

Krótki przewodnik po teorii pieniądza

Autor: **Mateusz Machaj**

Teoretycy pieniądza bardzo często podkreślają, że pieniądz — w odróżnieniu od wszystkich innych dóbr — jest specyficzny, ponieważ nie posiada „własnego rynku”. W pewnym sensie rynki kawy, cukru, samochodów, telewizorów są wyodrębnione z reszty gospodarki. To oznacza, że jeśli na tych rynkach dzieje się coś niekorzystnego, nie musi to w żaden sposób negatywnie oddziaływać na pozostałe. Bankructwa na rynku producentów kawy mogą iść w parze z rozkwitem wszystkich innych rynków. Inaczej ma się rzecz z pieniądzem.



Nawet jeśli zgodzimy się, że pieniądz w jakimś sensie ma „własny rynek”, to jest to rynek niezwykle swoisty. Wynika to z faktu, że popyt na pieniądz i jego podaż pojawiają się na wszystkich rynkach. Jeśli np. wzrośnie podaż pieniądza w obiegu (lub spadnie w przypadku kryzysu bankowego), wpłynie to na sytuację każdego rynku — niektórych szybciej, innych wolniej, ale nie ulega wątpliwości, że każdy rynek zostanie dotknięty. Podobnie jest w odniesieniu do gwałtownych zmian w popycie na pieniądz (jego chęci posiadania i nabywania). Decyzje posiadaczy środków wymiany również wpłyną na wszystkie rynki dóbr i usług. Nawet jeśli będzie to wpływ nierównomierny, to z pewnością wystąpi.

Zanim przejdziemy do dynamiki rynku pieniądza, który tak naprawdę wyraża makroekonomiczny obraz gospodarki, musimy zwrócić uwagę na cenę pieniądza.

Cena i ceny pieniądza

Pieniądz ma różne ceny. Tak jak nie istnieje dla pieniądza jeden wyodrębniony z reszty gospodarki rynek, tak samo nie można o nim powiedzieć, że posiada osobną cenę. Niezwykle często — nawet w podręcznikach — za „cenę” pieniądza uznaje się stopę procentową. W rzeczywistości jest to tylko jedna z cen, ponieważ wyraża ona cenę dzisiejszego pieniądza w zamian za dzisiejszą obietnicę otrzymania przyszłych pieniędzy. Wobec tego jest to tylko jedna z rozmaitych cen pieniądza na rynku.

Cena oznacza warunki wymiany. Stanowi wyraz pewnego ilościowego stosunku jednego dobra, które jest oddawane, do drugiego dobra, które jest otrzymywane. Owa wymienna relacja kształtuje się w wyniku wymiany. W ten sposób mówimy, że 4 zł kupują kilogram jabłek, 5 zł kupuje gazetę, 2 zł kupują chleb, a 30 zł kupuje książkę. Dlatego cena zawsze wyraża stosunek „ilość za ilość”. Jednak wymiana wyraża ekwiwalenty ceny (obiektywną relację wynikającą z subiektywnych preferencji), dlatego na te transakcje możemy równie dobrze spojrzeć z perspektywy sprzedawców. Kilogram jabłek kupuje 4 zł, gazeta kupuje 5 zł, chleb kupuje 2 zł, a książka kupuje 30 zł. Matematycznie możemy to wyrazić nawet jako cenę jednej złotówki: złotówkę kupuje $\frac{1}{4}$ kg jabłek, $\frac{1}{5}$ gazety, $\frac{1}{2}$ chleba, $\frac{1}{30}$ książki. Oczywiście, jest to tylko funkcjonalne matematyczne przekształcenie, ponieważ w praktyce te dobra są niepodzielne i takie transakcje nie mogą dojść do skutku. Takie uproszczenie pozwala jednak zrozumieć, że wzrost ceny pieniądza oznacza spadki cen wszystkich innych dóbr i usług, a spadek ceny pieniądza oznacza wzrosty cen innych dóbr; tak jak mocniejsza złotówka oznacza słabsze waluty obce i na odwrót. Stąd jako cenę pieniądza należy tak naprawdę rozumieć jego „siłę nabywczą”, czyli możliwość zamiany go na większe lub mniejsze ilości dóbr na rynku. Jeśli chleb drożeje z 2 zł do 4 zł, to złotówka dwukrotnie tanieje (rośnie cena dobra, spada cena pieniądza). Jeśli chleb tanieje z 2 zł do 1 zł, to złotówka dwukrotnie drożeje (spada cena chleba, rośnie cena pieniądza).

