiej dynamiki (PKB). Niski poziom rozwoju gospodarczego wskazuje na brak fundamentalnych przesłanek inwestowania w obszarze wytwórczym. A pieniądza jest dużo. To więc, że wejdzie on do gry finansowej, rozkręcając ją ponad miarę, wydaje się tylko kwestią czasu.

Na rysunkach przedstawiono poziom stóp referencyjnych oraz poziom inflacji CPI. Jako reprezentanta majątkowych walorów spekulacyjnych przyjęto indeks giełdowy, a ściślej – roczną stopę zwrotu na portfelu o strukturze głównych indeksów giełdowych.

Jak widać na [wykresach 4.3 i 4.4](#), wykres rentowności inwestycji rocznej w taki portfel po kryzysie, przeważnie znajdował się bardzo wysoko ponad poziomem inflacji i stopy referencyjnej banku centralnego. Jeśli zaś mierzyć to relacją do stopy referencyjnej, od 2010 roku rentowność operacji na akcjach indeksu jest najwyższa co najmniej od II wojny światowej.

WYKRES 4.2. Stopy referencyjne, inflacja i stopy zwrotu na rynku kapitałowym USA w latach 2001–2014 (dane kwartalne)



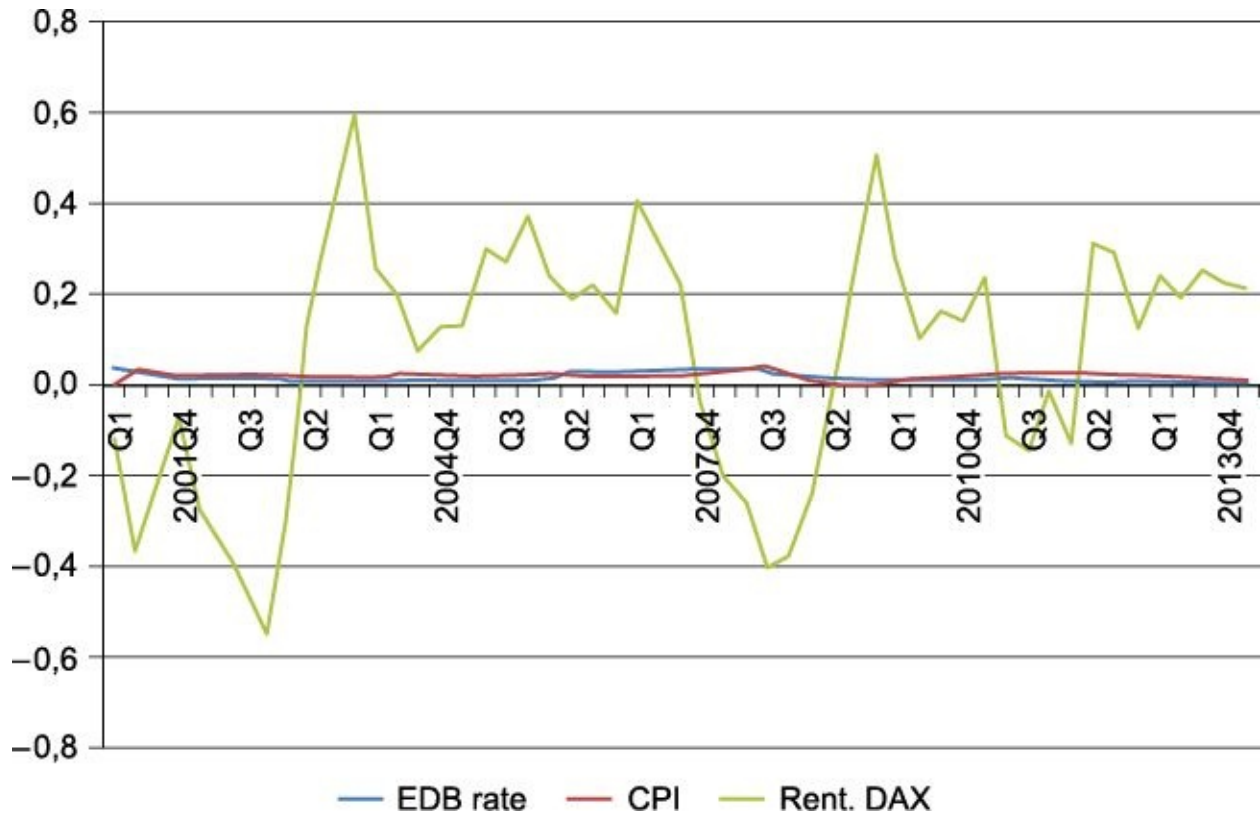
Źródło: Federal Bank of New York Information Quarterly, S&P Reuters.

Następny wykres pokazuje jeszcze wyższą atrakcyjność inwestycji spekulacyjnych. Jako reprezentatywny dla nich wybrany został index DAX, określający ruchy cenowe na największej giełdzie strefy euro we Frankfurcie nad Menem.

Na następnym wykresie widać praktycznie tylko indeks Nikkei. Inflacja i stopy procentowe w tym kraju od dawna są bardzo bliskie zera. Zwraca jednak uwagę fakt nieco większej dynamiki zmienności

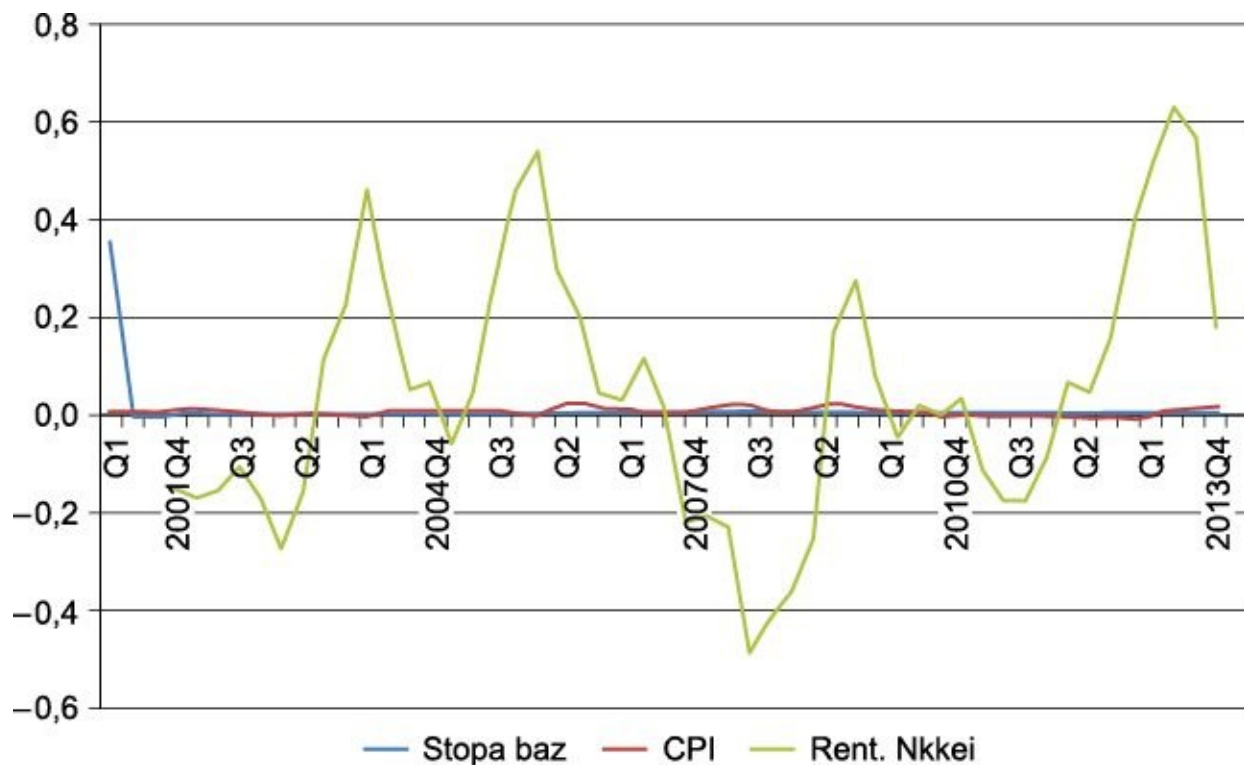
tego wskaźnika w stosunku do USA i strefy euro w okresie pokryzysowym.

WYKRES 4.3. Stopy referencyjne, inflacja i stopy zwrotu na rynku kapitałowym w strefie euro w latach 2001–2014 (dane kwartalne)



Źródło: ECB i Deutsche Börse AG.

WYKRES 4.4. Stopy referencyjne, inflacja i stopy zwrotu na rynku kapitałowym w strefie euro w latach 2001–2014 (dane kwartalne)



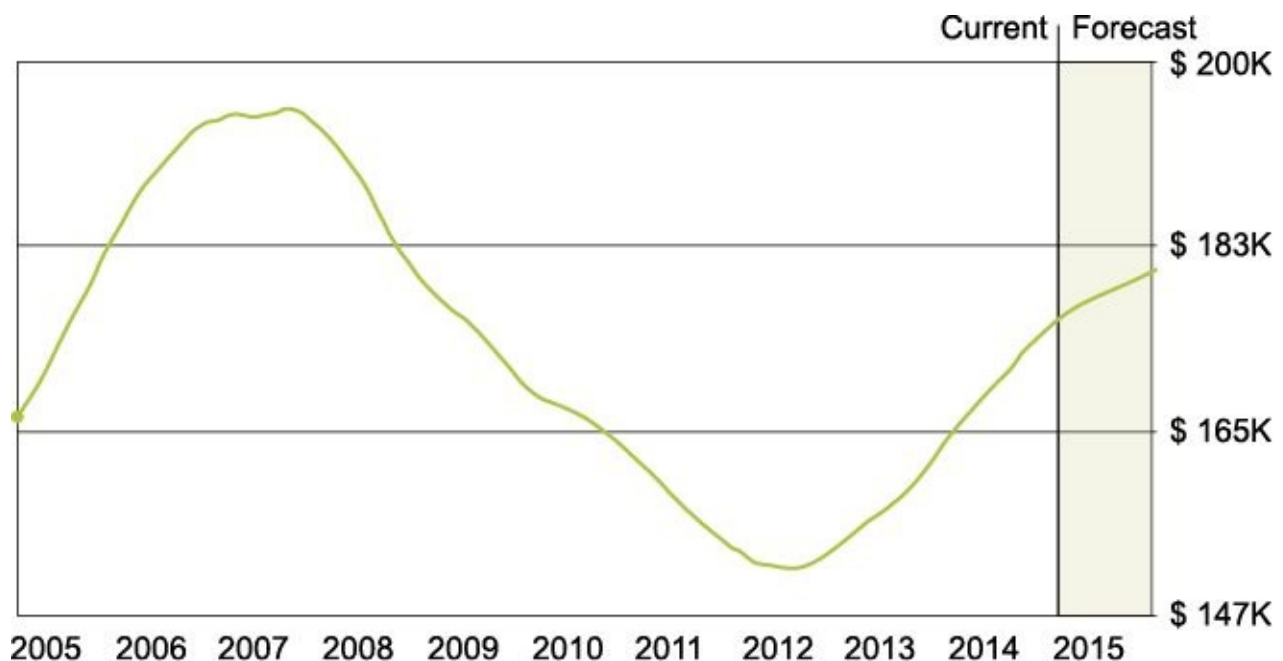
Źródło: Bank of Japan, Reuters.

Nie jest to łatwo wytłumaczyć. Na tym rynku poziom globalizacji jest pełny. Międzynarodowy kapitał śledzi ruchy najważniejszych spółek na wszystkich trzech giełdach, zmiany na jednej z nich są impulsem do zmian na innej. Różnice można złożyć na karb japońskiej specyfiki. W szczególności chodzi tu o zachowania mniejszych spółek, których powiązania z większymi, a stąd poziom ich autonomii, nie są łatwe do rozszyfrowania z zewnątrz. Choć akcje tych przedsiębiorstw nie mają wielkiego wpływu na całą giełdę, to jednak trudne do wychwycenia operacje kapitałowe wewnątrz wielkich konglomeratów mogą przejściowo uczynić je ważnymi pozycjami w procesie inwestowania. Dochodzi więc lokalnie do pewnych przesunięć inwestycji ze spółek „indeksowych” do niewchodzących w tenże indeks. To zaś ma wpływ na notowania jednych i drugich. W Japonii jest to dość istotne zjawisko, choć znane jest też gdzie indziej. Mimo lokalnego charakteru większości przedsiębiorstw notowanych na giełdach krajowych mają one, pośrednio, wpływ na kształtowanie się głównych indeksów. Stąd prawdopodobnie te różnice, w USA bowiem i w Europie stopień niezależności małych i średnich przedsiębiorstw jest większy.

