

Popyt na pieniądź a czasowy wymiar produkcji

Autor: **Jörg Guido Hülsmann**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Przemysław Rapka**

Tekst pierwotnie ukazał się jako część książki: Property, Freedom and Society: Essays in Honor of Hans-Hermann Hoppe.

Hülsmann i Hoppe

Hans-Hermann Hoppe jest znany ze swoich przełomowych prac poświęconych epistemologii nauk społecznych, demokracji oraz etyce kapitalizmu. Oprócz tych obszarów badań dokonał także wkładu w innych dziedzinach, takich jak teoria pieniądza¹. Pieniądź i bankowość są naszym wspólnym zainteresowaniem, od kiedy spotkaliśmy się po raz pierwszy lata temu. Z tego powodu chciałem poświęcić mojemu drogiemu przyjacielowi Hansowi, wspaniałemu nauczycielowi oraz wielkiemu źródłu inspiracji esej na ten temat.

I. Wstęp

Ekonomiści klasyczni odrzucili pogląd, jakoby podaź i popyt na pieniądź miały jakikolwiek systematyczny wpływ na zagregowane bogactwo. Według Adama Smitha czynniki, które faktycznie determinowały wzrost gospodarczy to podział pracy i akumulacja kapitału — czynniki realne, nie monetarne. Ekonomści szkoły austriackiej zgadzali się z tymi zasadniczymi spostrzeżeniami, uzupełniając je w pewnych punktach. Najistotniejszym było wprowadzenie przez Mengera i Böhm-Bawerka wymiaru czasowego do teorii kapitału, przez co pokazali, że klasyczna teoria funduszu płac jest błędna w pewnych istotnych aspektach². Również Mises

¹ Zob. zwłaszcza Hoppe, *Bankowość, państwa narodowe i polityka międzynarodowa, czyli rekonstrukcja socjologiczna obecnego porządku gospodarczego* [w:] *Ekonomia i etyka własności prywatnej. Studia z zakresu ekonomii politycznej i filozofii*; idem *Jak może istnieć pieniądź dekretowy? Albo degeneracja pieniądza i kredytu*; Walter Block, Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann, *Przeciwko środkom fiducyjnym*, <https://mises.pl/blog/2013/06/17/hoppe-hulsmann-block-przeciwko-pieniadzowi-fiducjarnemu/>, dostęp z dnia 13.08.2018.

² Zob. Carl Menger, *Zasady Ekonomii*, Fijorr Publishing, Warszawa 2013; Eugen von Böhm-Bawerk, *Positive Theory of Capital*, G. E. Stechert & Co., Nowy Jork 1930; zob. też W. S. Jevons, *Theory of Political Economy*, Augustus M. Kelley, Nowy Jork 1965.

argumentował, że pieniądź nie jest neutralny. Chociaż podaż pieniądza i popyt na pieniądź nie wpływają systematycznie na całkowity wzrost gospodarczy, to czynniki te wpływają na dystrybucję oraz alokację zasobów. Zmieniają to, co będzie produkowane oraz relatywne ilości produkowanych dóbr. Mówiąc krótko, determinują strukturę, ale nie poziom produkcji³.

Celem tego artykułu jest przeanalizowanie wpływu popytu na pieniądź na czystą stopę procentową, a przez to czasową strukturę produkcji. Standardowa austriacka teoria pieniądza głosi, że chociaż podaż na pieniądź ma systematyczny wpływ na stopę procentową, to popyt na pieniądź już nie. Popyt na pieniądź jest, można rzec, „czasowo neutralny”. Przeprowadzimy krytykę tego twierdzenia, postępując następująco: po przedstawieniu podstawowych koncepcji (część II) krótko przeformułujemy tradycyjną analizę austriacką czasowego wymiaru relacji monetarnych (część III), a następnie przedstawimy krytykę, podkreślając że popyt na pieniądź *nie* jest czasowo neutralny w przypadku pieniądza naturalnego, ale jest w przypadku pieniądza dekretowego (część IV). Na koniec omówimy część implikacji wynikających z naszych wniosków (sekcja V).

