

Hayekowska teoria pieniądza i cykli: retrospektywa i ponowna ocena

Autor: G.R. Steele

Tłumaczenie: Mateusz Benedyk

Źródło: [Quarterly Journal of Austrian Economics](#)

Redaktorzy jednego z periodyków pozwolili, by krytyka prac Friedricha Hayeka pozostała bez odpowiedzi, twierdząc, że: „relatywnie niewielka grupa naszych czytelników interesuje się jeszcze historią myśli ekonomicznej”¹. Dzięki uprzejmości redakcji periodyku, na którego łamach publikowany jest mój artykuł, odpowiedź może wreszcie się ukazać. We wspomnianej krytyce jej autor zaproponował trzy ważne tezy.

Po pierwsze, Hayek zaczął koncentrować się raczej na systemach pieniężnych, a nie na polityce pieniężnej: „Pomimo wątpliwej wartości prognoz w niej zawartych, książce *The*



Hayek mentre riceve il premio dal Re di Svezia.

Denationalisation of Money udało się przekształcić debatę o polityce pieniężnej w bardziej fundamentalną debatę o systemach pieniężnych” (White 1999, s. 117).

Po drugie, Hayek porzucił swoje wcześniejsze twierdzenia: „W *Denationalisation* Hayek (1978a, s. 64-70) wypowiedział się pozytywnie o koordynujących właściwościach stabilnego poziomu cen, czyli zerowej inflacji cen produktów końcowych. Porzucił swoje wcześniejsze twierdzenia, że niedopuszczenie do spadku nominalnych cen produktów końcowych

powodowałoby systematyczną międzyokresową błędną alokację zasobów” (White 1999, s. 117).

Po trzecie, Hayek zaprzeczył, jakoby jego teoria cykli koniunkturalnych miała praktyczne znaczenie: „Pod koniec swojej kariery Hayek zaskakująco stał się adwokatem stabilizacji cen produktów konsumpcyjnych i tym samym odrzucił praktyczne znaczenie własnej teorii cyklu koniunkturalnego” (White 1999, s. 118).

Poprzez ponowne przyjrzenie się Hayekowskiej teorii pieniądza i cyklu koniunkturalnego powyższe tezy zostaną poddane krytyce. Takie podejście umożliwia umieszczenie w odpowiednim kontekście przewartościowań, których dokonał sam Hayek. W szczególności należy zwrócić uwagę na rosnące wpływy polityczne, które zmusiły go do przystosowania przekazu do nowej publiczności. Na przykład, jego późniejsze wypowiedzi o pieniężnych zniekształceniach w kontekście rynku pracy, związków zawodowych i bezrobocia, były adresowane do czytelników dobrze zaznajomionych z monetaryzmem i krzywą Phillipsa.

Z naszych rozważań wynika, iż Hayek porusza różnorodne problemy gospodarki pieniężnej w zależności od aktualnej sytuacji oraz że — pomimo wygłoszenia słów zawahania względem własnego wcześniejszego stanowiska co do wielkiego kryzysu i skutków polityki stabilizacji cen — nadużyciem byłoby stwierdzenie, że Hayek podważa praktyczne znaczenie swojej teorii cyklu koniunkturalnego.

Równowaga w gospodarce pieniężnej

W gospodarce pieniężnej (w przeciwieństwie do systemu barterowego) wymiany pośrednie umożliwiają odroczenie wydatków. Uzasadnieniem takiej praktyki jest brak doskonałej wiedzy o przyszłości. Dzięki temu odroczeniu można nabyć ważną wiedzę. W gospodarce pieniężnej transakcji dokonuje się w konkretnych warunkach czasu i miejsca, stąd data każdej z nich zależy od ilości dostępnych informacji. Gdyby tak nie było, to wszystkie transakcje (zarówno spot, jak i forward) można by zawrzeć już teraz bez ryzyka poniesienia strat. W świecie doskonałej wiedzy o przyszłości nie byłoby potrzeby trzymania pieniędzy. Może zatem wydawać się dziwne, że pierwszy wkład Friedricha Hayeka w teorię monetarną — artykuł *Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money* (1928, przedruk 1984) — opiera się na założeniu doskonałej

wiedzy o przyszłości. Trzeba zatem wyjaśnić, jak Hayek rozumiał to założenie.

Hayek twierdzi, że ekonomia oparta jest wokół empirycznej tendencji do ustalenia się takiego układu relatywnych cen, który pozwala rynkom się oczyszczać; tendencji do takich zmian cen, które prowadzą w stronę Walrasowskiej równowagi. Idea równowagi jest niezbędna dla tworzenia teorii, „jako że tylko dzięki niej możemy przedstawić sumaryczny obraz ogromnej liczby tendencji, które istnieją jednocześnie w każdym systemie gospodarczym” (Hayek 1928, s. 75). Dopiero kiedy założymy, że działalność gospodarcza zmierza do równowagi, „ekonomia przestaje być ćwiczeniem logicznym, a staje się empiryczną nauką” (Hayek 1949, s. 44). Co do samego założenia, to „na podstawie doświadczenia mamy powody wierzyć, że jest ono poprawne” (Hayek 1949, s. 55). Aby osiągnąć Walrasowską równowagę, ludzie musieliby trafnie przewidywać przyszłe zmiany warunków działania, potrzebowaliby doskonałej wiedzy o przyszłości. Gdyby takie warunki wystąpiły, można by przedsięwziąć jakąkolwiek transakcję bez ryzyka straty, a pieniądź zostałby pozbawiony znaczenia. Pieniądź byłby „neutralny”: układ relatywnych cen i transakcji byłby taki sam, jak w przypadku barteru.