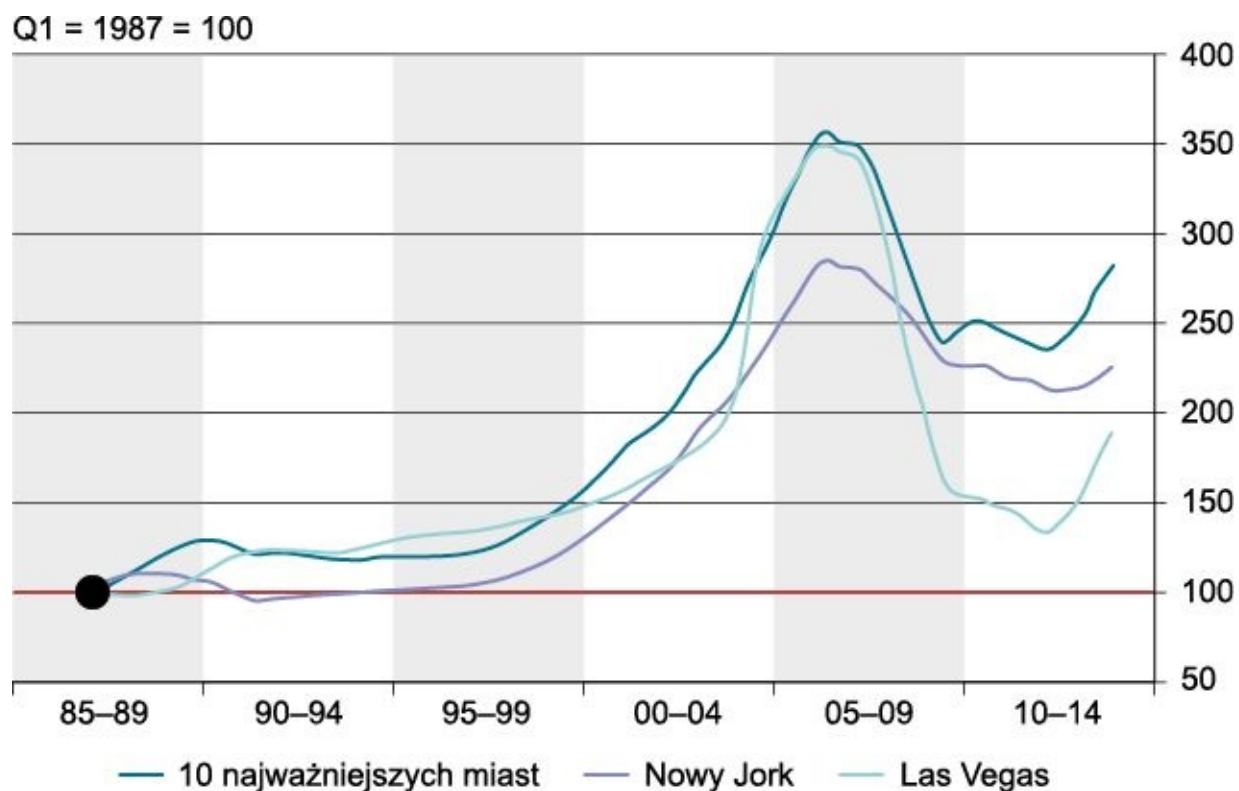
Pewne podstawy do niepokoju budzi też proces wzrostu cen nieruchomości. Co prawda, wyraźnie zaznacza się on przed wszystkim w USA, jednak płynność tego procesu daje znać, że nie jest to zjawisko okresowe. Tym bardziej, że dane po listopadzie 2013 roku wskazują na jego przyspieszenie. W relacji 1Q/2014/4Q2013 ceny wzrosły o 6,7%. Wzrost cen nieruchomości rozpoczął się w 2012 r., co przedstawia wykres 4.5.

Nieruchomości zaczęły drożeć na długo przed kryzysem. Na niebezpieczeństwo wywołania tą drogą bąbla spekulacyjnego wskazywał m.in. Jean Claude Trichet (w pracy Hunter, Kaufman, 2005, s. 21–22). Obserwacja tego, co się działo na rynku głównych aktywów kapitałowych, musiała wzbudzić zaniepokojenie jeszcze w okresie przedkryzysowej prosperity. W okresie kryzysu przyszło znamienne załamanie, jednak trudno nie zwrócić uwagi, że tempo wzrostu cen nieruchomości po 2012 roku zaczyna przypominać to, które miało miejsce w pierwszym dziesięcioleciu tego wieku. Tym razem jednak mamy do czynienia z niezwykle tanim kredytem, co w przypadku pierwszych oznak bąbla spekulacyjnego musi wprowadzić w konsternację władze monetarne. No bo jak hamować ten proces, podwyższając stopy procentowe i nie rujnując budżetu odsetkami od ogromnego długu publicznego.

WYKRES 4.5. Indeks cen mieszkań w USA (Zillow Home Value Index)



WYKRES 4.6. Indeks „The Economist” dla cen nieruchomości w USA



Źródło: The Economist z 17 lutego 2014 r.

Jak dotąd istnieje wyraźna korelacja między stopami bazowymi banku centralnego a inflacją. Niewątpliwie wpływały one stabilizująco na ceny. Obecnie też można pokazać zjawisko: bardzo niska inflacja, bardzo niskie stopy bazowe. Nie tylko o to jednak chodziło. Główną przesłanką kierującą polityką monetarną było osiągnięcie celu inflacyjnego, który wszędzie wynosił 2–2,5%. Inflacja jednak od 2009 roku zawsze była poniżej o mniej więcej połowę. Cel więc nie został osiągnięty, tym razem – od dołu. Zupełnie natomiast zawiodły oczekiwania w zakresie wzrostu PKB i stopy bezrobocia. W istocie należałoby dalej obniżać stopy procentowe. Obecnie oznaczałoby to ujemne stopy referencyjne, a w konsekwencji, przy tak niskiej inflacji – ujemne stopy oszczędnościowe. Skutki tego dla całej gospodarki są trudne do przewidzenia. Gospodarka światowa od 100 lat nie przeżyła tak długotrwałego okresu stabilizacji cen. Deflacja w tych warunkach nie jest tylko konstrukcją teoretyczną. Gdyby wystąpiła, trzeba byłoby

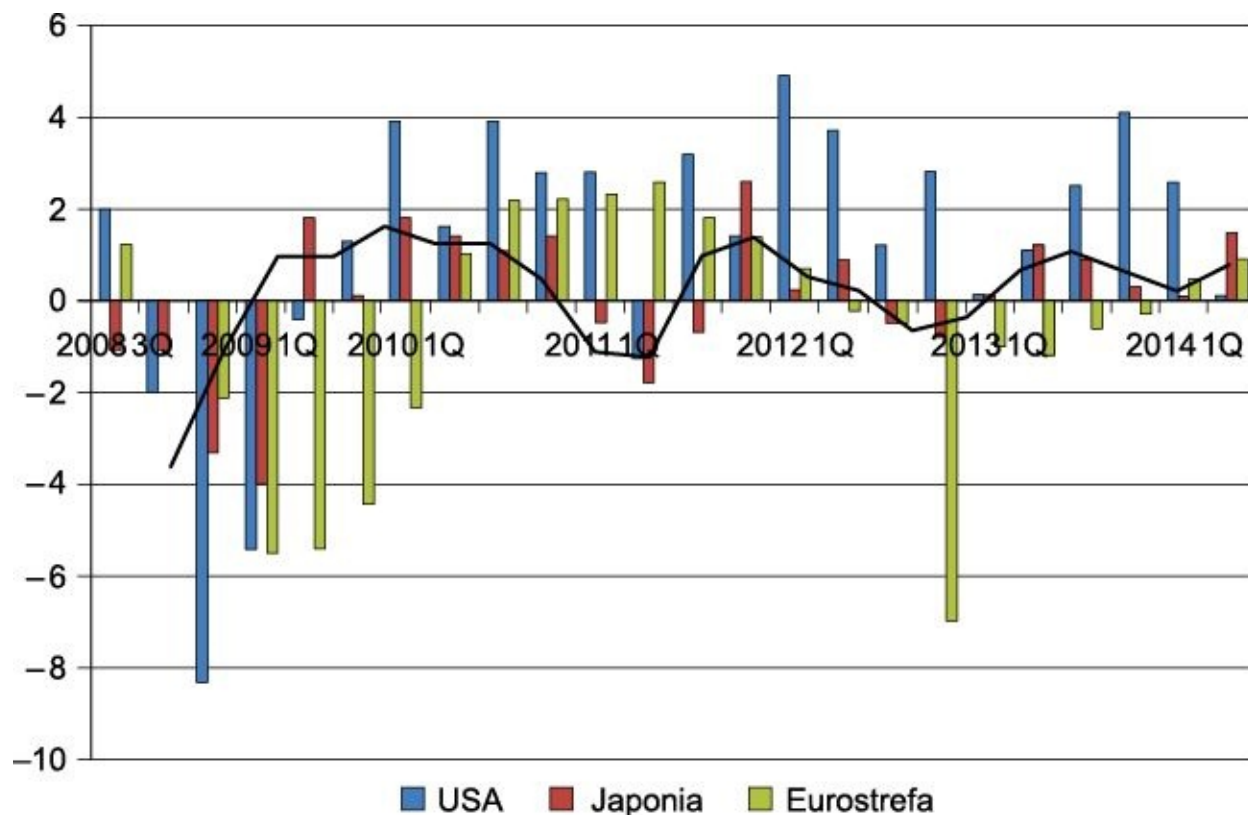
odwrócić całkowicie rachunki kalkulacji inwestycji oraz opłacalności oszczędzania. Z punktu widzenia wartości nominalnych nie chodziłoby o to, ile zarobić, ale by jak najmniej stracić. Niewątpliwie niosłoby to ze sobą znaczący, psychologiczny dyskomfort.

Obecnie np. konsument wybiera między konsumpcją bieżącą a przyszłą, licząc na wyższą wartość strumieni pieniądza z odkładanych systematycznie środków. Przy deflacji i ujemnych stopach oszczędnościowych środki te miałyby niższą nominalnie wartość na wyjściu (gdy się po pieniądze sięga) niż na wejściu (gdy się je odkłada). Korzyść miałyby miejsce wówczas, gdyby spadek cen był większy niż spadek nominalny tych wartości zasobów oszczędnościowych. Kalkulacje wystąpienia takiego efektu byłyby trudne dla ekonomistów, a co dopiero dla przeciętnego człowieka.

Problemów z deflacją wydaje się być tak wiele, że chyba lepiej odłożyć ten eksperyment maksymalnie w czasie, czyli do momentu, gdy dotychczasowy system oparty na lekkim wzroście cen nie wyczerpie całkiem swoich możliwości. Przedstawiony model specjalnego zasilania budżetu w pieniądź (patrz [wykres 3.1](#)) umożliwia, jak wydaje się, na jeszcze długie stosowanie metod

zakładających niewielką inflację. Stanowi to także rozwiązanie problemu wynikającego z kryzysu strategii Bezpośredniego Celu Inflacyjnego. Stosowany on jest w kilkudziesięciu krajach, jednak krach finansowy 2008 roku wskazał na jego bezużyteczność w sytuacji, gdy źródłem zakłóceń są ceny aktywów, a nie inflacja w wersji PPP. Z przedstawionych wykresów wynika, że sytuacja ta może z dużym prawdopodobieństwem się powtórzyć. Na samej więc strategii BCI nie da się zbudować przeciwdziałań. Jeszcze przed kryzysem zwracał na to uwagę m.in. Andrzej Wojtyła (2004) oraz Jeffrey Frankel (2012). Później na potrzebę uwzględnienia inflacji aktywów wskazywali też Frederic S. Mishkin (2011), Paul Krugman (2013), Otmar Issing, 2011) i inni.

WYKRES 4.7. Dynamika PKB w USA, strefie euro i w Japonii w latach 2009–2014



Źródło: ECB, Federal Bank of Saint Louis, Bank of Japan.

Jak się wydaje, któreś z dwóch rysujących się na przyszłość rozwiązań, tj. model deflacyjny czy proponowany dwukanałowy system oddziaływania polityki monetarnej, trzeba jednak przyjąć. Być może jest jeszcze inna, niewynaleziona dotąd droga rozwiązania problemu permanentnej stagnacji światowej gospodarki po kryzysie 2008/2009. Nie wydaje się jednak, by było to podtrzymywanie systemu jednolitej stopy procentowej. Potwierdza to poniższy wykres dymniki gospodarczej w wiodących obszarach gospodarki światowej.

Na rysunku tym (czarna linia) wykreślono dwuokresową średnią ruchomą. Choć pierwszy kwartał 2014 roku wydaje się pomyślny, to przebieg tej średniej pokazuje, że podobne nadzieje w latach poprzednich okazały się niespełnione.

4.3. Jak określać wielkość emisji pieniądza.

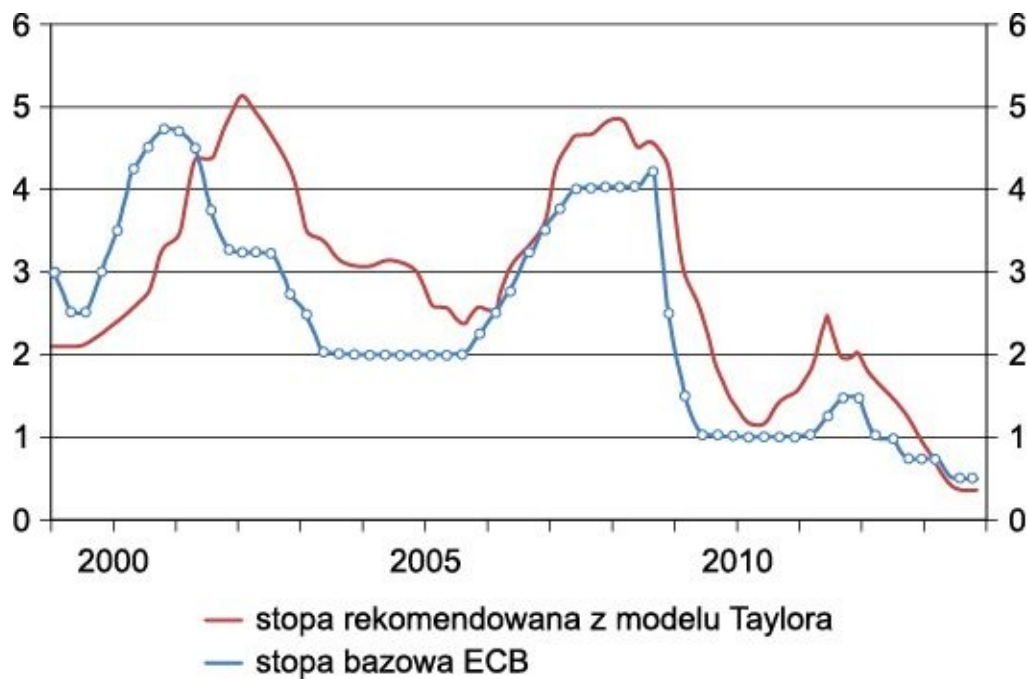
Formuła Taylora

Jeśli przyjąć, że model jednolitej stopy procentowej się wyczerpał, to zasadnicze zmiany dotyczyć muszą nie tylko samej polityki monetarnej, rozumianej jako strategia stosowania instrumentów realizujących założone cele w procesie równoważenia systemu finansowego, ale również jej teoretyczno-matematyczne podstawy.