II. Popyt na pieniądź

Definicja

Popyt na pieniądź można zdefiniować jako popyt na płatności pieniężne (przepływ) albo jako popyt na saldo gotówkowe (zasób). Tak długo, jak zajmujemy się zmianą poziomu cen, obie definicje prowadzą do identycznych wniosków⁴. Przyjmiemy drugą definicję (popyt na pieniądź ujęty jako saldo gotówkowe), ponieważ podkreśla istotny fakt, że pieniądź świadczy usługi nie tylko w momencie wydawania, ale także przez cały czas, gdy się go posiada, czy też „gromadzi”. Pieniądź jest najbardziej rynkowym towarem. Z tego powodu salda gotówkowe, nawet gdy nie są wydawane, zapewniają płynność ich właścicielom.

³ Zob. Ludwig von Mises, *Teoria pieniądza i kredytu*, Fjorr Publishing, Warszawa 2012, rozdział 19; *idem Ludzkie działanie*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2011, rozdział 17-20. Popyt na pieniądź i jego podaż dotyczą salda gotówkowego, a nie krótkoterminowych kredytów udzielanych na tak zwanym „rynku pieniężnym” (*ibidem*, s. 344).

⁴ Zob. Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, Fjorr Publishing i Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2017, s. 597. Pieniądź został zdefiniowany jako powszechnie wykorzystywany środek wymiany; zob. także *ibidem*, s. 149; zob. też Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, s. 253f; Ludwig von Mises, *Ludzkie działanie, op. cit.*, s. 340.

Popyt na salda gotówkowe istnieje z powodu płynności, jaką zapewniają. Jest na nie popyt z powodu ich siły nabywczej. Jedynym wyjątkiem jest popyt nominalny na pieniądź zgłaszany przez kolekcjonerów walut. Ci nie są zainteresowani siłą nabywczą banknotów i monet, które kolekcjonują. Intresują ich pieniądze jedynie z powodu ich formy — dlatego nazywamy ich kolekcjonerami. Jednak właściwi użytkownicy pieniądza nie zgłaszają zaledwie *nominalnego* popytu na saldo gotówkowe, ale *realny* popyt na saldo gotówkowe. Oczekują konkretnej siły nabywczej⁵.

Popyt na pieniądź i poziom cen

Standardowa analiza popytu na pieniądź i jego podaży pokazuje, że każdy wzrost popytu pociąga za sobą wzrost ceny rozpatrywanego dobra. Wzrost ceny nie jest zależny (przypadkowy), ale systematyczny (konieczny) — to właśnie mamy na myśli, dowodząc, że wzrost popytu na pieniądź *powoduje* wzrost ceny. W przypadku pieniądza jego „cena” możemy być określona jako pewien zakres dóbr, które można zakupić za jednostkę monetarną⁶. Innymi słowy ceną pieniądza jest siła nabywcza jednostki pieniężnej. Jeśli rośnie popyt na pieniądź, to siła nabywcza pieniądza będzie miała tendencję do wzrostu powyżej pewnego poziomu, którego w innym wypadku by nie przekroczyła, co oznacza że ogólny poziom cen spadł. I w odwrotnym przypadku, gdy spada popyt na pieniądź, to siła nabywcza pieniądza będzie miała tendencję do spadku poniżej poziomu, którego inaczej by nie sięgnęła lub, co znaczy to samo, ogólny poziom cen będzie miał tendencję do wzrostu.

Popyt na pieniądź i czysta stopa procentowa

Problemem jest więc to, czy istnieje systematyczna relacja między popytem na pieniądź z jednej strony, a czystą stopą procentową (CSP) z drugiej. To drugie można zdefiniować jako czystą stopę zwrotu z inwestycji, jaka by się ustaliła w ogólnej równowadze międzyokresowej lub jako stopę wymiany pomiędzy dobrami terażniejszymi (pieniędzem i dobrami konsumpcyjnymi) a przyszłymi (dobra produkcyjne i papiery wartościowe)⁷. Wynika z tego, że popyt na pieniądź będzie miał wpływ na CSP tylko pod jednym warunkiem, a konkretnie takim, że

⁵ Szczegółowe omówienie czynników determinujących popyt na pieniądź wspólnie z krytyki podejścia Keynesowskiego, zob. Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, *op. cit.*, s. 607-626. Zob. też Bagus, *The quality of money*, (Working paper, Universidad Ray Juan Carlos, 2008).