Pieniądz jest nieustannie wymieniany na wszystkich rynkach, toteż nieustannie kształtują się jego rozmaite ceny. Każda transakcja jest pod tym względem unikalna. Z teoretycznego punktu widzenia moglibyśmy sobie zatem wyobrazić, że ceny pieniądza formułują pewien wachlarz, w którym się one zawierają. Kiedy ekonomiści w ogólnych rozważaniach posługują się pojęciem „siły nabywczej” pieniądza, to mają na myśli coś w stylu takiego wachlarza. Gdy

np. zwracają uwagę na inflacyjną politykę banku centralnego, podkreślają, że gwałtowne obniżanie stóp procentowych wywołuje presję na wzrosty cen i ogólny spadek siły nabywczej.

Sytuacja wygląda trochę inaczej w przypadku prowadzenia polityki pieniężnej. Tutaj większy nacisk jest kładziony na próbę pomiaru czegoś takiego jak „cena” pieniądza. W rzeczywistości taki dokładny pomiar nie może zostać przeprowadzony, ponieważ — jak widzieliśmy — pieniądz nie ma tak naprawdę własnego rynku; istnieje na wszystkich rynkach naraz. Niemniej jednak często stosuje się dewizę Kelvina — gdy nie można czegoś zmierzyć, mierzy się mimo to.

W rezultacie przy statystycznym pomiarze cenę pieniądza postrzega się jako cenę pewnego wyselekcjonowanego koszyka dóbr i usług, który w danej chwili można nabyć za pewną pulę pieniędzy. Następnie co jakiś czas sprawdza się, o ile więcej trzeba za taki koszyk zapłacić. Powstaje miara zmiany ceny pieniądza, która od drugiej połowy XX w. w krajach rozwiniętych jest zazwyczaj dodatnia (ceny systematycznie rosną).

Co się dokładnie znajduje w takim analizowanym koszyku dóbr i usług? Tutaj pojawia się już mnóstwo możliwości, ponieważ koszyków można skomponować bardzo wiele. Jednym z najczęściej stosowanych jest indeks cen konsumenta, znany jako CPI. Umieszcza się w nim rozmaite dobra i usługi, które nabywają konsumenci. Drugim zupełnie innym indeksem może być indeks cen producenta — PPI, jednak rzadko się go wskazuje jako dobry wskaźnik zmian cen pieniądza, ponieważ dotyczy dóbr produkcyjnych, których ceny znacznie bardziej się wahają i nie są bezpośrednio związane z poziomem życia konsumentów.

Trzecim wskaźnikiem jest deflator PKB, czyli wskaźnik, który uwzględnia ceny dóbr i usług zawieranych w obliczaniu produktu krajowego brutto. Czwarty przykładowy wskaźnik to rdzenny CPI — tak zmodyfikowany wskaźnik cen konsumenta, żeby wykluczyć z niego te dobra, których ceny zmieniają się gwałtownie i sezonowo; może to być np. wskaźnik „CPI bez energii i żywności”. Piąty wskaźnik to PCE (Personal Consumption Expenditures), w którym zmienia się kompozycję koszyka w trakcie badania. Zakłada się np., że jeśli zdrożeje masło, to konsument zapewne nie będzie dalej zainteresowany jego kupnem. Zamiast tego do koszyka powinno trafić jakieś dobro substytucyjne, takie jak margaryna.

Dodajmy, że to tylko niektóre z wyzwań wiążących się z pomiarem ceny pieniądza (a w zasadzie zmiany ceny). Taki koszyk, nawet jeśli go zaakceptujemy, odnosi się do pewnego „reprezentatywnego” konsumenta. Oznacza to uśrednienie wszystkich uczestników konsumpcji; a przecież każdy z nas ma własny subiektywny koszyk. Każda grupa społeczna ma mniej lub bardziej charakterystyczny koszyk — koszyk emeryta na pewno wygląda zupełnie inaczej niż koszyk menedżera wielkiej firmy. Ten pierwszy zawiera więcej lekarstw, żywności i opłat za media, ten drugi więcej wydatków na dobra technologiczne. To z pewnością oznacza, że miary wzrostu cen za taki koszyk będą radykalnie odmienne ze względu na różny skład. Dlatego należy pamiętać, że indeksy cenowe nie są doskonałe i przy ich stosowaniu należy sobie zdawać sprawę z ich ograniczeń.

Inflacja i deflacja

Pojęcia inflacji i deflacji są na stałe wpisane do teorii pieniądza i praktyki prowadzenia polityki pieniężnej. Na poziomie abstrakcyjnej teorii za inflację uznaje się procesy związane ze spadkiem siły nabywczej pieniądza, czyli z podnoszeniem „ogółu” cen dóbr i usług na rynku. Za deflację natomiast uznaje się jej przeciwieństwo, tzn. wzrost siły nabywczej pieniądza, czyli spadek „ogółu” cen dóbr i usług na rynku.