Otóż podstawowy obecnie dla tejże polityki jest model Taylora. Jest on wielce użyteczny ze względu na swoją prostotę. Jednak jego najważniejszą właściwością jest sprawdzalność w praktyce ze względu na dość powszechne jego stosowanie. Rzeczywistość wydaje się spełniać ujęte przez niego właściwości, mimo uproszczenia dotyczącego liniowości relacji. Wskazują to niedawne badania nad stopami procentowymi tak wielkiego i urozmaiconego obszaru, jakim jest strefa euro. Okazuje się, że obecne stopy procentowe są zgodne z teoretycznymi rekomendacjami.

Zsolt Darvas i Sylvia Merler z Uniwersytetu w Budapeszcie, działając w Bruegel Think Tank przy Komisji Europejskiej, przeprowadzili kolejną próbę przetestowania jego adekwatności w aktualnej rzeczywistości gospodarczej. Oszacowali teoretyczne stopy procentowe i faktycznie stosowane ECB.

WYKRES 4.8. Rekomendacje modelu Taylora i stopy ECB 1999–2013



Z wykresu widać, że po kryzysie stopy bazowe ECB były zbliżone do rekomendacji taylorowskiej, znajdując się tylko nieco poniżej wskazywanego przez model poziomu. Bank centralny strefy euro, jeśli przyjąć stopy Taylora za punkt odniesienia, realizował raczej politykę luzowania monetarnego. Pod koniec okresu stopy te się wyrównują, choć gdyby analizować z tego punktu widzenia każdy kraj oddzielnie, w kilku przypadkach model wskazuje wartości ujemne (Portugalia, Grecja, Hiszpania, Irlandia)[97].

Polityka monetarna strefy euro, jak widać, nie jest jeszcze garniturem, który pasuje na wszystkich. Nie jest to jednak raczej problem samej polityki, co niepokojąco niskiego poziom konwergencji ekonomicznej w krajach – członkach strefy. Stwarza to mało optymistyczną perspektywę przełamania stagnacji w południowym jej rejonie.

Z punktu widzenia oddziaływania banku centralnego występuje tu podwójny problem. Gdyby doszło do konieczności podniesienia stopy bazowej w celu zapobiegnięcia bąblom spekulacyjnym, poza wspomnianą kwestią zagrożenia ruiną finansów publicznych krajów strefy pojawiłaby się inna trudność do przewyciężenia. Jest nią nierówna wrażliwość poszczególnych krajów na skutki tej operacji. Z kolei różne proporcje między sektorem publicznym a prywatnym powodują, że ruchy stopą procentową niejednolicie obciążają budżety tych państw. W przypadku więc strefy euro jednolita stopa referencyjna stwarza dwa razy więcej problemów niż w krajach o własnej walucie. Chodzi bowiem nie tylko o to, jakie będą w poszczególnych krajach skutki budżetowe operacji (różny jest przecież poziom zadłużenia), lecz także zróżnicowane reakcje sektora prywatnego.

Problem niejednakowych skutków operacji stopą procentową w poszczególnych krajach znany był od dawna, można powiedzieć – jeszcze w okresie projektowania strefy euro. Jest on oczywisty w warunkach niepełnej konwergencji gospodarczej krajów tworzących ten organizm gospodarczy. Tyle, że właśnie jednolita polityka pieniężna miała ten proces przyspieszyć. W paradoksalny sposób można to ująć tak: przeszkody dla jednolitej, unijnej polityki pieniężnej powinny być usunięte właśnie przez ową jednolitą politykę pieniężną. Jest ona sama w sobie bardzo silnym instrumentem zwiększenia integracji. Słuszność tej tezy podważa nie tylko przypadek Grecji, Zaliczyć do tego trzeba także pojawiające się problemy Portugalii, Hiszpanii i Włoch. Na ile w tej grupie państw i w jakim czasie pojawiają się niezbędne procesy

dostosowawcze – jest to kwestia do dyskusji. Być może są one w ogóle nieuniknione wskutek globalizacji gospodarki. Czy jednak wspólna waluta, czyniąca euro dla wielu krajów strefy swojego rodzaju pieniądzem egzogenicznym, jest rzeczywiście dobrym narzędziem przyspieszania tej integracji, pozostaje ostatnio sprawą otwartą.

Oceniając jednak wpływ strefy euro na znajdujące się w niej kraje, trzeba zwrócić uwagę na dwa zjawiska. Po pierwsze – nigdzie na świecie w przypadku zróżnicowanych geograficznie i kulturowo obszarów, nie udało się wyrównać tempa wzrostu. Po drugie, w warunkach obecnej stabilizacji popytu, nasila się efekt wypychania na rynku towarowym. W sytuacji ogólnego przyrostu zapotrzebowania na produkty gospodarki, jedni będą się bogacili szybciej, drudzy wolniej. Jeśli jednak popyt jest mniej więcej stały, większa sprzedaż z jednych regionów oznacza redukcję popytu na produkcję z innych. Jeżeli wszyscy byliby jednakowo dobrzy, kłopoty w postaci rosnącego bezrobocia dotykałyby wszędzie po równo, jako rezultat wzrostu wydajności pracy przy zanikającym przyroście sprzedaży.

Słaby przyrost popytu w szczególny sposób zwiększa nierówności sytuacji gospodarczej poszczególnych rejonów. Można sądzić, że poprawa efektywności słabszych jest możliwa przez usprawnienie ekonomicznej i społecznej infrastruktury, instytucji państwa itp. Jednak bez uruchomienia popytu w całym społeczno-kulturowym obszarze, jakim jest Unia Europejska czy inne regiony świata, nierówności te trudno będzie łagodzić, a co dopiero wyeliminować.

Jak wspomniano, realne możliwości wzrostu popytu rozwiniętych krajów istnieją w sferze wydatków publicznych, czyli w rozwoju całej związanej z nimi strefy. Bardzo użyteczny, jak dotąd, algorytm Taylora tego nie jest w stanie uwzględnić. Ścisłej rzecz biorąc – nie zawiera on bezpośrednio możliwości utworzenia dwu odrębnych kanałów zasilania w pieniądź. I nie jest to kwestia tylko dezagregacji tego modelu. W przypadku bezpośredniego zasilania budżetu jedna stopa procentowa nie określa równowagi systemu finansowego. Potrzebne jest więc wprowadzenie do modelu dodatkowego parametru.

W istocie jednak żaden z istniejących modeli nie zakłada posługiwania się odrębnymi narzędziami w zakresie zasilania w pieniądź sektora publicznego i prywatnego. Aby to zrobić, każdy z nich powinien być poddany znacznej modyfikacji. Analiza, który się do tego nadaje najlepiej, warta byłaby odrębnej pracy. Tu próbom

modyfikacji poddano tylko model Taylora, zarówno ze względu na prostotę, jak i dość znaczne zastosowania praktyczne.

Sam algorytm Taylora[98] jest określony następująco[99]:

$$i_t = \Pi_t + r_t^* + \alpha_{\Pi}(\Pi_t - \Pi_t^*) + \alpha_y(y_t - \hat{y}_t), \quad (4.1)$$

gdzie:

i_t – rekomendowana krótkoterminowa stopa referencyjna;

Π_t – poziom inflacji;

r_t^* – realna stopa równowagi na rynku rzeczywistym;

α_{Π} , α_y – współczynnik liczbowy (służący dopasowaniu modelu);

Π_t^* – cel inflacyjny założony przez bank centralny;

y_t – logarytm rzeczywisty przyrostu PKB;

\hat{y}_t – logarytm potencjalnego PKB.

W przypadku Brukselskiego Think Tanku parametrami dla teoretycznej linii [wykresu 4.8](#) były następujące wartości: $\alpha_{\Pi} = 1,5$, $\alpha_y = 1$.

Przyjrząwszy się temu równaniu, widać, że jest to algorytm o jednym stopniu swobody, tj. pozwalający jednoznacznie określić poszukiwaną wartość stopy procentowej. Jeśli jednak zastosuje się bogatszą instrumentację, tj. do realizacji celu inflacyjnego wprowadzi się więcej instrumentów, problem się znacznie komplikuje.

W tej pracy proponowane jest rozwiązanie, w której istnieją niezależnie dwa kanały oddziaływań polityki pieniężnej. Pierwszy – skierowany na sektor komercyjny, drugi – na sektor publiczny. W przypadku operacji adresowanych do sektora komercyjnego, jak się wydaje, nie istnieje potrzeba zmiany stosowanej strategii. Tu nie widać sensu różnicowania stóp procentowych, ponieważ byłoby to zakłócenie równoważącej własności rynku, przedkładanie subiektywnych wizji rozwoju gospodarki (tworzonych przez polityków) ponad sprawdzony mechanizm rozwoju oparty na immanentnych procesach gospodarczych.

Inaczej ma się jednak sprawa z oddziaływaniem na sektor publiczny. Zacząć wypada od stwierdzenia, że jest on obecnie niezwykle wrażliwy na stopy procentowe ze względu na poziom zadłużenia. Jeśli radzi on sobie z trudem przy obecnych, bliskich zeru stopach

procentowych[100], to ich podwyższenie, jak wspomniano wielokrotnie, grozi katastrofą budżetową. Cokolwiek więc by się działo w kanale oddziaływań skierowanych do sektora prywatnego, to w kanale adresowanym do sektora publicznego nie widać powodów, by stopa oprocentowania tych środków była różna od zera.

W tej sytuacji jednym sensowym rozwiązaniem jest stosowanie jedynie limitu kwot kierowanych przez bank centralny do sektora publicznego. Pomijając w tym miejscu istniejące bariery prawne, powstaje problem jak określić tę kwotę, stosując w miarę obiektywne kryteria.

Punktem wyjścia może być (i chyba powinien) cel inflacyjny, czyli stopa inflacji, którą uznano za najbardziej wskazaną dla zapewnienia długookresowego wzrostu gospodarczego. Jest ona funkcją wykorzystania czynników produkcji (przede wszystkim pracy). W modelu Taylora przyjęto, że jest to zależność w zasadzie liniowa. Tak niewątpliwie nie jest, ponieważ wykorzystując potencjał produkcyjny na najwyższym poziomie jego mierników, będzie to relacja hiperboliczna. Wyraźne odejście od relacji linowej, jak wskazały doświadczenia empiryczne, występuje jednak stosunkowo późno. Właściwie wtedy, gdy sięga się po zasoby pracy do tych grup społeczeństwa, gdzie problem decyzji, czy w ogóle pracować, jest kwestią otwartą. Dotyczy to nie tylko osób niedostosowanych, niezdolnych do zaakceptowania żadnych warunków i rygorów, ale także tych, dla których podjęcie pracy zarobkowej łączy się istotnie z dużym wysiłkiem, jak matki z małymi dziećmi, osoby z nadwyrężonym zdrowiem.

Granica maksymalnego zatrudnienia jest płynna. Punktem wyjścia jej określenia jest niewątpliwie liczba zarejestrowanych bezrobotnych, jednak należy pamiętać, że sama rejestracja przynosi wymierne korzyści, tj. pozwala otrzymywać zasiłek dla bezrobotnych i korzystać ze świadczeń socjalnych. Są to też względy kulturowe (subkulturowe), a więc np. dziedziczenie lekceważącego stosunku do pracy i atrakcyjność podejmowania dorywczych zajęć w szarej, a nawet ciemnej strefie życia społecznego.

Problem ten wymaga w każdym kraju szczegółowych badań. Nie podważa to jednak uniwersalności modelu Taylora. Można więc przyjąć, że istnieje taki przyrost PKB (o logarytmie „ \hat{y}_t ” – ostatnia pozycja parametrów na s. 166), którego przekroczenie uruchamia spiralę „płaca–ceny–płaca–...”. Osiągnięcie takiego, krytycznie niskiego bezrobocia

czyni stabilizację cen niemożliwą[101]. Przyrost ten jest osiągniany przez przyrost popytu.

Popyt na wytworzone dobra może mieć charakter wewnętrzny i zewnętrzny. W pierwszej jednak przymiarce lepiej przyjąć, że całość stanowi popyty wewnętrzny. Tak można uczynić z dwóch względów. Pierwszym jest fakt, że w obszarze tzw. trójkąta zaawansowanej gospodarki (Europa, USA, Japonia i kraje wschodnie Azji) wymiana towarowa jest w zasadzie zbilansowana. Druga jest natury techniczno-prezentacyjnej. Mianowicie popyt zewnętrzny oznacza, że w kraju powstają płace, a produkty stanowiące ich pokrycie – zagranicą. To oczywiście generuje inflację. Mniejszy problem, gdy relacje popyt zewnętrzny–popyt wewnętrzny są względnie stałe. Rozwiązaniem tego problemu jest wówczas odpowiednie ukształtowanie współczynników α_{Π} i α_y . W innym przypadku (wahania popytu zewnętrznego) należałoby prawdopodobnie rozbudować. Na razie raczej nie było to konieczne. Być może trzeba byłoby takiego wzbogacenia w przekształceniach adaptujących tę formułę do proponowanego, dwukanałowego systemu zasilania. Na ile taka zmiana byłaby uzasadniona, wskazałaby jednak dopiero szczegółowa analiza scenariuszowa. W tym momencie jednak wydaje się to przedwczesne.