⁶ Murray Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, *op. cit.*, s. 201-202.

⁷ *Ibidem*, s. 286.

będzie systematycznie wpływał *w różny sposób* na dobra teraźniejsze i przyszłe. Na przykład jeśli wzrost popytu na pieniądź będzie miał tendencję do zmniejszania przychodów ze sprzedaży bardziej niż ponoszonych kosztów, to istniałaby negatywna relacja między popytem na pieniądź a stopą procentową (jak utrzymuje standardowa analiza Keynesowska).

III. Czasowy wymiar relacji pieniężnych w klas w teorii szkoły austriackiej

Czasowy wymiar „relacji pieniężnych” — popytu na pieniądź i jego podaży — nie jest poruszany we współczesnej analizie ekonomicznej. Jedynie ekonomiści szkoły austriackiej uznali, że należy przyjrzeć się temu zagadnieniu. Klasyczna teoria monetarna szkoły austriackiej głosi, że chociaż podaż pieniądza ma systematyczny wpływ na stopę procentową, to popyt na pieniądź już nie.

Wymiar czasowy podaży pieniądza

Mises i literatura szkoły austriackiej po nim skupia się na stronie podażowej. Mises analizuje w szczególności wpływ *wzrostu* podaży pieniądza na czasową strukturę produkcji, rozróżniając pomiędzy efektami systematycznymi i niesystematycznymi (przypadkowymi). Z drugiej strony wzrost podaży pieniądza *systematycznie* prowadzi do sztucznej redukcji stopy procentowej — „sztucznej” z tego powodu, że nie wynikającego z obniżenia preferencji czasowej uczestników rynku, ale z (nieoczekiwanego) wzrostu podaży pieniądza. Takie sztuczne obniżenie stopy procentowej pociąga za sobą błędną alokację międzyokresową zasobów, a przez to powoduje cykl koniunkturalny⁸.

Z drugiej strony wzrost podaży pieniądza może także wpłynąć na stopy procentowe *bez* spowodowania błędnej alokacji zasobów, a konkretnie w tym stopniu, w jakim powoduje realokację dochodów i bogactwa. Wzrost podaży pieniądza zapewnia korzyści wczesniejszym odbiorcom nowego pieniądza kosztem późniejszych. Tak więc jeśli wcześniejsi odbiorcy pieniądza mają niższą preferencję czasową niż późniejsi, to przeciętna lub społeczna preferencja czasowa spadnie, wywołując redukcję stopy procentowej. Analogicznie, jeśli wcześniejsi odbiorcy nowego pieniądza będą mieli wyższą preferencję czasową niż późniejsi, to przeciętna preferencja czasowa wzrośnie, co spowoduje wzrost stopy procentowej.

⁸ Zob. Ludwig von Mises, *Ludzkie działanie, op. cit.*, rozdział 20.

Jednakże efekty redystrybucyjne tych zmian *nie są systematyczne*. Wcześniejsi odbiorcy nowego pieniądza *niekoniecznie* muszą mieć niższą lub wyższą preferencję czasową niż późniejsi użytkownicy. Wzrost podaży pieniądza *może* skutkować obniżeniem stopy procentowej, ale równie dobrze może poskutkować wzrostem stopy procentowej albo na nią nie wpłynąć wcale⁹. Analogiczne zależności mają także miejsce w przypadku zmiany *popytu* na pieniądz.

Czasowy wymiar popytu na pieniądz

Mises zajmował się czasowym wymiarem popytu na pieniądz jedynie okazjonalnie. Mimo to jasne jest, że według niego popyt na pieniądz nie ma systematycznego wpływu na czasową strukturę produkcji. Wzrost popytu na pieniądz (gromadzenie gotówki) zaledwie wywołuje tendencję spadku cen wszystkich dóbr, ale ten spadek „nie wymaga dostosowania działań produkcyjnych” — „spadek cen skutkuje jedynie zmianą kwot, którymi operuje się w kalkulacji ekonomicznej”¹⁰. Zmiany w popycie na pieniądz mogą wpłynąć na stopę procentową jedynie w takim stopniu, w jakim wpływa na dystrybucję dochodów i bogactwa. Znowu jednak efekt dystrybucyjny może zadziałać na różne sposoby — jego wpływ „zależy od konkretnych danych każdego przypadku”¹¹.