Oczywiście, termin „ogół” jest tutaj problematyczny, ponieważ nie chodzi o „wszystkie” ceny. W procesach inflacyjnych niektóre ceny mogą spadać, a w procesach deflacyjnych niektóre mogą rosnać. Gdy mówimy o „ogóle” cen w ekonomii, możemy mieć na myśli dwa znaczenia. O pierwszym, czysto teoretycznym, wspomnieliśmy przy okazji dyskusji o wielkości ceny pieniądza. W zasadzie chodzi tutaj o pewien mgliście rozumiany wachlarz wszystkich cen na rynku. Drugie znaczenie jest bardziej empiryczne i odnosi się do statystyk. Opiera się bowiem na konkretnych koszykach cenowych i praktycznych miarach inflacji, o których mówiliśmy powyżej. Silny związek z analizą statystyczną i danymi gospodarczymi nie uwalnia jednak tego sposobu ujmowania cen od kontrowersji. Jak widzieliśmy, taka miara zależy od tego, co się w koszyku znajdzie, a także jak duża „waga” zostanie nadana poszczególnym artykułom przez osoby tworzące ów koszyk.

Abstrahując jednak od samych problemów pomiarowych, warto zwrócić uwagę na to, że inflacja i deflacja to procesy związane ze stroną pieniężną gospodarki; szczególnie jeśli rozważamy wahania cen nie w ciągu tygodnia, lecz w ciągu miesiący, roku i kolejnych lat. W tych odrobinę dłuższych okresach inflacja i deflacja, zarówno w rozumieniu bardziej teoretycznym, jak i ilustrowana wybranym indeksem cenowym, musi mieć związek ze zmianami na „rynku” pieniądza, czyli ze zmianami podaży pieniądza albo popytu na niego.

Chociaż „rynek pieniądza” — jak widzieliśmy — jest pojęciem trochę mętnym, to mechanizm rynkowy, tzn. prawo popytu i podaży, działa na nim tak samo jak na innych rynkach. Prawa podaży mówią, że kiedy podaż na rynku się zwiększa, to cena spada; kiedy się zmniejsza, to cena się podnosi; z popytem jest odwrotnie — kiedy rośnie popyt, to cena również się podnosi; kiedy popyt spada, spada także cena.

W podobny sposób możemy się przyjrzeć źródłom deflacji i inflacji — czyli analizą zmiany po stronie popytu na pieniądź i podaży pieniądza. Zacznijmy od deflacji.

Źródła deflacji

Deflacja oznacza wzrost siły nabywczej pieniądza, a więc jest to spadek cen dóbr i usług na rynku. Mogą ją spowodować dwa, a konkretniej trzy czynniki. Pierwszym z nich jest spadająca podaż pieniądza, drugim rosnący popyt na pieniądź, który z kolei można rozbić na dwie składowe: ludzi posiadających pieniądze i ludzi chcących je „kupić”.

Zacznijmy od podaży pieniądza. Spadek ilości pieniądza w obiegu następuje tylko wtedy, kiedy istnieje możliwość, aby pieniądź został zniszczony. W praktyce oznacza to zawsze pojawienie się kryzysu bankowego, który prowadzi do zniknięcia dużej ilości depozytów i środków finansowych, za pomocą których podmioty rynkowe przeprowadzają swoje transakcje. Zasobów gotówki jest coraz mniej, toteż zyskują one na skali wartości ludzi, którzy je posiadają. W wyniku tego wzrostu wartościowania pojawia się presja na spadek cen wszystkich dóbr i usług, ponieważ aby zachęcić ludzi do pozbycia się tego, co zyskało na wartości, należy zwiększyć cenę tego czegoś (w tym przypadku siłę nabywczą pieniądza).

Źródłem wzrostu siły nabywczej może być również wzrost popytu na pieniądź. Aby przeanalizować ten przypadek, należy wykoncypować, czym jest popyt na pieniądź. Składają się na niego dwa czynniki. Po pierwsze, są to ludzie, którzy posiadają pieniądze w swoich saldach gotówkowych. Po drugie — sprzedawcy dóbr i usług na rynku, którzy chcą przekonać ludzi do tego, aby sprzedawali im te pieniądze w zamian za posiadane przez sprzedawców towary. Dlatego popyt na pieniądź może wzrosnąć albo wtedy, kiedy ludzie już go posiadający decydują się na mniejsze wydatki, albo kiedy sprzedawcy dóbr i usług zwiększają podaż produktów na rynku.