Na tym etapie jedynym nowym elementem, który powinien uzupełnić ten model, jest proponowany strumień środków skierowanych bezpośrednio do budżetu. Kreuje on, niezależnie od tego, co się dzieje w sferze komercyjnej, pewna część PKB. Wartość tej kreacji określa mnożnik fiskalny (*fiscal multiplier*).

Mnożnik fiskalny definiuje się jako przyrost dochodu narodowego na jednostkę wzrostu określonych wydatków publicznych. Zwykle taki impuls ekonomiczny nie ma rezultatu jednorazowego, rozciąga się w czasie. Stąd nawet, jeśli uwzględni się przesunięcie czasowe takiego efektu, to reakcja gospodarki nie będzie wydarzeniem jednorazowym. Zamiast więc odpowiedzi, ile konkretny wydatek zwiększył PKB (*impact multiplier*), warto posługiwać się skumulowanym mnożnikiem fiskalnym. Dotyczy on nie jednej reakcji (stanu na koniec danego okresu), ale sumy odpowiedzi PKB na strumienie pieniądza budżetowego w wybranych momentach danego przedziału czasowego. W tej postaci mnożnik fiskalny ma następującą postać:

$$\text{Skumulowany mnożnik fiskalny } SkMF = \frac{\sum_{t=0}^T \Delta Y_t}{\sum_{t=0}^T \Delta g_t}. \quad (4.2)$$

We wzorze tym licznik przedstawia sumę okresowych przyrostów PKB, mianownik – okresowych przyrostów wydatków publicznych. Okresy są równe, trwają od $t = 0$ do $t = T$.

Z badań prowadzonych w USA wynika, że okres reakcji gospodarki na dodatkowe środki publiczne trwa od jednego do ośmiu kwartałów, z wyraźną dominacją okresu jednorocznego (Ilzetki, Mendoza 2011) i uzyskano wysoki współczynnik zgodności (0,95). W badanym okresie nie dało się jednak objąć rezultatów wydatków, które mają bardzo duże odroczenie (badania podstawowe w nauce, edukacja).

Proces liczenia takiego mnożnika jest dość skomplikowany, zarówno ze względu na wspomniane przesunięcia czasowe rezultatów, ale także z powodu trudności z wyodrębnieniem samej relacji: wydatki publiczne – wzrost PKB, spośród innych czynników, które wzrost dochodu narodowego kształtują (np. poprawa *terms of trade*, napływ kapitału zagranicznego). Metodologia jest tu bardzo złożoną i trudną kwestią, możliwe są różne podejścia, brakuje co do nich konsensusu. Trzeba się więc pogodzić z tym, że przy szacowaniu wartości mnożnika otrzymuje się różne wyniki. Dla USA jego wartości szacuje się w przedziale od 0,65 (*impact multiplier*) – Mountford and Uhlig (2008) do 1 (Perroti 2007). Szersze zestawianie wartości tych współczynników oraz ich zmiany w czasie przedstawia Robert E. Hall (2009).

W zasadzie wartość mnożnika fiskalnego nie może mieć wartości ujemnych, ponieważ zwiększają one popyt wewnętrzny. Wydatki publiczne powinny spowodować wzrost produkcji krajowej. W skrajnych jednak przypadkach może być odwrotnie, w szczególności gdy zachodzi jednoczesne zwiększanie importu i efektu wypychania inwestycji przez wydatki budżetowe. Takie zjawiska zdarzały się, jak wynika z liczonych wskaźników, także w rozwiniętych krajach (Blanchard, Perotti 2002).

Wartość mnożnika, jak wykazały wspomniane badania, jest różna w poszczególnych krajach. Wynika to z odmienności struktury wydatków publicznych w poszczególnych krajach. Ponieważ nie jest ona stabilna w czasie, wartości mnożnika będą się zmieniać w zależności od okresu, w którym przeprowadzono badania. Jak wskazują wyniki przywołanych badań, największa stabilność mnożnika występuje

w krajach rozwiniętych. Większą jego zmienność krajach rozwijających tłumaczy się, jak się wydaje, nie tylko szybką nowelizacją programów wydatków budżetowych, ale także dojrzewaniem systemu wytwarzania, w którym dopiero kształtuje się właściwy system reakcji na bodźce wewnętrzne i zewnętrzne.

W sumie rezultaty przeprowadzonych w ostatnich latach badań nad mnożnikiem fiskalnym wskazują dość wysokie przełożenie wydatków budżetowych na wzrost PKB. Największe jest ono w krajach rozwiniętych, tj. 0,8, w rozwijających – znacznie poniżej tej wartości. Ponadto jego wysokość zależy do fazy cyklu koniunkturalnego. W czasie recesji w rozwiniętych krajach wynosi on 1,6–2,6 (Battini, Callegari, Melina, 2012).

W Polsce, jak wskazują badania, mnożnik fiskalny był stosunkowo wysoki (Osiatyński, Łaski, Zięba, 2010). W latach 2006 i 2009 wyniósł 1,7, przyjmując nieco mniejsze wartości w środku tego okresu.

Oszacowanie wartości tego współczynnika jest bardzo ważne do określenia narzędzi polityki fiskalnej. Określa on bowiem wartość przyszłego PKB, o jaką powinien przyrosnąć w wyniku wzrostu wydatków budżetowych. Jednocześnie oznacza także wzrost strumienia pieniądza trafiającego na rynek i musi być brany pod uwagę dla określenia spodziewanej inflacji.

Druga część obu przyrostów, tj. zarówno PKB, jak pieniądza trafiającego na rynek, jest zależna od wartości stopy referencyjnej.

W takiej sytuacji można podjąć próbę dostosowania modelu Taylora do proponowanego dwukanałowego systemu zasilania w pieniądzu.

Zastosowanie odrębnego zasilania budżetu powoduje dwa zjawiska:

- zwiększenie PKB zależne od wartości mnożnika;
- przyrost ilości pieniądza na rynek skorygowany skłonnością do oszczędzania.

Sam pieniądź nie produkuje PKB, robią to czynniki wytwórcze. Przy całkowitym ich wykorzystaniu mamy potencjalny PKB. Nie będzie on wyższy, bez względu na to, jakich regulatorów czy stymulatorów użyjemy. Z tego wynika, że \hat{y}_t (ze wzoru 4.1) się nie zmienia. Musi się jednak zmienić różnica ($y_t - \hat{y}_t$), ponieważ dzięki zastosowaniu omawianego zasilania budżetowego i aktualnego mnożnika część niewykorzystanych możliwości wzrostu została wykorzystana.

Z praktycznego punktu widzenia ten stan rzeczy będzie odpowiednikiem sytuacji, w której potencjalny PKB uległ zmniejszeniu.

Oczywiście w rzeczywistości on się nie zmniejsza, ale taka poprawka oznacza, że inne działania mogą tylko doprowadzić do wzrostu PKB nie do poziomu D_p (dochód potencjalny), ale pomniejszonego o D_m , czyli wywołanego przez dodatkowy strumień pieniądza budżetowego i mnożnik fiskalny. W takim razie nie będziemy mieli do czynienia z \hat{y}_t , ale logarytmem o mniejszej podstawie. Tą podstawą będzie nowy dochód potencjalny, wynosząc $D_p - D_m$. Oznaczmy logarytm od tak określonej podstawy jako \hat{y}_t' . Oprócz zmiany w części algorytmu związanej z PKB zmieni się także wartość pieniądza trafiającego na rynek. Można przyjąć tu następujące założenia:

1. Jeżeli mnożnik będzie miał wartość 1 lub nieco wyżej, to dodatkowy strumień pieniądza napotka na przyrost wytworzonych dóbr i usług w wielkości mu równoważnej. Można tu uwzględnić także skłonność do oszczędzania. Co oznaczałoby, że przy wartości 1 mnożnika nieco mniej pieniędzy przybywa niż wartości wytworzonego PKB. W takim razie w tym wzorze należałoby zastosować parametr M_f' , który jest skorygowanym mnożnikiem fiskalnym M_f . Przy takich założeniach zjawisko równoważności będzie zachodziło, gdy $M_f' = 1$.

2. Jeśli wartość skorygowanego współczynnika będzie inna niż 1, to będzie miało to wpływ na ceny, ponieważ przy danym strużeniu dóbr będziemy mieli do czynienia albo z pewnym nadmiarem pieniądza w stosunku do ich rzeczowego odpowiednika (PKB), albo odwrotnie.

3. Jeżeli w danych warunkach przyrost PKB jest określony, to zwiększenie strumienia pieniądza będzie powodowało wzrost cen wprost proporcjonalny do względnej wartości tego strumienia. Równości Fishera mamy przecież $PQ = MV$, gdzie P jest zagregowaną liczbą towarów, Q – zagregowaną ceną, M – ilością pieniądza, V – współczynnikiem jego osadzania się w zasobach. Ponieważ V ma w krótkim okresie wartość stałą, a P już jest określony, to w tych warunkach mniejszy czy większy strumień dodatkowego pieniądza będzie skutkował li tylko zmianami cen. W zależności więc od jego wielkości zmieniać się powinien parametr Π_t , czyli poziom inflacji.

4. Przyspieszenie lub ograniczenie inflacji będzie zależało od relacji „nowego” strumienia pieniądza, skierowanego bezpośrednio do budżetu, w stosunku do wartości popytu wewnętrznego. Jeśli przyjąć istnienie równowagi zewnętrznej oraz innych parametrów, to wielkość tego strumienia byłaby określona przez wielkość produktu narodowego w punkcie wyjścia (PKB potencjalny jest tu wartością niezależną) oraz

wartość dopuszczalnej inflacji. Zwiększy on tę wartość w zależności od wartości skorygowanego mnożnika fiskalnego. Zależność: inflacja – mnożnik (przy danym PKB) będzie miała charakter liniowy, tj. wartość inflacji będzie wprost proporcjonalna do odwrotności tego wskaźnika.

W sumie, jeśli dodatkowy strumień budżetowego pieniądza określony zostanie jako s , a bieżące PKB jako D , to skorygowaną wielkość inflacji należałoby przedstawić jako Π_t' . Będzie ona sumą dotychczasowej inflacji (w warunkach *ceteris paribus*) i „nowej inflacji” wywołanej dodatkową porcją pieniądza skierowanego do budżetu. Istotne jest to, że ta dodatkowa inflacja jest pozycją zmniejszającą (zmieniającą) dystans do celu inflacyjnego. Nie jest to bieżąca inflacja. Ta jest, jaka jest. Korekcie powinna ulec jedynie wartość wskaźnika odpowiedzialnego za zmniejszenie dystansu. A więc zmieni tylko wartość Π_t z członu $\alpha_{\Pi}(\Pi_t - \Pi_t^*)$.

Ten dodatkowy wzrost (albo redukcja inflacji) będzie zależny od wartości mnożnika fiskalnego, a jego skala od udziału strumienia s do wartości dochodu narodowego. Dodatkowa inflacja (dezinflacja) Π_d będzie wobec tego miała postać:[\[102\]](#)

$$\Pi_d = \frac{s}{D}(1 - M_f'). \quad (4.3)$$

Natomiast skorygowana wartość inflacji Π_t' będzie przedstawiać się następująco:

$$\Pi_t' = \Pi_t + \frac{s}{D}(1 - M_f')^{14}. \quad (4.4)$$

Wówczas formuła Taylora miałaby niewiele zmodyfikowaną postać:

$$i_t = \Pi_t + r_t^* + \alpha_{\Pi}(\Pi_t' - \Pi_t^*) + \alpha_y(y_t - \hat{y}_t'), \quad (4.5)$$

przy nowych parametrach określonych [równaniem 4.4](#) oraz zmniejszeniu podstawy logarytmu dynamiki potencjalnego PKB o wartość D_m .

Z formalnego punktu widzenia zmiana polegałaby tylko na innym liczeniu bieżącej inflacji (Π_t') oraz parametru odpowiadającemu potencjalnego PKB (\hat{y}_t'). Prawdopodobnie uległyby zmianie także współczynniki α_Π i α_y . To jednak wymagałoby testów empirycznych po zastosowaniu omawianego, dwukanałowego systemu zasilania w pieniądź. Na razie takiego rozwiązania nikt nie stosuje, a więc nie sposób się w tej kwestii jednoznacznie wypowiedzieć.

Od względów formalnych bardziej znaczący jest fakt pojawienia się nowej zmiennej, to jest strumienia pieniądza skierowanego bezpośrednio do budżetu. W klasycznej formie wzoru Taylora równanie 4.1 jest rozwiązywane względem tylko jednej zmiennej, to jest stopy referencyjnej i_t . W równaniu 4.5 ze względu na konieczność uwzględnienia w wartości inflacji strumienia dodatkowego, budżetowego pieniądza s , rozwiązaniem są pary wartości i_t i s . Formalnie powinna ich być nieskończona liczba. Jeżeli jednak przyjmie się pewne założenia, pole wyboru tych wartości istotnie się zawęży.

Założenia te wynikają z pryncypiów współczesnej gospodarki, które wydają się obecnie trudne do podważenia, choć oczywiście mogą być dyskutowane.

Założeniem pierwszym jest przyznanie gospodarce prywatnej zdecydowanej preferencji, jeśli chodzi o tworzenie warunków do rozwoju. Obecna stagnacja tego sektora oraz przekonanie, że wzrost popytu będzie pobudzany w coraz większym stopniu przez sektor publiczny, nie oznacza bynajmniej, by jego prywatny odpowiednik skazany byłby ostatecznie na stagnację. Wręcz przeciwnie. Popyt tworzony przez sektor publiczny uwalnia sprzedaż produktów sektora prywatnego. Tworzy więc warunki jego rozwoju dzięki udroźnieniu wyjścia procesu wytwórczego, jakim były gasnące możliwości sprzedaży. Sektor prywatny musi się więc rozwijać możliwie najszybciej, w ramach założonej równowagi finansowej (celu inflacyjnego). W tych warunkach powinien mieć dostęp do taniego pieniądza, jednak z warunkiem określonym dalej.