Jeśli występuje niepewność, to istnieje powód, by używać pieniędzy do odraczania wydatków — wtedy pieniądź nie może być neutralny. Jeśli pozwolimy nowym informacjom wpływać na decyzje o wydatkach, to pieniądź otrzymuje zdolność zmiany tych decyzji. Chcąc pokazać, jak brak neutralności pieniądza zaburza transakcje rynkowe, Hayek zaczyna swój wykład od założenia, że działający ludzie dokonują trafnych prognoz (doskonała wiedza o przyszłości) tak długo, jak pieniądze są neutralne. Kiedy jednak pieniądź nie jest neutralny, to pojawiają się „wpływy, które nie są zupełnie powiązane z podstawowymi impulsami gospodarki” (Hayek 1928, s. 83). To z kolei zaburza dostosowania cen, transakcje, decyzje o oszczędzaniu, inwestycjach i produkcji. Mówiąc w skrócie, istnieje doskonała wiedza o przyszłości względem „podstawowych impulsów gospodarki” oraz brak takiej wiedzy, jeśli chodzi o zaburzenia związane z brakiem neutralności pieniądza.

Polityka pieniężna

Hayek krytykuje przekonanie, że neutralność pieniądza osiąga się, gdy stabilność cen jest celem polityki pieniężnej. Walczy także z powszechnym, lecz

błędnym przekonaniem (zob. Keynes 1936, s. 242), iż stabilność cen zostałyby osiągnięta, jeśli stopa procentowa utrzymywana byłaby na swoim naturalnym poziomie. Tak byłoby tylko wtedy, gdy oszczędności wynosiłyby zero. Przy dodatnich oszczędnościach (i akumulacji dóbr kapitałowych) wzrósłby poziom produkcji (przy stałych nominalnych wydatkach: MV) i ceny by spadły. Wzrost gospodarczy *per se* prowadzi do spadku cen. Przekonanie, że można temu przeciwdziałać w sposób neutralny („bez zmiany realnych zmiennych”), nie ma żadnych teoretycznych podstaw. Zatem błędny jest argument dotyczący konsekwencji wzrostu podaży pieniądza (czyli jego dewaluacji), który brzmi następująco:

w ramach „elastycznego” standardu złota [...] zmiana ilości złota w dolarze [...] byłaby po prostu dewaluacją równoznaczną ze zmianą miar (np. z uncji na gramy) [...] proporcjonalna zmiana w saldach pieniężnych każdego gospodarującego człowieka i we wszystkich cenach (w tym w długach) jest jedynie neutralną zmianą w nominalnej skali pomiaru gospodarki (White 1999, s. 112).

Takie wnioskowanie oparte jest na mało prawdopodobnym założeniu, że portfolia aktywów mają jednolitą strukturę, co implikuje brak redystrybucyjnych efektów dewaluacji.

W sytuacji wzrostu gospodarczego jednostkowe koszty (i ceny) powinny spadać *pro rata* do wzrostu produktywności każdego sektora. Oczywiście, konkretne ceny będą zależały od popytu i podaży danych towarów. Rozważmy teraz reżim, w którym władze chcą osiągnąć stabilizację ogólnego poziomu cen przy pomocy ekspansywnej polityki pieniężnej. Wtedy „wszyscy producenci mają zamiar sprzedać większą ilość swojego produktu po stałej cenie jednostkowej”, lecz nieuchronnym rezultatem takiej sytuacji jest „wzrost produkcji ponad poziom potrzebny do osiągnięcia stanu równowagi” (Hayek 1928, s. 98–99). Polityka stabilizacji cen nie jest neutralna, ponieważ: (1) podczas gdy ekspansja monetarna jest ogólna, to „wzrosty w produktywności nie pojawiają się wszędzie w tym samym czasie” (Hayek 1928, s. 98); oraz (2) doskonała wiedza o przyszłości jest niemożliwa z powodu monetarnych zaburzeń międzyokresowych

planów produkcyjnych:

jeśli podczas ogólnego wzrostu poziomu produkcji przedsiębiorcy są pewni, że ceny w późniejszym okresie pozostaną stałe lub wręcz wzrosną, czyli że w przyszłości będzie można uzyskać nawet wyższą cenę za produkt, którego koszty wytworzenia są mniejsze, to rezultatem takiej sytuacji będzie wzrost produkcji planowanej na późniejszy okres powyżej odpowiedniego poziomu i spadek produkcji na wcześniejszy okres poniżej odpowiedniego poziomu (Hayek 1928, s. 92–93; pokreślenie oryginalne)².