Rothbard przeanalizował to zagranie bardziej szczegółowo i doszedł do takich samych wniosków. Stwierdził, że „człowiek może alokować swoje pieniądze pomiędzy konsumpcję, inwestycje i zwiększenie salda gotówkowego” po czym przeszedł do pokazania, że w świetle tego rozróżnienia popyt na pieniądz jest czasowo neutralny. Zmiany w popycie na pieniądz nie mogą w sposób systematyczny wpływać na preferencję czasową, a więc i określać stopy procentowej. Zacytujmy tutaj dłuższy fragment.

Jego preferencje czasowe decydują o stosunku między dobrami terażniejszymi i przyszłymi, tj. między konsumpcją a inwestycjami. Załóżmy teraz, że dla pewnego człowieka rozkład popytu na pieniądz podnosi się i w związku z tym człowiek ten decyduje się przeznaczyć część swego dochodu pieniężnego na powiększenie salda gotówkowego. Nie ma powodu przypuszczać, że wpłynie to w jakiś sposób na stosunek konsumpcji do

⁹ *Ibidem*, s. 465-467.

¹⁰ Zob. *ibidem*, s. 443.

¹¹ *Ibidem*, s. 358.

inwestycji. Gdyby bowiem tak się stało, oznaczałoby to zmianę nie tylko w popycie na pieniądź, ale również w rozkładzie preferencji czasowej.

Nie ma powodu, dla którego zmiana popytu na pieniądź miałaby choćby w niewielkim stopniu wpłynąć na stopę procentową. Wzrost popytu na pieniądź nie musi wcale prowadzić do podniesienia stopy procentowej, ani nie ma powodu, by zachodziła relacja odwrotna. Nie ma między nimi zależności przyczynowej. Popyt na pieniądź określony jest przez wartościowanie pieniądza, a stopa procentowa przez wartościowanie preferencji czasowej. [...]

Wzrost popytu na pieniądź prowadzi zatem do goólnego spadku cen bez zmiany preferencji czasowej ani czystej stopy procentowej. Przypuśćmy, że całkowity dochód społeczny wynosi 100, z czego 70 jest przeznaczanych na inwestycje, a 30 na konsumpcję. Popyt na pieniądze rośnie i ludzie decydują się stezauryzować 20. Wydatki wynoszą teraz 80, a nie 100, natomiast 20 zostaje dodanych do sald gotówkowych. Dochód w następnym okresie wyniesie tylko 80, ponieważ wydatki w jednym okresie skutkują takim samym dochodem alokowanym w kolejnym okresie. Jeśli preferencje czasowe nie zmieniają się, to stosunek inwestycji do konsumpcji w społeczeństwie będzie mniej więcej taki sam, tj. 56 zostanie zainwestowanych, a 24 zostanie skonsumowane. Tymczasem ceny oraz nominalne wartości pieniężne i dochody obniżą się, przez co będziemy mieli do czynienia z taką samą strukturą kapitałową, takim samym dochodem realnym, taką samą stopą procentową itd. Zmieniają się tylko nominalne ceny, które spadną i stosunek sumy sald gotówkowych do dochodu pieniężnego, który to stosunek wzrośnie.¹²

Podsumowuje to, mówiąc:

A zatem jedynym koniecznym skutkiem zmiany w rozkładzie popytu na pieniądź jest zachodząca w tym samym kierunku zmiana stosunku sumy sald gotówkowych do całkowitego dochodu pieniężnego i zmiana realnej wartości tych sald. Przy

¹² Murray Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, op. cit., s. 612-613f.

*danym zasobie pieniądza wzmożone pragnienie gotówki skutkuje spadkiem dochodów pieniężnych, dopóki nie zostanie osiągnięty pożądaný wzrost realnych sald gotówkowych.*¹³

Jednakże Rothbard zauważył, że ten wniosek jest oparty na niepewnych podstawach. Odnosił w przypisie:

*Ściśle rzecz ujmując, warunek ceteris paribus z reguły zostaje tutaj pogwałcony. Wzrost popytu na pieniądz prowadzi do obniżenia cen pieniężnych, a tym samym do obniżenia pieniężnych kosztów wydobycia złota. Pobudza to wydobycie złota, dopóki zwrot odsetkowy z wydobycia nie będzie taki sam jak w innych branżach. A zatem wzrost popytu na pieniądz prowadzi do pojawienia się nowych pieniędzy, które zaspokoją popyt.*¹⁴

Od tego stwierdzenia rozpoczniemy dalszą część naszej dyskusji.