Tani pieniądź nie tylko stymuluje rozwój w sektorze wytwórczym, ale także sprzyja spekulacji. Oczywiście spekulacja jest gospodarce potrzebna ze względu na utrzymywanie płynności rynku. Niebezpieczna staje się, gdy prowadzi do istotnego wzrostu cen, w szczególności do bąbla spekulacyjnego. Obecny nadmiar płynnych środków na rynku światowym, niezależnie od skrajnie niskich stóp

procentowych, stanowi zagrożenie powstawania takich zjawisk. Organy monetarne muszą więc obecnie, niezależnie od ujętej w formule Taylora stopy inflacji PPP, zważać przede wszystkim na tzw. inflację aktywów.

Gdyby przyjąć tak zdecydowane stanowisko, wartością rezydualną zawartą w formule 4.4 i 4.5 byłaby tylko wartość strumienia s . Wartość stopy referencyjnej i_t byłaby wówczas w zasadzie wielkością zewnętrzną. Jeśli bowiem miałyby być elementem polityki antyspekulacyjnej lub realizować inne cele, to do algorytmu Taylora wchodzi jako parametr. Nie wystarczyłoby więc dać budżetowi tyle pieniędzy, ile wyjdzie z algorytmu, ale też sprawdzić, czy ich struktura odpowiada zastosowanej wartości mnożnika fiskalnego. Dodatkowe wydatki zresztą mają sens przede wszystkim wtedy, gdy wartość mnożnika jest wysoka. Wątpliwości mogą natomiast budzić sytuacje, gdy jego wartość zbliża się do zera, powodując istotne ograniczenia przyrostu konsumpcji.

Na pewno wyższe wydatki nie mają sensu, gdy mnożnik jest ujemny, co odnotowywano w niedawnej historii[103]. Oznacza to przecież uderzenie w sektor komercyjny. Wówczas ewentualnemu wzrostowi PKB wytwarzanego przez sektor publiczny towarzyszyłby większy co do wartości spadek produkcji czystej w sektorze komercyjnym. Nawet jednak przy dodatniej wartości tego wskaźnika pewne zjawiska, które strumień s może wywołać, są trudne do zaakceptowania. Należy do nich np. istotny wzrost etatów w administracji, programy inwestycyjne o wątpliwej użyteczności itp. Zatem wydaje się, że wielkości i_t i s są parą, której wewnętrzne proporcje powinny być analizowane w różnych zestawieniach, ale z preferowaniem wzrostu sektora komercyjnego.

Zarówno więc referencyjne stopy procentowe, jak i prorozwojowe wydatki budżetowe wydają się zmiennymi, które powinny być wprowadzane do symulacji taylorowskiej po wcześniejszej analizie warunków, w jakich występują. Stopy – po wstępnej ocenie zagrożenia bąblem spekulacyjnym (inflacja aktywów), dodatkowy zaś strumień do budżetu – rodzajem wydatków, na które mają być przeznaczone dodatkowe środki.

Istnienie tych dwu zmiennych każe rozważyć też następny problem. Jak wynika z wyżej przedstawionych rozważań, obie wartości (stopa i strumień) powinny być ustalone na podstawie zarówno symulacji na modelu Taylora, jak i poza nim. W dodatku jeszcze dochodzi problem

stabilności jednego i drugiego parametru, a właściwie – jednego wobec drugiego.

Otóż warunki i możliwości wzrostu gospodarki są zmienne, wobec tego trzeba dostosowywać do nich wartości parametrów, także dwu wspomnianych. Jest tu jednak wybór: czy zmieniać oba względnie równo, czy jeden z nich traktować jako względnie stabilny, drugi zaś jako ruchomy. Jest to niewątpliwie trudny wybór, ponieważ zasadą systemu finansowego jest zachowanie względnej stabilności jego wszystkich istotnych parametrów. Stopy referencyjne więc powinny być w miarę stabilne. To samo jednak dotyczy środków budżetowych. Ustawy nie dopuszczają zmiany między pozycjami wydatków budżetu. Mogą być jedynie zwiększone z rezerwy ogólnej lub z rezerw celowych.

Wobec tych regulacji, gdyby np. poziom inflacji wzrósł nadmiernie w stosunku do oczekiwań, powstaje problem, czy podnieść stopę referencyjną czy obniżyć strumień dodatkowych pieniędzy budżetowych. W drugim przypadku ograniczenia wydają się trudniejsze, ponieważ kwota wydatków jest dana, natomiast nic nie ogranicza operacji stopą referencyjną. Gdyby jednak patrzeć na skuteczność interwencji, a ściślej – szybkość reakcji, to lepiej ciąć środki dla budżetu. Z poprzednio cytowanych badań wynika, że 95% rejestrowanej reakcji gospodarki na wydatki rządowe zachodzi w ciągu 8 kwartałów (Mountford, Uhlig, 2008), podczas gdy reakcja na zmiany stopy procentowej to okres 5–6 kwartałów^[104].

Problem jednak wydaje się zbyt ważny, by kierować się tylko względną łatwością zastosowania instrumentów sterujących. Wydaje się, że to wymaga rozpatrywania na zasadzie *case by case*, ponieważ prostych, ogólnych wskazań w tej sprawie nie ma.

Zmiana krótkookresowej stopy procentowej zwykle powoduje reakcję całego rynku finansowego, a więc także zmiany kredytów komercyjnych dla gospodarki i ludności. Jeśli wzrost inflacji spowodowany jest przede wszystkim wzrostem płac, a nie nadmiernymi inwestycjami, to ograniczenie wydatków budżetowych wydaje się bardziej racjonalne. Z kolei, gdy przyczyną wydają się zbyt duże inwestycje, ograniczenie wydatków budżetowych będzie relatywnie słabym hamulcem antyinflacyjnym. Zawsze jednak należy brać to pod uwagę. Budżet przecież także realizuje inwestycje i nie są to bynajmniej, z punktu widzenia całej gospodarki, pozycje marginalne (infrastruktura). Gdyby chcieć, w miarę możliwości, ograniczyć szansę przegrzania koniunktury, minimalizując wpływ działań stymulujących

inwestycje, trzeba byłoby też zwrócić szczególną uwagę na ten komponent wydatków budżetowych i uwzględnić to w określeniu środków idących nowym kanałem zasilania pieniężnego.

Z jednej strony widać, że w określaniu wartości w parze: stopy referencyjne – wielkość bezpośredniego zasilania budżetu nie da się zastosować prostych rozwiązań. Z drugiej jednak strony przesadą byłoby mówić, że stanowi to jakąś szczególną trudność we wprowadzeniu modelu dwustrumieniowego zasilania gospodarki. Wypracowanie odpowiednich rekomendacji w tej sprawie wymaga pewnego czasu i pewnej liczby przymiarek. To jest już jednak sprawa praktyki, która w tym przypadku jest o tyle bezpieczna, o ile uruchamianie nowego kanału zasilania jest dowolnie stopniowalne. Można zacząć od kwot, które są bliskie symbolicznym, a stąd skutki popełnionych w ten sposób błędów miałyby podobną skalę.

Można i teraz byłoby podjąć próbę wypracowania odpowiednich zaleceń, procedur itp. To jednak byłoby przedwcześnie na obecnym etapie prezentacji tego, skądinąd niekonwencjonalnego modelu. Pomijając bowiem zapewne długi okres przekonywania środowiska finansowego i organów odpowiedzialnych za politykę monetarną, pozostają jeszcze regulacje prawne, których zmiana sama w sobie wymaga okresu kilkuletniego.

A w dodatku przeszkody prawne dotyczą regulacji wysokiego rzędu. W UE, a więc i w Polsce, wymaga to zmiany stosownych dyrektyw, a w innych krajach (Japonia, USA) – zmiany ustaw najwyższej rangi.

4.4. Czy bank centralny może traktować sektor publiczny odrębnie

Gdyby nie istniejące regulacje, sektor publiczny byłby uprzywilejowany w dostępie do kredytów z banku centralnego. Tak byłoby również w przypadku pieniądza egzogenicznego, czyli opartego na złocie lub srebrze. Bank centralny co prawda nie produkuje tych kruszców i nie mógłby zwiększać pożyczek rządowych tak, by stały się przeważającą pozycją jego aktywów. może jednak istniejące pożyczki rolować, negocjować oprocentowanie, wreszcie godzić się zamienić długi na inne aktywa (np. nieruchomości). Nawet jego formalna

niezależność nie gwarantuje całkowitej odporności na wpływy władzy państwowej, w szczególności, gdy jest bardzo silna. W warunkach współczesnego, endogenicznego pieniądza możliwości skutecznego przeciwstawienia się presji rządu są istotnie mniejsze niż wtedy, gdy był on egzogeniczny. Zawsze bowiem mamy do czynienia z dyskomfortem, gdy nie dajemy, choć przynajmniej formalnie – możemy. A w przypadku pieniądza endogenicznego tak, w jakimś zakresie, byłaby odbierana postawa banku centralnego twardo broniącego celu inflacyjnego. I takie są zresztą w tej dziedzinie doświadczenia historyczne.

W związku z tym ograniczenia inflacyjnych emisji skierowane są nie tyle do banku centralnego, co do strony rządowej. Współcześnie przyjęto powszechnie, że nie ma ona prawa domagać się emisji z tego źródła. Wielce reprezentatywne są zapisy art. 123 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej: „Zakazane jest udzielanie przez Europejski Bank Centralny lub banki centralne państw członkowskich, zwane dalej „krajowymi bankami centralnymi”, pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom lub jednostkom organizacyjnym Unii, rządowi centralnemu, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym Państw Członkowskich, jak również nabywanie bezpośrednio od nich przez Europejski Bank Centralny lub krajowe banki centralne ich papierów dłużnych”.

Zapis ten oznacza zakaz bezpośredniego finansowania, co jednak nie wyłącza całkowicie z pośredniego zasilania w pieniądź sektora publicznego. Byle realizowały to instytucje komercyjne, bez względu na charakter własności. Drugi ustęp tego samego artykułu wyłącza z wspomnianego zakazu publiczne instytucje kredytowe, „które, w ramach utrzymywania rezerw przez banki centralne, korzystają ze strony krajowych banków centralnych i Europejskiego Banku Centralnego z takiego samego traktowania, jak prywatne instytucje kredytowe”. Bank centralny może więc zasilać w pieniądź komercyjne instytucje realizujące finansowanie pewnych wydatków publicznych.

W regulacjach brytyjskich bank centralny może dokonywać zakupu papierów rządowych (*gilts*) od jednostek niebankowych, dopuszczając jednak jako partnerów w tym procesie także fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe. Banki pośredniczą w realizacji tych operacji. Jest to uregulowane w *The Framework for the Bank of England's*

Operations in the Sterling Money Markets (ostatnio – czerwiec 2012 r., s. 60–61), w strategicznym dokumencie spoza *Financial Services Act*.

W USA także istnieją duże możliwości finansowania budżetu przez operacje otwartego rynku, przy czym dla papierów o krótkiej zapadalności (do 6 miesięcy) jest otwarta możliwość zakupów bezpośrednich (*Section 14 Federal Reserve Act*).

Z krajów rozwiniętych formalna możliwość bezpośredniego finansowania budżetu, uwarunkowana tylko koniecznością uzyskania zgody parlamentu, istnieje tylko w Japonii (*Art. 34 Bank of Japan Act*). W tym kraju, sądząc z udziału papierów rządowych w aktywach banku centralnego (80%, patrz [rozdz. III](#)) w istocie mamy do czynienia z sytuacją, w której głównym zadaniem tej instytucji jest finansowanie sektora budżetowego. Ku takiemu stanowi rzeczy zmierzają jednak i inne kraje, jak USA oraz, w znacznie mniejszym stopniu – Wielka Brytania.

W sumie istniejące na świecie regulacje prawne stanowią istotną przeszkodę w utworzeniu odrębnego kanału zasilania w pieniądź kierowanego wyłącznie do sektora publicznego. Prawo oczywiście można zmienić, najtrudniej jednak tego dokonać w Unii Europejskiej, ponieważ regulacje są ponadnarodowe. Z jednej strony uzyskanie konsensusu w tym zakresie, szczególnie dla tego rodzaju nowatorskich rozwiązań, wydaje się być procesem wyjątkowo długotrwałym. Z drugiej jednak strony prawie cała gospodarka UE jest kształtowana polityką monetarną ECB, wobec czego od niego oczekuje się nowych przedsięwzięć wyprowadzających cały region ze stagnacji. Być może stosowne zmiany prawa spotkają się dużym zrozumieniem, co przyspieszy procedurę ich wprowadzania. Niewątpliwie jednak szybsze byłoby finansowe wzmocnienie sektora publicznego pośrednio, zasilając w dodatkowe środki banki komercyjne, pod warunkiem że kredytować będą one określone przedsięwzięcia z tej sfery. W zasadzie prawo to dopuszcza.

W polskim prawie bankowym art. 42 ustawy o Narodowym Banku Polskim pozwala temu bankowi „udzielać bankom kredytu refinansowego w złotych w celu uzupełnienia ich zasobów pieniężnych”. Przy dobrej woli interpretacyjnej oznacza to możliwość zwiększania pasywów banku celem udzielenia określonych kredytów. Dopuszczalne byłoby więc np. rozwiązanie: NBP udziela któremuś z banków długookresowego kredytu na finansowanie przedsięwzięć np. w zakresie infrastruktury drogowej lub na kolei. Kredyt jest później

rolowany dowolnie długo. Nie będzie to też dług budżetowy, nie powinien być także zaliczany do długu publicznego, ponieważ komercyjnie działający bank i przedsiębiorstwa realizujące te przedsięwzięcia nie są instytucjami publicznymi.