Istnieją jeszcze dwa zastrzeżenia co do neutralności pieniądza. Jako że każda zmiana w szybkości obiegu pieniądza jest ekwiwalentem zmiany jego podaży, to „byłoby konieczne [...] zmienić odpowiednio ilość pieniądza w obiegu, jeśli pieniądz ma pozostać neutralny względem cen” (Hayek 1935, s. 124). Dodatkowa komplikacja powstaje w systemie różnorodnego kredytu, który Hayek porównuje do odwróconej piramidy: od gotówki, będącej podstawą, rozszerza się poprzez dodanie kredytu banku centralnego, kredytu banków komercyjnych, kredytu kupieckiego. Wpływ polityki pieniężnej ograniczony jest do pierwszych dwóch lub trzech składników i względna wielkość poszczególnych rodzajów pieniądza może się różnić, tak że nawet przy stałej bazie ilość środków wymiany może się zmieniać.

Aby osiągnąć stałą cyrkulację wszystkich środków wymiany, trzeba by podjąć niezwykle skomplikowane działania. W późniejszym komentarzu o monetarystycznym pomysle, że „całkowita podaż pieniądza ma być utrzymywana na stałym poziomie lub zmieniać się w stałym tempie”, Hayek powtarza, iż:

potrzebne jest coś podobnego, lecz znacząco różnego, a mianowicie podaż pieniądza (lub raczej agregat najbardziej płynnych aktywów) musiałaby być taka, aby ludzie nie zmniejszali lub nie zwiększali swoich wydatków, by dostosować swoje salda do zmienionych preferencji płynności (Hayek 1978a, s. 77).

Praktyczne rozwiązanie tego problemu jest niesamowicie trudne. Nie

tylko podaż pieniądza trzeba by dostosować do zmian w szybkości obiegu, lecz wymagałoby to także wprowadzania dostosowań dokładnie w tych miejscach, gdzie pojawiają się źródła zmian w szybkości obiegu. Najwyraźniej wymagana tu jest jakaś forma wszechwiedzy.

Jedyną praktyczną regułą wydaje się być reguła negatywna — sam fakt wzrostu produkcji i handlu nie tworzy usprawiedliwienia dla ekspansji kredytu; zaś bankierzy (poza przypadkiem ostrego kryzysu) nie muszą się obawiać, iż zaszkodzą gospodarce swoją ostrożnością (Hayek 1935, s. 125).

Jasne jest, że różnorodność (międzyokresowych wzrostów produktywności, alternatywnych źródeł kredytu, czasu i lokalizacji zmian w szybkości obiegu) czyni problem praktycznego osiągnięcia neutralności pieniądza czymś znacznie trudniejszym niż „po prostu dewaluacją równoznaczną ze zmianą miar (np. z uncji na gramy)”. Ponadto, jak podkreśla Hayek, „to nie same zmiany wartości pieniądza są problemem, lecz zaburzenia międzyokresowej struktury cen, które nie pełnią żadnej ekonomicznej funkcji” (Hayek 1928, s. 99). Biorąc pod uwagę międzysektorowe różnice w tempie spadku kosztu jednostkowego (podaży) i w odpowiedzi popytu na zmiany cen, ekspansja monetarna stwarza możliwość wywołania takich zaburzeń. (*Nota bene* to konkretnie jest kluczowym elementem ponownej oceny swoich teorii przez Hayeka, patrz niżej).

Hayek pokazuje dalsze skutki braku neutralności: przez obniżenie rynkowych stóp procentowych ekspansja monetarna stymuluje ogólny wzrost inwestycji, z naciskiem jednak na inwestycje długoterminowe. Z tej obserwacji, wykraczającej poza przyglądanie się ogólnemu poziomowi cen, Hayek śledzi mikroekonomiczne procesy, poprzez które ekspansja monetarna uruchamia cykl koniunkturalny (zob. Hayek 1933, 1935, 1939b, 1941). Kładąc nacisk na różnorodność inwestycji kapitałowych, Hayek pokazuje, jak rozluźnienie kredytu bankowego powoduje rozdźwięk pomiędzy planami inwestorów a potrzebami konsumentów. Rozpoczęte inwestycje sięją ziarno własnej zagłady, jako że taka struktura inwestycji jest nie do utrzymania. Projekty inwestycyjne są ograniczane przez rzadkość zasobów i rozbuchane moce produkcyjne, jeszcze zanim boom planów inwestycyjnych, które są oparte na kredycie bankowym, a nie na

realnych oszczędnościach, osiągnie swój szczyt.