IV. Wymiar czasowy popytu na pieniądz – przeformułowanie

Popyt na pieniądz towarowy nie jest czasowo neutralny

Rothbard poprawnie wskazuje, że zmiany w popycie na pieniądz nie muszą mieć systematycznego *bezpośredniego* wpływu na relatywne wydatki na dobra konsumpcyjne oraz produkcyjne. Ale, jak Rothbard sam przyznaje, mają wpływ na zwrot z inwestycji (ROI) w produkcję pieniądza w przypadku takich pieniędzy, jak złoty czy srebrny przy każdej stopie. Wzrost popytu na srebro spowoduje wzrost ROI z produkcji srebra, ponieważ czynniki produkcji potrzebne do wyprodukowania danej ilości srebra będą teraz dostępne za niższe ceny wyrażone w srebrze. To z kolei zmieni rozkład wydatków na inne dobra. W szczególności kapitał zostanie przesunięty z innych branż do wydobycia i przetwórstwa srebra, prowadząc do spadku ROI z produkcji srebra i wzrostu ROI w innych branżach, dopóki ROI się nie wyrówna we wszystkich branżach. Z tego

¹³ *Ibidem*, s. 613. W podobnym tonie argumentuje kilka stron dalej: Większy udział stezauryzowanych funduszy może pochodzić z trzech źródeł: a) z funduszy, które poprzednio były przeznaczone na konsumpcję, b) z funduszy, które wcześniej przeznaczone były na inwestycje, i c) z obu przy zachowaniu wcześniejszego stosunku konsumpcji do inwestycji. W sytuacji a) stopa procentowa *spadnie*; w sytuacji b) stopa procentowa *wzrośnie*; a w sytuacji c) stopa procentowa pozostanie niezmienną. Tezauryzacja może zatem być odzwierciedleniem wzrostu, spadku albo braku zmiany stopy procentowej w zależności od tego, czy *preferencje czasowe* w tym czasie wzrosły, spadły, czy pozostały niezmienną. *Ibidem*, s. 624.

¹⁴ *Ibidem*, przyp. 10, s. 614.

powodu ustali się nowa CSP na poziomie wyższym od wcześniejszego, zanim wzrost popytu na pieniądź został wyceniony przez rynek.

Innymi słowy, istnieje zależność przyczynowa między popytem na pieniądź a CSP, wywołująca zmiany w tę samą stronę. Popyt na pieniądź towarowy nie jest czasowo neutralny. Wzrost popytu na pieniądź towarowy ma tendencję do podnoszenia CSP. Spadek popytu na pieniądź towarowy ma tendencję do obniżania CSP¹⁵.

Ta relacja zachodzi nie tylko w procesie dostosowań, podczas którego rośnie produkcja złota odpowiednio do większego popytu. Zachodzi także w *stanie równowagi*, ponieważ zużycie wzrośnie wraz ze wzrostem podaży. Produkcja srebra wzrośnie permanentnie, a przez to CSP także wzrośnie do poziomu, którego by w przeciwnym razie nie osiągnęła.

Czasowa struktura produkcji będzie miała tendencję do dostosowywania się odpowiednio. Wyższy popyt na pieniądź tworzy bodźce do skracania struktury produkcji oraz zwięzania jej. Krótko mówiąc, popyt na pieniądź oddziałuje na czasową strukturę produkcji.

Ta sama zależność występuje także w przypadku *tymczasowego* wzrostu popytu na pieniądź, jak to często ma miejsce na początku i w środkowej części fazy deflacyjnej zapaści podczas cyklu koniunkturalnego, kiedy uczestnicy rynkowi starają się sprzedać swoje niemonetarne aktywa z dyskontem (doprowadzając w ten sposób do wzrostu CSP), ale przy dyskoncie niższym niż to, którego się spodziewają w niedalekiej przyszłości. W takich wypadkach wzrost popytu na pieniądź będzie trwać jedynie do momentu aż struktura cen dostosuje się do nowego (niższego) stanu równowagi¹⁶.