Będzie to oczywiście powodowało podejrzenia obejścia prawa. Fakt ten jest jednak nie taki łatwy do obrony. Otóż, po pierwsze – uczestnicy tych operacji są jednostkami o komercyjnym charakterze, po drugie – na takie wybiórcze traktowanie pozwala sama natura kredytu. Jest on przecież instrumentem finansowym, tyle że nie rynkowym. Każdy kredyt jest rozpatrywany indywidualnie, nie idzie się po niego, jak do biura maklerskiego, by jego przedstawiciel kupił akcje po cenie, jaka jest obecnie na rynku. Nie ma rynkowej ceny kredytu w dosłownym tego słowa znaczeniu. Są oczywiście ceny średnie, które dają obraz tej części systemu finansowego, ale nikogo one nie zobowiązują.

Obecnie próbuje się raczej ostrożnych form obejścia zasady bezpośredniego finansowania budżetu. Przykładowo 21 grudnia 2011 roku EBC, w ramach tzw. *Long Term Repo Operation ECB* udzielił 0,5 bln euro trzyletniej pożyczki, pod zastaw papierów dłużnych, przy takiej samej stopie, jak krótkoterminowe (tygodniowe) operacje otwartego rynku – 1%. W tym samym czasie EURIBOR 1M wynosił 1,3%, a 1Y – 2% [105]. Formalnie nie przekroczono poziomu tzw. stopy podstawowej, jednak w rzeczywistości z takim właśnie zjawiskiem mieliśmy do czynienia.

Otóż pożyczając na dłuższy okres pieniądze instytucji, której ryzyko kredytowe uważane jest za praktycznie nieistniejące, należy się liczyć z ryzykiem stopy procentowej, które rośnie w czasie. Dla wieloletnich obligacji ich stopa procentowa będzie więc sumą stopy podstawowej i premii za ryzyko. W omawianych operacjach należności za tę premię się nie pobiera. A więc tym samym ECB udzielił bankom swoistego rabatu w wysokości tej premii. Pokazał tym samym jednocześnie, że jest możliwe udzielanie pożyczek bankom po stopie niższej od stopy krótkookresowych operacji banku centralnego. Zrobił to jednak bardziej okrężną drogą, co dla mniej zorientowanych (np. dziennikarzy) mogło wydawać się, że zachodzi pozostawianie dotychczasowych tradycyjnych rygorów.

Podobną tego rodzaju akcję EBC rozpoczął w styczniu 2015 roku. W obu przypadkach kierował się jednak nie tyle doktryną, ile potrzebami praktyki. Ważne było zasilenie procesu inwestycyjnego. Nie da się bez tego obejść, jeśli chce się uniknąć przedłużania recesji.

Konwencjonalne metody polityki pieniężnej zapędziły ją w ślepy zaułek i ich kontynuacja oznacza oddanie walki o wzrost gospodarczy walkowerem. Nic bowiem na tej drodze nie da się zrobić. Z jednej strony ekstremalnie niskie stopy procentowe stwarzają, jak widać w najświeższych statystykach, zagrożenie ponownym bąblem spekulacyjnym, z drugiej strony – nie da się ich podnieść tak, by mu zapobiegły. To bowiem grozi katastrofą budżetową. Można co prawda sięgnąć do swego rodzaju prowizorek, czyli powrotu do rozwiązań USA sprzed ustawy Gramma, Leacha i Billey'a (1999), która zakończyła ponad 60-letni rozdział bankowości tradycyjnej (depozytowo-kredytowej) od inwestycyjnej. To jednak już nie ten etap rozwoju globalnego systemu finansowego. Wobec bardzo dynamicznego rozwoju oraz posiadanych zasobów w sferze *shadow banking* będzie to albo nieskuteczne, albo obarczone trudnymi do zniesienia skutkami ubocznymi (patrz [rozdz. II](#)).

Warto, jak się wydaje, uświadomić sobie, że tak jak minęła epoka industrializacji w sferze wytwarzania, tak kończy się epoka prywatnego boomu konsumpcyjnego. Motywacja do konsumpcji produkowanych na rynek dóbr jest za słaba, by kreować wzrost popytu, przystający do rosnącej wydajności pracy. Ta bowiem, wspierana inteligentnymi programami sterującymi oraz nowymi technologiami, nie wydaje się zwolnić tempa w dającej się określić perspektywie. Albo więc sektor publiczny zastąpi prywatny w kreowaniu popytu wewnętrznego, albo trzeba będzie zgodzić się z jego stagnacją i nieuniknioną spiralą kryzysu: ustabilizowany popyt – wzrost produktywności pracy – redukcja zatrudnienia – spadek popytu – dalsza redukcja zatrudnienia itp. Nie ma przy tym żadnych powodów, by podtrzymywać twarde środki obrony przed inflacją, bo zagraża wtedy deflacja. Tak jak nie należy rozbudowywać wałów przeciwpowodziowych chroniących przed powodzią, jeśli zapowiada się długa susza.

Trzeba jednak powiedzieć, że rozwiązania polegające na całkowitym usunięciu zakazu finansowania długu publicznego bezpośrednio przez bank centralny mogą być zbyt ryzykowne. Cokolwiek zrobić, to jednak słabość instytucji publicznych, które nie kierują się kryterium zysku (a więc i optymalizacją kosztów), jest ich stałą właściwością. Pozyskiwanie pozapodatkowych, pochodzących bezpośrednio z banku centralnego, pieniędzy wydaje się tu jeszcze bardziej niebezpieczne, ponieważ pochodzą one spoza strzegących swych portfeli podatników. Wydatki stąd niepochodzące można przedstawić społeczeństwu jako „nie wasze pieniądze”, wobec tego nie powinno się stosować standardowych

rygorów. Nawet jednak gdyby trzymano silną dyscyplinę efektywnościową, to poczucie łatwego pozyskania pieniądza ma swoiste właściwości odurzające. A to z kolei prowadzi przynajmniej do mniej skrupulatnej analizy celów wydatkowych.

Największym niebezpieczeństwem w tym zakresie jest rozmnożenie ponad potrzeby etatów administracyjnych. Ich wzrost, nawet przy obecnych ograniczeniach finansowania budżetu jest w Polsce i świecie procesem postępującym. Być może, dla pewnych sektorów administracji (obsługa sądów, ochrona rynku i konsumenta, resocjalizacja i pomoc socjalna) wzrost zatrudnienia jest obiektywnie uzasadniony, ale w procesie rozrostu biurokracji nie ma żadnych wewnętrznych regulatorów kształtujących jej prawidłową strukturę. Biurokracja rozrasta się równo. A więc nie tyle tam, gdzie jest ona potrzebna, ale tam, gdzie się jej na to pozwala lub słabo się opiera temu procesowi. Pochłanianie przez biurokrację zasobów ludzkich oznacza w jakiejś części zmniejszanie produktywności gospodarki. Na rynku ci sami ludzie będą poddawani presji konkurencji, motywując ich do wynajdowania innowacji i podejmowania ryzyka. W strukturach administracyjnych wystarczy, że będą stosowali literę prawa.

Niebezpieczeństwo uznania strumienia środków kierowanych bezpośrednio do sektora publicznego za tzw. łatwy pieniądz skłania do szczególnej ostrożności w ich kreowaniu. Po pierwsze dlatego, że jest to nowe zawierające pewne ryzyko rozwiązanie. A więc lepiej, by było wprowadzane małymi krokami. Oceniając doświadczenia każdego z tych kroków, łatwiej określić skutki oraz efektywność zastosowanych ograniczeń. Po drugie, powinny być to środki w najpierw przeznaczone tam, gdzie istnieje wysoki mnożnik fiskalny. Mają one przecież zwiększać popyt nie tylko poprzez np. strumień płac urzędników, ale przede wszystkim pobudzać sektor komercyjny (prywatny). Powinny więc być działaniami synergicznymi w stosunku do innych operacji polityki monetarnej. Po trzecie – budżet musi zapewnić twarde reguły ich kierowania tam, gdzie ustalono, zapobiegając tzw. wyciekaniu, pożyczaniu, przerzucaniu itp. Jest to możliwe w prawie budżetowym w postaci dobrze zdefiniowanych rezerw celowych. Ale wymaga też i innych rozwiązań oraz procedur kontrolnych.

BIBLIOGRAFIA

- Atkinson A.B., Piketty T., Saez E. (2011). *Top Incomes in the Long Run of History*, Journal of Economic Literature 39 (1).
- Bank for International Settlements Monetary and Economic Department CH-4002 Basel, Switzerland (maj 2009). *OTC derivatives market activity in the second half of 2008*.
- Barro R.J. (1979). *On the Determination of the Public Debt*, Journal of Political Economy 87 (5).
- Battini N., Callegari G., Melina G. (2012). *Successful Austerity in the United States, Europe and Japan*, IMF Working Paper 12.
- Baudrillard J. (2006). *Społeczeństwo konsumpcyjne, jego mity i struktury*, Wydawnictwo Sic!, Warszawa.
- Blanchard O., Perotti R. (2002). *An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending*, Quarterly Journal of Economics 117 (4): 1329–1368.
- Cecchetti S.G., Mohanty M.S., Zampolli F. (wrzesień 2011). *The real effects of debt*, Bank of International Settlement. Working Papers 352, Basel.
- Chick V. (1986). *The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest*, Economies et societies, Cahiers de l'ISMEA, Serie 'Monnaie et Production' 3.
- Czekaj J. (2014). *GPW w Warszawie w latach 2001–2011*, w: *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce z perspektywy dwudziestolecia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Czekaj J., Woś M., Żarnowski J. (2001). *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce. Z perspektywy dziesięciolecia*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa.
- DeNavas-Walt C., Proctor B.D., Mills R.J. (August 2004). *Income, Poverty, and Health Insurance Coverage in the United States*: U.S. Census Bureau U.S. Department of Commerce, Washington DC.
- Derivative financial instruments traded on organized exchanges*, BIS (2013). http://www.bis.org/statistics/r_qa1306_hanx23a.pdf.
- Devai R., Naacke G. (May 2011). *IOMA/IOCA Derivatives Market Survey 2010*, World Federation of Stock Exchanges, London.
- DeYoung R., Rice T. (2006). *Noninterest Income and Financial Performance at U.S. Commercial Banks*, Financial Revue 4.
- Education at Glance 2010*, OECD Report, Paris.
- Feldstein M. (1976). *Perceived Wealth in Bonds and Social Security: A Comment*. Journal of Political Economy 84 (2).
- Five fascinating observation of Institutional Marketing fails*, 19 Feb. 2014 r., Sovereign Wealth Fund Institute, Las Vegas.

- Frankel J., *The death of Inflation Targeting*. Project Syndicate z 16 May 2012 r., London.
- Global Shadow Banking Monitoring Report Financial Stability Board* (2012), Basel.
- Gordon D. (Dec 2005). *Indicators of Poverty & Hunger*, University of Bristol, Bristol.
- Hain E. (2013). *Finance-dominated capitalism and re-distribution of income: a Kaleckian perspective*, Cambridge Journal of Economics 1 of 28.
- Hall R.E. (wiosna 2009). *By HOW Much Does DGB Rise by Government Buys More Output*, Brooking Papers on Economic Activity: 194.
- Hayek F.A. (1947). *Individualism and Economic Order*, Chicago University Press, Chicago.
- Heckman J., Carneiro P. (2003). *Human Capital Policy*. UCL Discussion Papers.
- Heckman J., Masterov D. (2007). *The Productivity Argument for Investing in Young Children*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 13016, Cambridge.
- Herndon M., Ash M., Polin R. (kwiecień 2013), *Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff*, Political Economy Research Institute Working Paper 322, University of Massachusetts Amhers.
- Herrnstein R.J. (1970). *On the law of effect*. Journal of the Experimental Analysis of Behavior 13: 243–266.
- Hicks J. (1967). *Critical Essays in Monetary Theory*, Clarendon Press, Oxford.
- Hirakata N., Sudo N., Ueda K. (styczeń 2013). *Capital Injection, Monetary Policy, and Financial Accelerators*, International Journal of Central Banking.
- Ilzetzki E., Mendoza E.G., Végh C.A. (2011). *C.A. How Big (Small?) are Fiscal Multiplier*, Working Paper 13143, NBER.
- IMF (kwiecień 2010). *Making Over-the-Counter Derivatives Safer: The Role of Central Counterparties*, Washington DC.
- Issing O. (2011) *Einführung in die Geldtheorie*, Verlag Wahlen, München.
- Jabłocki J. (2006). *Pieniądz papierowy – made in China*, Opcja na prawo 6.
- Jackson J. (1970). *Introduction to African Civilizations*. The Citadel Press, New Jersey: 199.
- Kamerman S.B. (2000) *Early childhood education and care: an overview of developments in the OECD countries*, International Journal of Education Research 3.
- Kołodko G.W. (2014). *Nowy pragmatyzm, czyli ekonomia i polityka dla przyszłości*, Ekonomista 2.
- Kronrod A.A. (1956). *Pieniądz w społeczeństwie socjalistycznym*, Państwowe Wydawnictwo Gospodarcze, Warszawa.
- Krueger A. B., Lindahl M. (grudzień 2001). *Education for Growth: Why and For Whom?* Journal of Economic Literature XXXIX.
- Krugman P. *The Conscience of a Liberal* (2009). W.W Norton & Company Inc., New York.
- Kumar M.S., Woo J. (2010). *Public Debt and Growth*. IMF Working Paper 74.
- Lansley S. (2012). *The cost of inequality*. Gibson Square, London.
- Łaski K., Osiatyński J., Zięba J. (2010). *Mnożnik wydatków państwowych i szacunki jego wielkości dla Polski*, Materiały i Studia NBP 243.
- Lerner A.P. (1983). *Funktional Finance and the Federal Debt. W selected Economic Writings of Abba P. Lerner*, NY University Press (tekst z 1943 r.): 297–309.