Wielki kryzys: pierwsza ocena

Kontekst, w jakim Hayek stworzył monetarną teorię cyklu, nie może nie imponować. Według oświadczenia przyznających mu w 1974 roku nagrodę Nobla w dziedzinie ekonomii: „był jednym z nielicznych ekonomistów, którzy ostrzegali przed możliwością poważnego kryzysu, zanim jesienią 1929 roku nadszedł krach” (Royal Swedish Academy of Sciences 1974). Hayek oparł swoje ostrzeżenia na własnych wcześniejszych dokonaniach w teorii monetarnej (rozluźnienie kredytu bankowego nie może naprawić zniekształceń w strukturze produkcji — może raczej tylko powiększyć problemy). Hayek utrzymywał pod koniec lat dwudziestych, że wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych powinien zakończyć się ledwie łagodną recesją do około 1927 roku. Fakt, że stało się inaczej, przypisuje działaniom władz, którym:

udało się (polityką taniego pieniądza wprowadzoną, kiedy pojawiły się pierwsze oznaki spowolnienia) przedłużyć boom o dwa lata. Kiedy jednak kryzys wreszcie się pojawił, przez kolejne dwa lata władze podjęły wszelkie środki, by uniknąć normalnego procesu likwidacji (Hayek 1935, s. 162).

W ciągu dwóch lat przed 1929 rokiem zasoby zostały zatrudnione do takiej struktury produkcji, która nie mogła być podtrzymana. Późniejsze niewykorzystanie zasobów (fabryk, maszyn) było konsekwencją „błędnego ukierunkowania kapitału”. Duże pokłady nie do końca użytego trwałego kapitału w latach 30. XX w. były symptomem niedopasowania wcześniejszych projektów do potrzebnych komplementarnych procesów. Nieużywane zasoby nie są dowodem na to, że mamy do czynienia z „nadmiarem kapitału i zbyt małą konsumpcją”, lecz raczej na to, iż popyt na dobra konsumpcyjne był zbyt pilny, by pozwolić na dokończenie projektów inwestycyjnych. W takich warunkach poluzowanie kredytu, aby stymulować konsumpcję, może jedynie pogorszyć strukturalne niedopasowania i odroczyć niezbędne dostosowania. Potrzebna jest raczej „jak najszybsza i kompletna adaptacja struktury produkcji do popytu na dobra konsumpcyjne i produkcyjne” (Hayek 1935, s. 98). Bankructwa są tutaj

niezbędne.

Bystrzy bankierzy zawsze sprawdzają uważnie potencjalnie niewypłacalne przedsiębiorstwa. Tam, gdzie należności banku zostaną z pewnością spisane na straty w przypadku bankructwa firmy, przedłużenie okresu kredytowania może okazać się wartym podjęcia ryzykiem. Jeśli banki komercyjne są w stanie uzyskać tani kredyt z banku centralnego, to fakt ten zmienia wcześniejsze kalkulacje, podnosząc atrakcyjność przedłużenia kredytowania. Tych wyważonych sądów banków (tak centralnego, jak i komercyjnych) nie można mylić z pseudo-rozwianiem, jakim jest ogólne rozluźnienie kredytu, kiedy tylko pojawia się recesja — to bowiem jest źródłem choroby, a nie lekarstwem. Nie trzeba wyrafinowanej teorii, by zrozumieć, że tani kredyt — który pozwala tymczasowo zatrudnić pracowników w branżach, które na trwałe osłabły — nie jest długoterminowym rozwiązaniem. Banki komercyjne mogą dokonywać szczegółowych, mikroekonomicznych ocen w sprawie poszczególnych kredytów na konkretne biznesplany. Nie znaczy to, że wszystkie banki są efektywne! Banki komercyjne mogą przecież same wpaść w tarapaty, jeśli nierozważnie przedłużą kredytowanie niewypłacalnym przedsiębiorstwom.

Wielki kryzys: druga ocena

Podczas gdy diagnozy i prognozy Hayeka są słuszne, jeśli chodzi o zgodność przewidywań teorii z faktami historycznymi, to później sam Hayek pomniejszył ich „praktyczne znaczenie” dla wielkiego kryzysu, jako że polityka pieniężna przed 1929 r. miała na celu jedynie „zabezpieczenie stabilnego poziomu cen” (patrz niżej). Ponadto, mimo że bankructwa banków i towarzyszący im spadek podaży pieniądza są skutkami (nie przyczynami) ekonomicznej zapaści, to te czynniki mogą wywołać „wtórną depresję” — nie można sprzedać dóbr, pracownicy są zwalniani, płace i ceny spadają. Trzeba zatem dokonać rozróżnienia (w praktyce wyjątkowo trudnego) pomiędzy strukturalnym bezrobociem, które powstaje w sektorach opierających swoją ekspansję na polużnieniu polityki pieniężnej, od ogólnego bezrobocia, które jest skutkiem wtórnej deflacji, będącej wynikiem niezbędnej recesji.

Realokacja i dostosowanie czynników produkcji do cen i płac są konieczne, by pojawiło się ożywienie. W latach 30. XX w. związki zawodowe, regulacje cen, bariery handlowe i protekcjonizm powstrzymały konieczne

dostosowania. Ponadto, pomimo że Rezerwa Federalna prowadziła ekspansywną politykę monetarną (powiększała M) by zapobiec wtórnej deflacji, szybkość obiegu pieniądza (V) spadła znacznie silniej (z powodu nierównowagowych cen i ogólnej niepewności). Tym samym całkowite wydatki (MV) spadły.