Popyt na pieniądź dekretowy ma tendencję do bycia czasowo neutralnym

¹⁵ Niektórzy mogliby rozważyć, czy wzrost popytu na pieniądź z powodu obniżenia poziomu cen i towarzyszącemu efektowi majątkowemu posiadaczy pieniądza nie *obniżyłby* CSP. Niektórzy ekonomiści austriaccy, tacy jak Hoppe (*Demokracja — bóg, który zawiódł*, Fijorr Publishing, Warszawa 2006, s. 39-40) uważają, że wzrost dobrobytu prowadzi do obniżenia preferencji czasowej. Wynika z tego, że wzrost popytu na pieniądź ma tendencję do obniżania krzywych preferencji czasowych (*time preference schedules*) i prowadzi do obniżenia CSP. Jednakże związek między dobrobytem i krzywymi preferencji czasowych nie jest *aprioryczny*, ale jest przypadkiem historycznym, jak pokazują Barnett i Block w „The relationship between wealth or income and time preference is empirical, not apodictic: a critique of Rothbard and Hoppe”, *Review of Austrian Economics* 19 (2006).

¹⁶ Ten tymczasowy wpływ popytu na pieniądź na CSP został wskazany przez Rothbarda. Zobacz Murray Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, *op. cit.*, s. 612-613.

W przypadku pieniądza dekretowego sprawy mają się zupełnie inaczej. Charakterystyczną cechą pieniądza dekretowego jest to, że przynajmniej część popytu na ten pieniądz wynika z pogwałcenia praw własności, zwłaszcza przez monopol lub ustawy o prawnym środku płatniczym. W konsekwencji producent pieniądza dekretowego może zdecydować się na tanią postać fizyczną pieniądza, jak papier czy zapis elektroniczny.

Pieniądz papierowy i elektroniczny są pieniądzmi dekretowymi *par excellence*, ponieważ

1. ich koszt krańcowy produkcji wynosi zero;
2. aby obrót nimi w *ogóle* zaistniał, musi być wymuszony na rynku, podczas gdy inne rodzaje pieniądza, jak drogocenne metale nie potrzebują jakiegokolwiek zaufania do instytucji, aby były wykorzystywane.

Dlatego też zazwyczaj pieniądz dekretowy jest produkowany monopolistycznie i jego producenci cieszą się z całkowitej uznaniowości w maksymalizacji swoich zysków w czasie odpowiednio do swoich międzyokresowych skal wartości¹⁷.

W takim przypadku zależność przyczynowo-skutkowa między popytem na pieniądz a CSP zanika w reżymie pieniądza dekretowego. Wzrost popytu na pieniądz nie będzie miał niemal żadnego wpływu na koszty produkcji pieniądza dekretowego i poprzez to na zyskowność z jego produkcji. Dlatego też nie przyciągnie żadnych dodatkowych zasobów i poprzez to nie zwiększy ROI w innych branżach. W długim okresie CSP pozostaje niezmienną — popyt na pieniądz dekretowy ma tendencję do bycia czasowo neutralnym.

Co więcej, w przypadku *tympczasowego wzrostu* popytu na pieniądz tendencję do podnoszenia poziomu cen *można* odwrócić, bez jakichkolwiek technicznych lub komercyjnych ograniczeń poprzez odpowiedni wzrost podaży pieniądza, a przez to zapobiegając konieczności odsprzedaży aktywów z dyskontem. Jak powszechnie wiadomo, jest to możliwe nie tylko teoretycznie. Obecni producenci pieniądza dekretowego — banki centralne — prowadzą politykę stabilizacji poziomu cen oraz zawzięcie walczą z wszelką deflacją cenową. Możemy powiedzieć, że w dzisiejszych czasach reżimów pieniędzy dekretowych jakikolwiek wzrost popytu na pieniądz *powoduje* odpowiedni wzrost podaży pieniądza. Prawdą jest, że taki wzrost podaży pieniądza prowadzi do

¹⁷ Zob. Jörg Guido Hülsmann, *Etyka produkcji pieniądza*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2014, Część I, rozdział I, podrozdział 5 i 6; *idem Logik der Währungskonkurrenz*, Management Akademie Verlag, Essen, 1996.

wzrostu poziomu cen, przez co prędzej czy później pojawia się premia cenowa w *całkowitej* stopie procentowej. Kluczowe jest jednak to, że CSP wcale nie musi wzrosnąć. Z tego wynika, że nawet w przypadku *tymczasowego* wzrostu popytu na pieniądź, konsekwencje w reżimie pieniądza dekretowego są odmienne od pieniądza towarowego.