- Lietaer B., Arnsperger Ch., Goerner S., Brunnhuber St. (2012). *Money and Sustainability, The Missing Link*, Club of Rome, Devon, UK.
- Mączyńska E. (2010). *Ordo. Ustrój równowagi – poszukiwanie prognozy w Idea ordo i społeczna gospodarka rynkowa*, red. E. Mączyńska, P. Pysz, PTE, Warszawa.
- Malkiel B.G. (2003). *Błądząc po Wall Street. Dlaczego nie można wygrać z rynkiem?*, WIG Press, Warszawa.
- Mankiw N.G, Ball L. (2002). *The NAIRU in Theory and Practice*, Journal of Economic Perspectives 16: 115–136.
- Markiewicz M., Siwińska J. (2003). *Wydatki sztywne budżetu państwa*, Studia i Analizy CASE 249.
- Marlow B., Ashley A. (2014). *The World's Biggest Companies Have Amassed \$7 Trillion In Cash*, Business Insider 17.
- Meissner T., Rostam-Afschar D. (2014). *Do tax cuts increase consumption? An experimental test of Ricardian Equivalence*, Free University Berlin, School of Business & Economics Discussion Paper Economics 16.
- Meklin P., Liinavuori J., Nummikoski J. (2000). *Expenditure Inflexibility in the State Budget. The Fiscal Policy Latitude of the Council of State in Finland w Public Administration*, Public Administration, 78: doi: 10.1111/1467-9299.00199, Blackwell Publishing LTD.
- Menger K. (1892). *On the Origin of Money*, The Economic Journal 2.
- Miłkowski T. (2009). *Historia Hiszpanii*, Ossolineum, Wrocław.
- Minea A., Parent A. (2012). *Is High Public Debt Always Harmful to Economic Growth? Reinhart and Rogoff and some complex nonlinearities*, Working Papers, CERDI.
- Minsky H.P. (2008). *Stabilizing an unstable economy*, McGraw-Hill, New York.
- Minsky H.P. (maj 1992). *The Financial Instability Hypothesis*, Working Paper 74.
- Mishkin F.S. (2011) *Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis*, NBER Working Paper 16755
- Mishkin F.S. (listopad 2000). *From Monetary targeting to inflation targeting: lesson from the industrialized countries Bank of Mexico Conference*, „Stabilization and Monetary Policy: The International Experience, Mexico City.
- Misiona J. (2014). *Fiskus po amerykańsku*, Przegląd 10.
- Mitchel B. (październik 2011). *Debt, Deficits, and Modern Monetary Theory*, Harvard International Review 16.
- Monvousine V., Rochon L.P. (1999). *The Post-Kyenesian Consensus w Post Kynesian Principles of Economic, Policy* Edward Elgar Publishing Inc., Northampton, UK.
- Mountford A. Uhlig H. (2008). *What are the effects of fiscal policy shocks?*, NBER Working Papers 14551.
- Mundel R. (1961). *The optimum of currency areas*. The American Economic Review 51 (4).
- Musgrave R.A. (1939). *Voluntary Exchange Theory of Public Economy*, The Quarterly Journal of Economics 53 (2).
- Newman E.P. (1990). *The Early Paper Money of America*. Krause Publications, Iola, Wisconsin.
- Nowak A., Ryc K. (2014). *Złoty czy euro. Rzeczpospolita z 25 marca*.

- Nuti M. (2014). *Polityka oszczędnościowa a rozwój*, w: *Zarządzanie i polityka gospodarcza dla rozwoju*, Poltext, Warszawa.
- OECD (2008). *Growing Unequal?: Income Distribution and Poverty in OECD Countries*, Paris.
- Osiatyński J. (2014). *Czy trwale wypełnianie kryteriów konwergencji z Maastricht musi zapewnić korzyści gospodarce*, Ekonomista 2.
- Ostry J.D., Berg A., Tsangarides Ch.G. (luty 2014). *Redistribution, Inequality and Growth*. IMF Staff Note, Washington DC.
- Owsiak St. (1997). *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, WN PWN, Warszawa.
- Owsiak St. (2014). *Kontrowersje wokół wypierania dochodów z gospodarki przez finanse publiczne w rozwoju gospodarczym i społecznym*, J. Czekał i St. Owsiak red., PWE, Warszawa.
- Palczewski A. (2002). *Modele stopy procentowej*, Matematyka Stosowana 3.
- Palley P.I. (2013). *Monetary policy in the liquidity trap and after*, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Working Paper 113.
- Paola J. (2013). *Hoarding Cash – Corporations Stashing Billions: Accumulating Massive Amounts of Cash Reserves – Caution, Fear, Greed...*, Bizshift-Trends, 21 marca 2013 r.
- Perotti R. (2007). *In search of the transmission mechanism of fiscal policy*, IMF Working Paper 1314.
- Porter M. (1990). *Competitive Advantage of Nation*, Macmillan, London.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2009). *Growth in a Time Debt*, American Economic Review: Papers and Proceedings 100 (2).
- Rothbard M. (1980). *Co rząd zrobił z naszym pieniądzem*, Fijor Publishing, Warszawa, Chicago.
- Roubini N. (lipiec–sierpień 2009). *Dr. Doom Has Some Good News*, The Atlantic Magazine, Washington DC.
- Roubini N., Mihm S. (2011). *Ekonomia Kryzysu*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Roubini N., Uzan M. red. (2006). *New International Financial Architecture*. Edward Elgar Publishing, Northampton, UK.
- Rutkowski A. (2012). *Nierówności dochodowe i kryzysy gospodarcze*. Polityka Społeczna 5–6.
- Sargent T.J., Velde F.R. (2012). *Wielki problem drobniaków*, Kurhaus, Kraków.
- Schuyler M. (2014). *A Short History of Government Taxing and Spending in the United States*, Fiscal Facts 415, Tax Foundation.
- Shinzo A. (2014). *A New Vision from a New Japan*, World Economic Forum, Annual Meeting, Speech by Prime Minister Abe, Wednesday, January 22, 2014, Congress Centre, Davos, Switzerland.
- Simon H. (2014). *Tajemniczy mistrzowie – awangarda Globalii*, w: *Zarządzanie i polityka gospodarcza dla rozwoju*, G. Kołodko red., Poltext, Warszawa.
- Sivy M. (marzec 2013). *Why Derivatives May Be the Biggest Risk for the Global Economy*. Time 27.
- Sławiński A. (2012). *Strefa euro. Scenariusz alternatywny*, Folia Economica, Acta Universitatis Lodziensis 273.
- Socha J., Wojciechowski W. (marzec 2004). *Koncepcja NAIRU, dezinflacja a druga fala bezrobocia w Polsce*, Bank Kredyt, Warszawa.

- Solarz J. (2014). *Shadow banking systemowa innowacja finansowa*, Społeczna Akademia Nauk, Łódź–Warszawa.
- Sopoćko A. (2012). *Gra finansowa – stagnacja czy wzrost bogatego świata*. *Ekonomista* 4.
- Sopoćko A. (2013). *Pieniądz nie bankowy. Czy istnieją możliwości powrotu*. *Studia Ekonomiczne* 1.
- Staff of the Directorate-General for Economic and Financial Affairs (listopad 2012). *Non-bank financial institutions: Assessment of their impact on the stability of the financial system*, *European Economy Economic Papers* 472.
- Stern N. (2014). *The Economics of Climate Change: The Stern Review* Cambridge University Press, Cambridge.
- Tanzi V. (2014). *Polityka Fiskalna na rzecz przedsiębiorczości i sprawiedliwego wzrostu*, w: *Zarządzanie i polityka gospodarcza dla rozwoju*, G. Kołodko red., Poltex, Warszawa.
- The Global Derivatives Market – An Introduction* (2008). Deutsche Börse Group, Frankfurt am Mein.
- The time bomb at the hearth of Europe* (2012). *The Economist* z 17 grudnia.
- Tobin J. (1977). *How Dead is Keynes?*, *Economic Inquiry* XV (4).
- Tyson J., Shabani M. (2013). *Sizing the European Shadow Banking System: A New Methodology*, CITYPERC Working Papers 1.
- Weissman J. (marzec 2013). *Yes, U.S. Wealth Inequality Is Terrible by Global Standards*, *The Atlantic*.
- Wernik A. (2012). *Finanse publiczne – perspektywa 2020*, w: *Innowacyjna Polska w Europie 2020 r. Szanse i zagrożenia trwałego rozwoju*, U. Płowiec red., PTE, Warszawa.
- Wilkin J. red. (2012). *Teoria wyboru publicznego – homo economicus w sferze polityki*, w: *Teoria wyboru publicznego*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Wojtyna A. (2004). *Szkice o polityce pieniężnej*, PWE, Warszawa.
- Wojtyna A. (2014). *Czy kryzys w teorii ekonomii jest większy niż w gospodarce*, *Ekonomista* 2.
- Woodford M. (2007). *How important is money in the conduct of monetary policy*, NBER Working Paper 13325.
- World Bank Global Financial Development Report* (2013), Washington DC.
- Yavorsky A. (czerwiec 2010). *OTC derivatives market structure and the credit profiles of wholesale investment banks*, Banque de France, *Financial Stability Review* 14, Paris.

PRZYPISY

- [1] Tak np. definiowany jest pieniądz w polskiej edycji Wikipedii (w angielskiej już nie). W ten sposób, spośród polskich autorów określa go też np. S. Miedziak, *Bankowość i podstawy rynku finansowego*, WSPA, Lublin 2002, oraz J. Korwin-Mikke, *Pieniądzna wolnym rynku*. Mark13, z 21 lutego 2010 r.
- [2] W krótkim (choć chyba coraz krótszym) okresie można przyjąć, że tempo posiadania pieniądza w zasobach (V) jest stałe.
- [3] Dla porządku trzeba jednak powiedzieć, że zjawisko to nie miało większego znaczenia dla wzrostu pijaństwa w drugiej połowie tego stulecia. Powody tego zjawiska były znaczeni bardziej złożone.
- [4] Prawdopodobnie w rejonie królestwa Mali (nie mylić z obecną Republiką Mali) wydobywano 2/3 złota starego świata. Było to od starożytności podstawowe źródło tego metalu. Rejony subsaharyjskiej Afryki w starożytnym Egipcie zwano Krainą Nub czy po prostu – Krainą Złota (Jackson, 1970, s. 199).
- [5] <http://www.economicshelp.org/wp-content/uploads/blog-uploads/2011/02/inflation-1800-2011.png>.
- [6] Dane: Office of National Statistics.
- [7] http://inflationdata.com/Inflation/Inflation_Rate/HistoricalInflation.aspx.
- [8] The Economist z 14 września 2013 r.
- [9] Na przeszkodzie wprowadzenia monarchii stanęła tylko jedna, dość osobliwa przyczyna. Kandydat na króla upierał się, by sztandar tego kraju zawierał niebieskie linie Burbonów. Dla społeczeństwa, dumnego z odniesionych pod trójkolorowym sztandarem zwycięstw pod Jeną i Austerlitz, było to nie do pomyślenia.
- [10] infogr.am/Share-of-world-GDP-throughout-history.
- [11] *World Gold Council* podaje, za *US Geological Society*, że pozostało ok. 52 tys. ton w dostępnych złożach, wydobyto zaś, w całej historii świata, 174 tys. ton, http://www.gold.org/investment/why_and_how/.
- [12] Traktat G. Butigella, *Repetitiones in legum cum quid w Repetitorium in varius civilis legas*, Venice 1608.
- [13] W Kanadzie do 1952 roku nie obowiązywał monopol emisji pieniądza.
- [14] W 1999 r. już obowiązywały sztywne, wzajemne kursy walut krajów wchodzących za rok do tej strefy.
- [15] http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp497_en.pdf.

- [16] Termin dolar jest przekształconym określeniem talar, ten zaś pochodzi od niemieckiego słowa *Tal* (liczba mnoga *Taller*) – dolina. W XVI wieku na czeskich Morawach funkcjonowała kopalnia Joachimstale (Jachymovska Dolina), gdzie wydobywano srebro mennicze. Ze względu na poręczność językową posługiwano się tylko drugą częścią tej nazwy.
- [17] Dane Eurostat: *Financial balance sheet*.
- [18] Strona <http://bitcoinwatch.com/> z 22 lutego 2014 r. podaje kwotę 12 426075 sztuk po cenie (platforma bitsamp USD) 570 USD.
- [19] Nazwa pochodzi od nazwiska ówczesnego ministra skarbu – Tytusa Liwiusza Boratiniego.
- [20] Główna amerykańska organizacja ekspercka w zakresie ekonomii (*The National Bureau of Economic Research*).
- [21] *Handelsblatt* z 10 lutego 2015 r.
- [22] Nie był on Fenicjaninem. Lidyjczycy byli ludem indoeuropejskim, różnili się istotnie od semickich Fenicjan, mających skądinąd spory wkład w upowszechnienie tego wynalazku.
- [23] Od jednostki wagowej pochodzi m.in. nazwa brytyjskiej waluty „Pound” (funt) pierwotnie oznaczał funt srebra. N.J. Higham, M.J. Ryan (2013). *The Anglo-Saxon World*. Yale University Press.
- [24] Grupa niemieckich profesorów po decyzji ECB z 22 stycznia 2015 o dodatkowym zasilaniu banków w środki na inwestycje napisała nawet otwarty list protestacyjny.
- [25] W dalszej części artykułu wskazano, że tego rodzaju środki bynajmniej nie muszą być generowane przez suwerena (rząd), ale pozostawać dalej pod pełną kontrolą banku centralnego.
- [26] <http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx>.
- [27] Bloomberg z 10 stycznia 2014 r.
- [28] Bank of Japan. *Minutes of Monetary Policy Meeting*, 10–11 marca 2014 r. *Research and Statistics Department Bank of Japan, Monetary Base* (December 2014).
- [29] Eurostat.
- [30] Założona została w 1999 r. przez ministrów finansów i prezesów banków centralnych siedmiu najbardziej znaczących gospodarek świata.
- [31] *Shadow Banking Monitoring Report* (2014), FSB.
- [32] *Special Purpose Vehicle*. Fundusze zarządzane przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych. Środki tam zgromadzone nie są własnością Towarzystwa, należą do inwestorów kupujących jednostki udziałowe funduszy. Stąd ich inna nazwa – fundusze wspólnego inwestowani (ang. *mutual funds*).
- [33] Bloomberg News z 2 marca 2013 r. W przypadku tych instrumentów nie sposób podać stopy zwrotu, ponieważ ich generowanie praktycznie nic nie kosztuje. Choć teoretycznie gran na tych instrumentach powinna dać ostatecznie wynik zerowy, tak dzieje się jednak tylko, gdy transakcje odbywają się po tzw. cenie *fair*, bardzo trudnej do wyliczenia przez nieprofesjonalistów. Banki kwotują (oferują) więc ceny znacznie korzystniejsze dla siebie, tj. z kilkunastoprocentowymi marżami. Jest to nie do wykrycia przez nieprofesjonalistów. Także ci ostatni zwykle nie dysponują niekwestionowanymi modelami wyceny.