Mechanizm cenowy stał się nieefektywny w realokacji pracowników do sektorów mogących dostarczać pożądaných produktów i „oryginalne bezrobocie [...] rozszerzyło się poprzez mechanizm [...] «wtórnej kontrakcji»” (Hayek 1975, s. 7), lecz nie oznacza to, iż retrospektywne uznanie wagi wtórnych efektów podważa tezy o nieskuteczności monetarnych środków w celu naprawienia „błędnych dostosowań branży pozostałych z okresu boomu” (Hayek 1933, s. 19). Używanie polityki pieniężnej, by wyciągnąć gospodarkę z depresji, z pewnością depresję przedłuży i zaostry. Rozluźnienie kredytu nie tylko pozwala na tymczasowe podtrzymanie niestabilnej struktury, ale także zachęca do dalszych nieodpowiedzialnych działań. Trzeba raczej dokonać likwidacji błędnych inwestycji, które są efektem niezrównoważonej ekspansji gospodarczej.

O ile więc Hayek najpierw wierzył, że krótki okres deflacji w pierwszych stadiach wielkiego kryzysu mógłby przełamać sztywność płac, w późniejszym okresie zmienił zdanie. Szanse na powodzenie takiego ruchu prawdopodobnie:

zniknęły w 1931 roku, kiedy rząd brytyjski zrezygnował z polityki obniżenia cen przez deflacyjną politykę, właśnie wtedy, gdy wydawało się, że osiągnie ona sukces [...]. Ciągle sądzę, że nie będziemy mieć sprawnej gospodarki, dopóki płace nie będą elastyczne, lecz trzeba chyba znaleźć inny sposób, by do tego doprowadzić. Nie sądzę już, jak myślałem na początku lat 30., że krótki okres deflacji jest pożądaný (Hayek 1975, s. 5).

Hayek ciągle twierdzi, że elastyczność płac pozostaje kluczową kwestią. Sądzi jednak, że sposobem na uniknięcie wtórnej depresji byłoby „zatrudnienie pracowników w ramach prac publicznych za relatywnie niskie stawki, tak aby chcieli oni jak najszybciej odejść na lepiej płatne posady” (Hayek 1978b, s. 212). Interwencja władz monetarnych mogłaby przynieść korzyści „w późniejszych etapach depresji”, kiedy „rozważne próby utrzymania strumienia wydatków” byłyby usprawiedliwione w celu zapobieżenia „procesowi wtórnej deflacji” (Hayek

1975, s. 5, zob. także Hayek 1978b, s. 210). Hayek dodaje do swojej nowej oceny kolejne szczegóły:

Uważa się teraz powszechnie, że nawet ten wzrost podaży pieniądza, który potrzebny jest, by w rosnącej gospodarce uzyskać stabilność cen, może wywołać nadwyżkę inwestycji nad oszczędnościami. Chociaż byłem pośród tych, którzy pierwsi wskazali na tę trudność, jestem skłonny sądzić, iż jest to w praktyce problem małej wagi. Jeśli wzrosty lub spadki podaży pieniądza nie przekraczałyby nigdy sumy potrzebnej do utrzymywania w przybliżeniu stabilnego poziomu cen, byłibyśmy bardzo blisko stanu, w którym inwestycje równają się oszczędnościom i nie widzę lepszej metody, by to osiągnąć. W porównaniu z różnicą między inwestycjami a oszczędnościami, jakie mają miejsce przy gwałtownych zmianach cen, trudności związane z polityką stabilnych cen miałyby tak niewielką skalę, że nie musielibyśmy się o nie martwić (Hayek 1978a, s. 83, podkreślenie dodane).

Te niezwykle ważne obserwacje potwierdzają konkluzję, że Hayek zdezwauował swoje wcześniejsze „wyjaśnienie nadejścia wielkiego kryzysu” — jednak kolejna konkluzja, jakoby Hayek „odrzucił swoją wcześniejszą teorią cyklu koniunkturalnego” jest pozbawiona podstaw, dlatego też nie jest dziwne, iż Hayek nie „wskazał, jaką teorię cyklu koniunkturalnego trzeba przyjąć w zamian” (White 1999, s. 118). Pomimo że ostatnie komentarze Hayeka koncentrują się na pracy i bezrobociu, odnoszą się także ogólnie do „czynników produkcji”: „te nierówności popytu i podaży w różnych branżach, zaburzenia w dystrybucji popytu i alokacji czynników produkcji, są skutkiem zaburzeń systemu cenowego, które skierowały zasoby do błędnych zastosowań” (Hayek 1975, s. 7).