Pierwszy z tych popytowych przypadków oznacza wzrost wartościowania pieniędzy już istniejących w obiegu. Najczęściej ma to miejsce, w przypadku gdy zwiększa się stopień gospodarczej niepewności, a ludzie wolą posiadać najbardziej płynne aktywa. To zmusza sprzedawców dóbr i usług do przekonywania posiadaczy pieniędzy, żeby je wydali, za pomocą obniżek cenowych. W ten oto sposób zwiększona skłonność do „tezauryzowania” wywołuje efekty deflacyjne.

W drugim z tych popytowych przypadków mamy do czynienia z deflacją uznawaną za najmniej szkodliwą. Pozytywnie wypowiadają się o niej tacy ekonomiści ze świata polityki jak Jacek Rostowski czy Ben Bernanke. Sprzedawcy zwiększają swoją produkcję i przyczyniają się do pojawienia się nowej podaży dóbr i usług, więc jest oczywiste, że te nowe dodatkowe dobra (ze względu na wzrost produktywności) rozpoczynają procesy deflacyjne. Najwyraźniej widać to w tych sektorach, które ostatnio doświadczały największych wzrostów produkcji. Chodzi oczywiście o sektor elektroniczny.

Walka z deflacją a walka z przyczynami deflacji

W świetle tych rozważań wyłania się ciekawa obserwacja na temat zjawiska deflacji i dyskusji na temat „walki z deflacją”. W zasadzie cel walki z deflacją wydaje się podobny do celu walki z gorączką. Zwolennicy prowadzenia polityki pieniężnej mówią nieraz o chęci walki z deflacją; należy jednak zadać dodatkowe pytanie: *Z którą deflacją?*

Istnieją oczywiście zwolennicy walki z *każdą* deflacją. Malejący indeks cen traktują jako zło samo z siebie, ponieważ tak najwyraźniej podpowiada makroekonomiczny model wzrostu realnego potencjalnego produktu krajowego

brutto w długim okresie. Można jednak podać poważne przesłanki negujące tego typu podejście. Skoro bowiem sam prezes amerykańskiego banku centralnego zwraca uwagę na to, że w specyficznych warunkach deflacja może być korzystna, to prawdopodobnie warto rozważyć jej pozytywny wpływ.

Rzeczywiście krytyka pojawienia się deflacji jest krytyką konsekwencji *zaistniałych* zmian popytu na pieniądź albo podaży pieniądza. Jeśli bowiem wystąpi np. spadek podaży pieniądza, to proces deflacyjny jest korzystny dla gospodarki. Skoro już doszło do załamania systemu bankowego (i nie powstrzymano przed jego upadkiem), to odpowiedzi prywatnych podmiotów w postaci obniżek cen i dostosowania się do mniejszych wydatków nie stanowią problemu, lecz są receptą na problem. Tak jak gorączka to odpowiedź na infekcję, tak samo jest ze spadającymi cenami, które są odpowiedzią na zmiany podaży pieniądza.

W ten sposób moglibyśmy podejść do każdej z przyczyn pojawienia się deflacji. Większość ekonomistów krytykujących deflację w rzeczywistości chce krytykować jej przyczynę — kryzys systemu bankowego i spadek podaży pieniądza. Jednak to nie deflacja jest ich wrogiem, lecz sam kryzys bankowy i związany z tym krach pieniężny.

Analogicznie ma się rzecz w przypadku wzrostu popytu na pieniądź np. po stronie jego aktualnych posiadaczy. Jeśli ludzie zwiększają swoje salda gotówkowe, wywiera to presję na spadek cen dóbr i usług, ponieważ wynika to ze zmiany sposobu wartościowania środków pieniężnych. Zwolennicy tzw. wolnej bankowości krytykują wtedy pojawienie się na rynku deflacji cen dóbr i usług. Opowiadają się za takim systemem bankowym, który w odpowiedzi na wzrost popytu na pieniądź byłby w stanie powodować proporcjonalny przyrost środków pieniężnych na rynku, aby „zrównoważyć” wzrost popytu na nie.