- [34] To jest wtedy, gdy kupowane są akcje lub udziały w spółkach. Efekt tego jest dość skomplikowany, ponieważ fundusze te inwestują głównie zagranicą. Działające na terenie danego kraju zagraniczne fundusze tego typu wpływać będą na stopień płynności rynku finansowego.
- [35] Tamże.
- [36] W 2010 roku średni dzienny obrót na giełdach USA wyniósł 60 mld USD. Przy kapitalizacji giełd w tym kraju 12 bln USD, daje to prawie równo 0,5% (obliczenia na podstawie danych Loans & Credit, World Largest Stock Exchanges,. Podobny wynik otrzymujemy dla GPW na podstawie danych KNF. Dla obligacji dane te potwierdzają statystyki europejskie, amerykańskie (<http://www.investopedia.com/university/quality-mutual-fund/chp7-fund-activity/portfolio-turnover.asp#axzz1WhmnHXlX>) i azjatyckie (http://asianbondsonline.adb.org/regional/data/bondmarket.php?code=Bond_turn_ratio). Ta wysoka płynność wynika z intensywności obrotu obligacjami skarbowymi. Pozostałe są mało płynne, stanowią jednak tylko kilka procent całego obrotu.
- [37] www.bis.org/statistics/otcder/dt1920a.pdf.
- [38] W istocie trzeba użyć terminu „absorbowane”, ponieważ dokonywanie wpłat i wypłat realizuje się w gotówce, co angażuje znaczną część płynności rynku finansowego.
- [39] Na giełdzie depozyty zabezpieczające wynoszą ok. 5%, ale wnosi je każda ze stron. Przy forwardach, ze względu na brak codziennej weryfikacji wartości depozytu, muszą być one większe, ale wnosi je tylko jedna ze stron.
- [40] The Global Derivatives Market – An Introduction, https://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/en/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downlo
- [41] <http://www.world-exchanges.org/insight/reports/exchange-traded-derivativestrading-volumes-recovered-2013>.
- [42] Financial Times z 13 lipca 2013 r.
- [43] http://www.socialprogressimperative.org/data/spi#data_table/countries/spi/dim1.com2,dim2.
- [44] <http://bs.net.pl/rankingi-wyniki-finansowe-sektora/gus-monitoring-bankow-2005-2010>.
- [45] Reguluje to 35 sekcja US Civil Code (§ 108) określająca wynalazek jako użyteczny, jeśli prowadzi do identyfikowalnych korzyści i jest możliwy do zastosowania.
- [46] http://www.uspto.gov/web/offices/ac/ido/oeip/taf/us_stat.htm. Przez pojęcie „produkcyjne” należy rozumieć patenty niebędące efektem procesów biologicznych (odmiany roślin, bakterii itp.).
- [47] *Bank of Japan. Minutes of the Monetary Policy Meeting on May 21 and 22, 2013*. Łącznie z innymi operacjami emisja pieniądza ma zwiększyć się o 60–70 bln jenów, http://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/minu_2013/g130522.pdf.
- [48] *Bank of Japan Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments* June 2013.
- [49] The Independent z 6 października 2014 r.
- [50] Pkt 3 z 10 punktów ogłoszonych przez Johna Williamsona w maju 1989 projektu Konsensusu.
- [51] Dane według Bloomberga, <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-30/ceo-pay-1-795-to-1-multiple-of-workers-skirts-law-as-sec-delays.html>.

- [52] <http://www.cbpp.org/cms/index.cfm?fa=view&id=3220>.
- [53] *Research findings - Social Situation Monitor – Income inequality in EU countries*, Employment, Social Affairs & Inclusion z 31 marca 2014 r., <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1050&intPageId=1870&langId=en>.
- [54] http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc_di02&lang=en [data dostępu: 15.04.2015 r.]; dla 10 decyla UE nie podaje statystyk.
- [55] http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc_di02&lang=en [data dostępu: 15.04.2015 r.].
- [56] W tym ostatnim przypadku przedstawiono dane dla strefy euro, gdy ona powstała. Dla poprzednich lat niezbędne byłyby kłopotliwe przeliczenia walutowe w każdym roku oraz określenie wag poszczególnych krajów w PKB tego regionu.
- [57] <http://www.census.gov/prod/2012pubs/p60-243.pdf>.
- [58] Majątek (Wealth) jest definiowany jako różnica między wartością aktywów a zobowiązaniami. Dane dla poszczególnych krajów pochodzą z różnych lat z okresu 1997– –2003. Więcej: <http://www.theatlantic.com/business/archive/2013/03/yes-us-wealth-inequality-is-terrible-by-global-standards/273908/>;
<http://www.indexmundi.com/facts/indicators/SI.DST.10TH.10/rankings>.
- [59] OECD Statistics, <http://stats.oecd.org/>.
- [60] Patrz *World Bank Global financial Development Report* (2013), <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMI>
- [61] 1934 r., dane Federal Bank of St. Louis, http://www.usgovernmentdebt.us/debt_deficit_history.
- [62] GUS. Obroty Handlu Zagranicznego ogółem i według krajów, styczeń – październik 2013 r.
- [63] Według GUS nakłady na środki trwałe w latach 2009–2010 wyniosły 99% okresu poprzedniego.
- [64] Federal Reserve Bank of St. Louis, *Figure Natural Rate of Unemployment (Long-Term)* z 4 września 2014 r. Trzeba też uwzględnić nieco inne sposoby szacowania liczby bezrobotnych.
- [65] Ostatnio występuje tendencja spadkowa, od rekordowych 190 mld w 2006 r. do 37 mld USD na końcu 2013 r., <http://www.tradingeconomics.com/united-states/balance-of-trade>.
- [66] H&M Revenue and Custom. National Archive. *A brief history of income tax*, <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hmrc.gov.uk/history/taxhis4.htm#t>
- [67] Dane *UK spending*, http://www.ukpublicspending.co.uk/debt_history.
- [68] Dane z portalu *Index of Economic Freedom* (2014). *Macroeconomic data*, <http://www.heritage.org/index/explore?view=by-variables>.
- [69] Nie zawsze jest to możliwe do rozróżnienia. Oprócz majątków ziemskich do króla (księcia) należały również kopalnie złota i srebra niezbędne do wytwarzania pieniądza mennicznego. W Polsce potwierdzeniem ich istnienia w tej formie własności jest bulla papieża Innocentego II z 1136 r. (kopalnie srebra w Bytomiu).
- [70] Trzeba zwrócić uwagę, że oprocentowanie było tam stosunkowo wysokie, nigdy nie było poniżej 12%, a czasem sięgało 45%. *History of Banking, The Fugger Dynasty*, www.historyworld.net.

- [71] Teoretycznie wyróżnia się deficyt okresowy – wynikający z cyklu koniunkturalnego gospodarki – oraz strukturalny – stanowiący zjawisko trwałe. Niektórzy wskazują na sztuczność tego podziału, ponieważ w praktyce rozróżnienie jednego od drugiego jest niemożliwe. Wśród 140 krajów o przychodach budżetowych powyżej 1 mld USD w 2012 r. nadwyżkę wykazały tylko kraje naftowe Półwyspu Arabskiego, Norwegia i Korea Płd. (dane *World Bank*).
- [72] Dwuletnie obligacje rządowe mają rentowność 0,01%, dziesięcioletnie – 0,47%. Bloomberg, *Japanese government bond yield* z 21 października 2014 r.
- [73] Bank of Japan, *Minutes of the Monetary Policy Meeting*, 10–11 kwietnia 2014 r.
- [74] W większości szkół dotyczy to tylko części kosztów. Całe koszty pokrywają szkoły prywatne nieotrzymujące subwencji. Patrz *Chile Progress and its discontents*. *The Economist* z 14 kwietnia 2011 r.
- [75] Dane z portalu Forsal.pl z 29 września 2014 r.
- [76] Dane SIRI za 2013 r.
- [77] W Europie też to występuje w społeczeństwach romskich, gdzie jest to kara porównywalna z wyrokiem śmierci.
- [78] W deklaracji ONZ biedę określono jako brak podstawowych zdolności do efektywnego funkcjonowania w społeczeństwie, niedostatek żywności i ubrania, niemożność uczęszczania do szkoły i przychodni zdrowia, brak ziemi służącej własnemu wyżywieniu, pracy pozwalającej zarobić na siebie, brak dostępu do kredytu, tzn. bezsilność, wyłączenie z relacji z innymi, możliwości zamieszkania, uczestnictwa w życiu społecznym (Gordon 2005).
- [79] People at risk of poverty or social exclusion - % of total population, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tipslc10&language=en>.
- [80] *Number and Percentage of Population Below Poverty Line*. Reserve Bank of India (2012). Retrieved 4 April 2014 r.
- [81] *East Asia Forum*, 30 czerwca 2010 r.
- [82] Dane Banku Światowego, <http://data.worldbank.org/indicator/SH.XPD.PUBL>.
- [83] *Gazeta Wyborcza* z 21 marca 2014 r.
- [84] <http://newclimateeconomy.report/>.
- [85] <http://www.iter.org/proj/itermission>.
- [86] Arup Banerji, Gender Implication of „Population implosion” in the Developing World, referat na World Bank and Government Norway Workshop „Gender Poverty and Demography”, siteresources.worldbank.org/INTGENDER/Resources/Banerji.pdf.
- [87] Efektywność jest tu określona jako relacja wydatków do osiągnięć w skali jakości „dorosłego” *human capital*. Skala ta jest określona zdolnościami identyfikacji i kojarzenia informacji (testy) (Heckman, Masterov, 2004).
- [88] http://www.oecd.org/ctp/federalism/table%204_gov_exp-gdp.xls.
- [89] Jeśli cena rynkowa bonu jednorocznego o cenie nominalnej wynosi 100, a jego cena rynkowa wzrasta z 95 do 96, to rentowność spada z 5,25 do 4,21.
- [90] Przy standardowej wysokości stołu zdąży ona wykonać obrót tylko w granicach 1800.

- [91] Wynika to z rozciągnięcia ziemi na kształt elipsy, co powoduje wybrzuszenia po obu stronach globu.
- [92] Według danych Banku Anglii w latach 1830–1913 było to średniorocznie 1,02%. Bank of England. *Three centuries of data on UK Economy*. Data Annex z 25 listopada 2011 r.
- [93] Dane Bloomberg z 26 września 2014 r.
- [94] W. Orłowski. *Rozwój i załamania: gospodarka polska w ostatnim tysiącleciu*, <http://www.nobe.pl/gospodarka-pol-1000.htm>.
- [95] Dokładniej stopy Fed i ECB określone są w przedziale 0–0,25%, co oznacza, że w dowolnym momencie mogą osiągnąć ten dolny poziom.
- [96] <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1151-15-percent-to-plus-4-percent-taylor-rule-interest-rates-for-euro-area-countries/>.
- [97] Wyniki wykazały ogromne rozproszenie zalecanych stóp SPRF. Wynosiły na koniec badanego kresu od minus 15% (Grecja), do plus 4 (Luksemburg).
- [98] Taylor J. (1993), *Discretion Versus Policy Rules in Practice*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* nr 39, s. 195–214.
- [99] Tamże, s. 202.
- [100] Stopy krótkookresowe w 2014 r. w rozwiniętych krajach świata można określić jako zerowe. Aby jednak dług publiczny nie był w całości narażony na bieżące zmiany tych stóp, obejmuje obligacje długoterminowe. Walory skarbowe z zapadalności rządu 10 lat w tym roku miały rentowność rządu 1%.
- [101] Tzw. stopa NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*). W USA szacuje się ją na poziomie 5%.
- [102] Stąd jeśli wskaźnik $M'_f = 1$, skorygowana wartość inflacji będzie taka sama jak inflacja rzeczywista. Jeśli wskaźnik będzie mniejszy – większa, jeśli natomiast większy – mniejsza.
- [103] W niektórych badaniach skutki przyrostu wydatków publicznych, w każdym razie po kilku miesiącach, są ujemne dla konsumpcji. Patrz Ramey (2008), Mountford, Uhlig (2008). Wyniki te omawia: M. Krzak (2012), *Kontrowersje wokół antycyklicznej polityki fiskalnej*, praca hab., Wyd. Łazarski, s. 163–171.
- [104] Według szacunku Bank of England czas tej reakcji to ok. roku, ale spowodowane ruchem stóp procentowych zmiany inflacji mogą trwać do dwóch lat. Bank of England, *How does monetary policy work?*, <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/how.aspx>.
- [104] Bankier.pl z 29 lutego 2012 r., godz. 8.00.