Hayek twierdzi zatem, po pierwsze, iż polityka stabilizacji cen jest „w praktyce problemem małej wagi”, jeśli chodzi o cykle koniunkturalne; po drugie zaś, że jeśli „tworzymy zatrudnienie poprzez inflację, to kładziemy podwaliny pod przyszłe bezrobocie” (Hayek 1975, s. 3). Pierwsze stwierdzenie jest spójne z drugim i oba opierają się na Hayekowskiej pieniężnej teorii cyklu

koniunkturalnego. Wskazując na znaczące zapobieganie podejmowania „tych błędnych kierunków produkcji, które później nieodzownie prowadzą do odwrócenia procesu wzrostu, utraty znacznej części inwestycji i okresów bezrobocia” jako na „jedną z głównych zalet stabilnej waluty”(Hayek 1978a, s. 69-70), Hayek raczej podkreśla wagę swojej teorii cyklu, a nie ją odrzuca. Złowrogie skutki nawet „łagodnej inflacji” tkwią w „powodowaniu błędnych decyzji produkcyjnych, które odciągają pracę i inne zasoby do projektów mogących utrzymać się jedynie dzięki dodatkowym inwestycjom sfinansowanym za pomocą wzrostu ilości pieniądza” (Hayek 1978a, s. 93). Hayek wyraźnie podkreśla swoje przywiązanie do „teorii, która stwierdza, że bezrobocie jest skutkiem odejścia aktualnej struktury cen od struktury równowagowej”. Jednakże, w wyniku „współczesnej mody, która wymaga, by stwierdzenia teorii, które nie zostały przetestowane statystycznie, nie były brane na poważnie, a raczej odrzucane” Hayekowi pozostaje narzekać, że „teoria, która moim zdaniem jest prawidłowym wyjaśnieniem, została odrzucona jako niewystarczająco potwierdzona. Zamiast niej przyjęto powszechnie fałszywą teorię, na potwierdzenie której dostarczono statystyczne dowody, choć bardzo nieprzekonujące” (Hayek 1975, s. 7).

Hayek wskazuje także na dodatkową trudność, jeśli chodzi o ocenę konsekwencji nadmiernej ekspansji kredytu w latach 70.:

Podczas poprzednich cykli koniunkturalnych dość łatwo było wskazać błędne zatrudnienia pracowników i zniekształcenia struktury produkcji, ponieważ ekspansja była w zasadzie ograniczona do sektora dóbr kapitałowych. Cały problem brał się z powiększenia kredytu dla przedsiębiorstw, stąd można było wskazać na branżę dóbr kapitałowych jako nazbyt rozrośniętą. Współczesna ekspansja pieniądza odbywa się innymi kanałami. Dodatkowe wydatki są bardziej rozproszone (Hayek 1975, s. 20).

Sama teoria cyklu nie została jednak odrzucona — „nie wątpię, że mamy dziś do czynienia z tym samym rodzajem fenomenu” — jednak jej praktyczne zastosowanie jest trudniejsze, ponieważ w przeciwieństwie do wcześniejszych cykli, kiedy można było zidentyfikować „konkretne przykłady nadmiernej

ekspansji” (Hayek 1975, s. 20), nadmierna ekspansja nie była ograniczona do sektora dóbr kapitałowych.

Stabilizacja cen i cykle koniunkturalne

Hayek doceniał zalety pieniężnej dyscypliny, jaką narzuca międzynarodowy standard złota, jednak obawiał się konsekwencji przedwczesnego powrotu takiego systemu, czyli „zanim ludzie nie będą chcieli stosować się do jego reguł” (Hayek 1939a, s. XIII). Brak standardu złota umożliwiał szkodliwe działanie monetarnego nacjonalizmu propagowanego przez Keynesa:

Jak długo skuteczna międzynarodowa instytucja kierująca polityką pieniężną pozostaje utopią, jakakolwiek mechaniczna reguła (np. standard złota), która choć w części przybliży system pieniężny kraju do prawdziwego międzynarodowego standardu pieniężnego, jest znacznie lepsza od licznych niezależnych i niezależnie regulowanych walut (Hayek 1939a, s. 93).

Praktyczny problem ustanowienia rzetelnej instytucji zarządzającej pieniądzem jest kwestią, do której Hayek powracał wielokrotnie (Hayek 1960, 1976, 1978a, 1986), choć bez odniesień do wcześniejszych prac. Brak takich odniesień wydaje się konsekwencją faktu, iż późniejsze prace były kierowane do szerszego grona czytelników (w tym nieekonomistów) oraz usytuowane w kontekście keynesowskiego zarządzania globalnym popytem i osiąganiem celów makroekonomicznych przez politykę pieniężną. Chęć stworzenia reżimu wykluczającego keynesowskie błędy wydaje się zatem zrozumiałym posunięciem.

Odrzucając zarówno ideę sterowania popytem pieniądza, jak i cel zerowej inflacji cen końcowych produktów, ideałem jest neutralność pieniądza, czyli brak wpływu pieniądza na kształt hipotetycznych transakcji barterowych. Aby osiągnąć ten cel, „podaż pieniądza (lub raczej agregat najbardziej płynnych aktywów) musiałaby być taka, aby ludzie nie zmniejszali lub nie zwiększali swoich wydatków, by dostosować swoje salda do zmienionych preferencji płynności (Hayek 1978a, s. 77). Jest to delikatna kwestia i tylko siły rynkowe mogą ją rozwiązać: „żaden organ władzy nie może tego ustalić, jedynie rynek może

odkryć optymalną podaż pieniądza” (Hayek 1978a, s. 77).