Ich argumentacja opiera się czasami na sugestii, że spadek cen jest zły. Ta diagnoza okazuje się jednak nietrafiona. Jeśli rośnie popyt na pieniądź, a nie rośnie podaż pieniądza, całkowicie zasadne, naturalne i wręcz korzystne jest to, że podmioty rynkowe dostosowują się do tej sytuacji i rozpoczynają obniżki cen sprzedawanych towarów. W rzeczywistości zwolennicy wolnej bankowości nie krytykują bowiem spadków cen, ale raczej opowiadają się za takim systemem, w którym pośrednictwo finansowe pozwala na kreację dodatkowych pieniędzy i uruchamianie przez to kolejnych inwestycji. W istocie chodzi o argument, że

skoro ogółem rosną salda pieniężne ludzi, którzy nie decydują się na ich wydawanie (w systemie bankowym), to można te środki w pewnym sensie komuś przekazać (czyli wytworzyć nowe depozyty) i przez to otworzyć drogę do dodatkowych inwestycji oraz większego wzrostu gospodarczego. Nie chodzi zatem o same wady deflacji rozumianej jako spadki cen (tak w istocie argumentują niektórzy zwolennicy wolnej bankowości). Ceny na rynku reagują na zmiany, i nie ma w tym nic nadzwyczajnego. Przedmiotem kontrowersji powinny być źródła zmian cen, a nie same zmiany. Ceny reagują tak jak powinny lub — precyzyjniej — tak jak się sprzedawcom wydaje, że powinny zareagować na niekorzystne albo korzystne zmiany warunków rynkowych.

Podobnie jest w odniesieniu do wzrostu gospodarczego. Zwiększona liczba dóbr i usług na rynku oznacza, że ceny spadają; tak jak w przypadku produkcji komputerów i telefonów komórkowych. Skoro technologia idzie do przodu, a producenci mają większą podaż, to rezultatem ich działań przy niezmienionej podaży pieniądza będzie spadek cen.

Zwolennicy szkoły monetarystycznej, szczególnie Milton Friedman, opowiadają się za systemem pieniężnym, który nie dopuszcza nawet do takiej deflacji. Proponują zwiększanie ilości środków w obiegu, aby taka deflacja się nie pojawiała. Ich argumenty nie odnoszą się zatem do samych źródeł deflacji. Nie krytykują samego wzrostu produkcji; nie podoba im się to, że ceny spadają w wyniku tego procesu. Ta argumentacja opiera się na makroekonomicznym rozumowaniu z perspektywy celów inflacyjnych zakładanych przez bank centralny.

W środowisku ekonomistów najbardziej krytykuje się jednak deflację pieniężną, a więc związaną z kryzysem bankowym. Do tego zjawiska również istnieją różne podejścia. Zdaniem niektórych konieczna jest pomoc upadającym bankom i zapewnienie im dostępu do większych rezerw. Inni uważają, że najlepiej unikać deflacji pieniężnej, tzn. wykluczyć możliwość jej pojawienia się dzięki zapewnieniu stuprocentowych rezerw (tak twierdzą zwolennicy stuprocentowego papierowego pieniądza, Irving Fisher i James Tobin, lub zwolennicy stuprocentowego pieniądza towarowego, m.in. Murray Rothbard). Kiedy zjawisko deflacji pieniężnej pojawi się jednak w systemie rezerw cząstkowych, przedmiotem istotnych sporów staje się to, jak najlepiej

zareagować na ten problem i w jakim stopniu pozwolić na rynkowe dostosowania.

Z pewnością we wszystkich tych przypadkach chodzi nie tyle o same spadki cen, które mogą się pojawić, ile o realne efekty redystrybucyjne mogące dojść do skutku w wyniku zmian w popycie na pieniądź oraz w jego podaży.

Inflacja

Z inflacją wiąże się mniej kontrowersji, ale jej źródła są podobne do deflacyjnych. Cena pieniądza spada, a więc rosną ceny dóbr i usług, w sytuacji gdy rośnie podaż pieniądza albo spada popyt na pieniądź. Do pierwszego przypadku dochodzi wówczas, gdy zwiększa się ilość pieniędzy w systemie bankowym (współcześnie przez tzw. mechanizm transmisyjny banku centralnego); do drugiego, gdy ludzie chętniej wydają pieniądze lub gdy dochodzi do jakiejś klęski podażowej zmniejszającej ilość dóbr na rynku. Obydwa przypadki zmniejszenia popytu na pieniądź są jednak dosyć rzadkie, a pierwszy w dużym stopniu zależy od tego, jak kształtuje się podaż pieniądza na rynku.

Podsumowanie

W tym opracowaniu objaśniono takie pojęcia jak inflacja, deflacja oraz cena pieniądza. Kwestią dyskusyjną we współczesnych nurtach makroekonomicznych pozostaje to, jaka powinna być ta cena i jakie rozwiązania należy wprowadzić, aby osiągnęła właściwy poziom. W artykule celowo abstrahowano od poglądów konkretnych nurtów, ponieważ jego celem było jak najmniej kontrowersyjne zilustrowanie, czym jest, a czym nie jest „rynek pieniądza”.