Mylne rozróżnienie pomiędzy pieniądzem a dobrami teraźniejszymi

Przekonaliśmy się, że tradycyjny pogląd austriacki, według którego popyt na pieniądź jest czasowo neutralny jest poprawny tylko w przypadku pieniądza dekretowego. Inaczej jest w reżimie pieniądza towarowego. Dlaczego austriacy, Mises, i przede wszystkim Rothbard przeoczyli ten fakt? Głównym powodem wydaje się definiowanie pieniądza w oderwaniu od jego fizycznej postaci. Postrzegają pieniądź jako klasę „niematerialnych” dóbr, które z tego powodu nie podlegają prawom rynku czasowego. Zmiany w popycie na pieniądź nie wpływają na preferencje czasowe, ponieważ te obejmują jedynie dobra niemonetarne („realne dobra”), a konkretnie dobra konsumpcyjne i produkcyjne. W przeciwieństwie do tego pieniądź jest osobną klasą dóbr.

Mises klasyfikuje wszystkie dobra ekonomiczne, w duchu Carla Kniesa, do trzech wzajemnie wykluczających się kategorii: dóbr konsumpcyjnych, produkcyjnych i środków wymiany¹⁸. Czysta stopa procentowa jest stosunkiem wymiany międzyokresowej pomiędzy dobrami obecnymi (konsumpcyjnymi) oraz przyszłymi (dobrai produkcyjnymi). Popyt na pieniądź nie wpływa na ten stosunek ani na jotę. Jak się przekonaliśmy, to twierdzenie jest prawdziwe w przypadku reżimu pieniądza dekretowego. Koszt marginalny produkcji pieniądza papierowego jest niemal zerowy, przez co wydatki inwestycyjne na produkcję

¹⁸ Zobacz Ludwig von Mises, *Teoria pieniądza i kredytu*, op. cit., s. 77-83; Karl Knies, *Geld und Credit* t. 1, Weidmann, Berlin 1885, s. 20ff. Mises argumentował, że (1) pieniądź nie zawsze jest „potrzebny” w procesie produkcji. „Pieniądź nie jest potrzebny ani w pojedynczym gospodarstwie, ani w społeczności. Nigdzie nie znajdziemy dobra pierwszego rzędu, o którym moglibyśmy powiedzieć, że korzystanie z pieniądza było koniecznym warunkiem jego produkcji” (s. 79-80). Dalej twierdził, że pieniądź nie jest użyteczny, z agregatowego punktu widzenia. Chociaż zmiany w podaży dóbr konsumpcyjnych lub produkcyjnych powodują, że „ludzkość” odpowiednio staje się biedniejsza lub bogatsza, to „tego samego nie można powiedzieć o utracie lub nabyciu pieniądza” (s. 82).

Oba argumenty są słabe. W *Socjalizmie* (2009) i *Ludzkim działaniu* (2011) Mises podkreśla, że tylko gospodarka pieniężna umożliwi funkcjonowanie systemu złożonego podziału pracy, wykorzystującego określone metody produkcji. Jest więc jasne, że pieniądź jest potrzebny w większości procesów produkcyjnych. Podobnie pogląd, że podaż pieniądza nie ma pozytywnego lub negatywnego oddziaływania na dobrobyt „ludzkości”, nawet jeśli jest prawdziwy, to nie jest oparty na naukowych podstawach dopóki, dopóty nie będziemy w stanie porównywać ze sobą subiektywnych wartościowań różnych osób.

pieniądza nie zależą od zmian popytu. Z tego wynika, że zmiany w popycie na pieniądź papierowy nie mają wpływu *a priori* na proporcję między konsumpcją a inwestycjami, a przez to na międzyokresową skalę wartości i stopę procentową. Jak się jednak przekonaliśmy, sprawy mają się inaczej w przypadku pieniądza towarowego.