Następnie Hayek stwierdził, że „intelektualnym priorytetem” względem innych zadań (Hayek 1978a, s. 23 i n.; 1991, s. 221, przypis 1) jest rozwinięcie argumentacji za zniesieniem monopolu na emisję pieniądza. Monopol państwa raczej nie wytworzy produktu o cechach pożądanych przez użytkowników pieniądzy. Kiedy państwo ograniczone jest koniecznością wymiany pieniądza na złoto i regulowania międzynarodowych płatności w tym metalu, powstanie zapewne uporządkowany system pieniężny. Możliwości powrotu do standardu złota są jednak niewielkie, ponieważ jego skuteczne działanie opiera się na „powszechnej opinii, że być zmuszonym do porzucenia standardu złota to narodowa hańba” (Hayek 1960, s. 335), której to opinii dziś nie ma. W zmienionych warunkach ograniczeniem nałożonym na narodowe władze monetarne mogłoby być wprowadzenie swobodnego wyboru waluty.

Jeśli weźmiemy pod uwagę charakterystyczny dla polityki konserwatyzm i niechęć do utraty kontroli nad pieniądzem, pierwszym krokiem w pożądanym przez Hayeka kierunku byłoby wprowadzenie konkurencji pomiędzy walutami narodowymi. Suwerenność konsumenta zdecydowałaby o podaży pieniądzy w taki sam sposób, jak decyduje o jakości i składzie innych dóbr. By ten cel osiągnąć, Hayek proponował, aby narody „wzajemnie zobowiązały się formalnymi układami do przestrzegania swobody w używaniu swoich walut na terytoriach wszystkich stron, [...] lub do podobnej swobody w działalności bankowej” (Hayek 1978a, s. 19). Dzięki temu narodowe władze monetarne nie mogłyby emitować pieniądza gorszego od pozostałych. Każde odstępianie od zapewniania „solidnego” pieniądza groziłoby wyłączeniem z obrotu danej waluty.

Hayek przedyskutował także cechy systemu, jaki zapewne byłby efektem konkurencji walutowej. Wskazuje, że „główne zaburzenia” braku stabilności monetarnej realizują się „poprzez kontrakty z odroczonej płatnością i w użyciu pieniądza jako podstawy kalkulacji i księgowości”. Chcąc skorzystać z „dobrodziejstw stabilnej waluty” (Hayek 1978a, s. 70), trzeba dążyć do stabilizacji cen surowców lub wszystkich cen detalicznych, a nie (jak błędnie to zrelacjonowano) do „zerowej inflacji cen ostatecznych produktów” (White 1999, s. 117). Jako że ceny dóbr konsumpcyjnych wahają się znacznie między regionami — w przeciwieństwie do „będących przedmiotem powszechnego handlu produktów, jak surowce, produkty rolnicze i określone, wystandaryzowane

półprodukty przemysłowe” — to „waluta tak regulowana [czyli względem koszyka dóbr konsumpcyjnych — przyp. MB] zapewne nie będzie powszechnie używana” (Hayek 1978a, s. 70–71).

Kolejnym etapem reformy, którą Hayek popierał, byłoby stworzenie prywatnego pieniądza. Przedsiębiorstwo — „Standard Accounts Limited” (SAL) — akceptowałoby depozyty (w jakiegokolwiek walucie) tak jak zwykły bank. Istniałaby jednak różnica — depozyty byłyby wyceniane w standardowej jednostce rozliczeniowej: konkurenci musieliby się zgodzić „na powszechny skład standardowej jednostki” (Hayek 1991, s. 29). Depozyty byłyby wymienialne na żądanie (w jakiegokolwiek walucie) zgodnie z ilością standardowych jednostek rozliczeniowych. Najtrudniejszym zadaniem stojącym przed SAL-em byłoby odpowiednie zainwestowanie wielowalutowych depozytów, tak aby zapewnić wypłacalność w ramach odpowiednich standardowych jednostek, jak i płynność do obsługi wycofywanych depozytów. Oczekuje się jednak, że stabilność gospodarki rynkowej zostałaby poprawiona dzięki oddaniu pieniężnych instrumentów samemu procesowi rynkowemu.

Wnioski

Prace Hayeka na temat pieniądza, inwestycji i cyklu koniunkturalnego nie powinny być błędnie rozumiane lub przedstawiane. Porażka w przekonaniu współczesnych do własnych teorii mogła wpływać z „celowego rozdzielania czysto teoretycznych rozważań od dyskusji na temat bieżących wydarzeń” (Hayek 1933, s. 18). Do tego metodologia Hayeka opierała się raczej na introspekcji niż na badaniach empirycznych. Niepokoje gospodarcze lat 30. nie sprzyjały wyrafinowanym teoretycznym analizom. Choć ta atmosfera była nieprzyjazna dla Hayeka, to stworzyła żyzną glebę dla *Ogólnej teorii* Keynesa. Kiedy jednak keynesowskie polityki pełnego zatrudnienia okazały się inflacyjne, zaczęto znów zwracać uwagę na krytycyzm Hayeka względem *Ogólnej teorii*, keynesowskiej makroekonomii i monetaryzmu. Błędem tych teorii jest według noblisty z 1974 r. prowadzenie analizy ekonomicznej na zagregowanym poziomie, na którym nie istnieją konkretne działające jednostki.

Związki pomiędzy heterogenicznymi inwestycjami a bodźcami stworzonymi przez monetarne zaburzenia są podstawą unikalnego wkładu Hayeka do teorii cyklu koniunkturalnego. Taka analiza wyjaśnia nam korzenie

zaburzeń pomiędzy podażą a popytem różnych towarów, które potem nieuchronnie prowadzą do „ogólnego niedopasowania podaży i popytu” (Hayek 1933, s. 43). Wpływ monetarnej ekspansji, najpierw na stopę procentową, a potem na układ względnych cen, to uruchomienie inwestycyjnego boomu, po którym musi nastąpić recesja.

Osoby, które, z różnych powodów, nie okazują zbyt wiele sympatii dla Hayekowskiej monetarnej teorii cyklu koniunkturalnego, nie mogą wskazać na jej logicznie niespójności. Nie mogą także się spodziewać (biorąc pod uwagę stopień złożoności mikroekonomicznej struktury teorii), że jej dokładne tezy zostaną „odpowiednio dowiedzione” lub wyraźnie sfalsyfikowane. Jeśli fakty historyczne zdają się wspierać konkurencyjną teorię, to nie jest to koniecznie dowód przeciw teorii Hayeka. Hayek nie twierdzi, że ekspansja monetarna to jedyna przyczyna cyklu koniunkturalnego. Z pewnością Hayek przyznał, że: (1) przecenił znaczenie monetarnej ekspansji dla przebiegu wielkiego kryzysu; i (2) wpływ ekspansji kredytowej na współczesną gospodarkę jest „znacznie bardziej rozproszony”. Hayek pozostał jednak niezmiennie przekonany o wpływie monetarnej ekspansji na dokonywanie konkretnych błędnych inwestycji i na ogólne gospodarcze spowolnienie.

Bibliografia:

- Hayek, F.A. 1991. *Economic Freedom*. London: Basil Blackwell.
- . 1986. „Market Standards for Money”. *Economic Affairs* 6 no. 4 (April/March): 8–10. Reprinted in Hayek 1991. s. 237–43.
- . 1978a. *Denationalisation of Money*. 2 (rozszerzone) wyd. Hobart Special Paper 70. London: Institute of Economic Affairs. Przedrukowane [W:] Hayek 1991. s. 125–235.
- . 1978b. *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*. London and Henley: Routledge and Kegan Paul.
- . 1976. *Law, Legislation and Liberty: A New Statement of the Liberal Principles of Justice and Political Economy*. Tom 2: *The Mirage of Social Justice*. London and Henley: Routledge and Keagan Paul.
- . 1975. *A Discussion with Friedrich von Hayek*. Washington, D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research.
- . 1960. *The Constitution of Liberty*. London and Henley: Routledge and

Kegan Paul.

———. 1949. *Individualism and Economic Order*. London and Henley: Routledge.

———. 1941. *The Pure Theory of Capital*. London and Henley: Routledge and Kegan Paul.

———. 1939a. *Monetary Nationalism and International Stability*. Institut Universaire de Hautes Etudes Internationales. Geneve, Suisse No. 18. 2 wyd. London: Longmans, Green.

———. 1939b. „Profits, Interest and Investment”. *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*. London: Routledge. s. 3–72.

———. [1931] 1935. *Prices and Production*, 2 wyd. London: Routledge and Kegan Paul. Oryginalnie wydano po niemiecku w 1929 jako *Preise und Produktion*. Wien-Leipzig: Hölder-Pichler-Tempsky A.G.

———. 1933. *Monetary Theory and the Trade Cycle*. London: Jonathan Cape.

———. 1928. „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money”. Cited in McCloughry 1984. s. 71–117.

Keynes, J.M. 1936. *The General Theory of Employment Money and Interest*. London: Macmillan.

McCloughry, R., red. 1984. *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays of F.A. Hayek* London, Melbourne, and Henley: Routledge and Kegan Paul.

Royal Swedish Academy of Sciences. 1974. Official announcement in *Swedish Journal of Economics* 76: 469 i nn.

Steele, G.R. 1992. „Hayek’s Contribution to Business Cycle Theory: A Modern Assessment”. *History of Political Economy* 24 no. 2 (Summer): 477–91.

White, L.H. 1999. „Hayek’s Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction”. *Journal of Money, Credit and Banking* 31 no. 1 (February): 109–20.

¹ List od redakcji „Journal of Money, Credit and Banking” z 19 grudnia 2002 r.

² Chociaż Hayek odwołuje się tutaj do wzrostu produktywności, efekt byłby taki sam w przypadku „efektu stopy procentowej”, co zostało później wyjaśnione w Hayekowskiej teorii cyklu koniunkturalnego (zob. Steele 1992).