Zaskakujące jest, że przeoczył to Murray Rothbard. W rozdziale 11 *Ekonomii wolnego rynku* przekształca on swoją analizę dóbr terażniejszych i przyszłych przeprowadzoną wcześniej, aby uwzględnić skutki gromadzenia pieniądza¹⁹. Rothbard porzuca swój wcześniejszy podział dóbr na dwie klasy (teraźniejsze i przyszłe dobra). Podobnie jak Knies i Mises uznaje w tym momencie podział dóbr na trzy klasy: konsumpcyjne, produkcyjne i salda gotówkowe.

Oczywiście można sformułować mocne argumenty za tym, że pieniądź nie jest ani dobrem konsumpcyjnym, ani produkcyjnym. Jest to jednak nieistotne dla określenia wpływu na CSP. Znaczenie ma tutaj tylko rozróżnienie na dobra terażniejsze i przeszłe. Pieniądź można uznać za czasowo neutralny tylko w wypadku, gdyby należał do trzeciej klasy dóbr, która nie należy ani do dóbr terażniejszych, ani przyszłych. Jednakże Rothbard nie przedstawia żadnego dowodu na taki podział, jedynie *zakłada*, że pieniądź należy do osobnej klasy — co więcej, to założenie stoi w sprzeczności wobec jego poprzedniego stwierdzenia, że „pieniądz jest dobrem terażniejszym *par excellence*”²⁰.

Jeśli zgodzimy się, że pieniądź jest dobrem terażniejszym, ale nie konsumpcyjnym, to wpływ popytu na pieniądź na relatywne wydatki pomiędzy dobra terażniejsze i przyszłe jest oczywisty. Przypomnijmy zacytowaną wcześniej argumentację Rothbarda:

Większy udział stezauryzowanych funduszy może pochodzić z trzech źródeł: a) z funduszy, które poprzednio były przeznaczone na konsumpcję, b) z funduszy, które wcześniej przeznaczone były

¹⁹ Zobacz Murray Rothbard, *Ekonomia wolnego rynku*, *op. cit.*, s. 612-613. Wcześniej określił gromadzenie pieniądza jako jedno ze źródeł „pieniądza, który [kapitaliści] oszczędzają i inwestują — dwa inne źródła to przychody ze sprzedaży terażniejszej produkcji oraz produkcji pieniądzy. Taka klasyfikacja skłania do pytania, czy gromadzenie pieniądzy nie jest w rzeczywistości jedną z *form*, jaką przyjmuje oszczędzanie i inwestowanie swojego kapitału.

²⁰ Definicja dóbr terażniejszych Rothbarda podkreśla akt konsumpcji (zniszczenia). Bardziej odpowiednie byłoby zdefiniowanie dóbr terażniejszych jako te dobra, które nie wymagają dalszego przekształcania fizycznego, aby mogły zapewniać usługi, do których są ostatecznie potrzebne. Pieniądź na saldzie gotówkowym nie potrzebuje dalszego fizycznego przekształcania, aby mógł być wykorzystany, ale nie ulega zniszczeniu przez użytkowanie.

*na inwestycje, i c) z obu przy zachowaniu wcześniejszego stosunku konsumpcji do inwestycji.*²¹

Jeśli pieniądz jest dobrem terażniejszym, to warunek *a* nie implikuje jakiegokolwiek zmiany międzyokresowych skal preferencji, ale wskazuje na odmienną strukturę dóbr terażniejszych w czymś portfelu. Z tego wynika, że tezauryzacja (wzrost popytu na pieniądz) w tym przypadku nie wpływa na CSP, ale w pozostałych przypadkach — *b* oraz *c* wskazuje na wzrost CSP.

V. Kilka wniosków związanych z czasowym wymiarem popytu na pieniądz

Popyt na pieniądz towarowy nie jest czasowo neutralny, lecz jest pozytywnie powiązany z czystą stopą procentową. Natomiast pieniądz dekretowy wręcz przeciwnie, ma tendencję do bycia czasowo neutralny. Przeprowadzona przez nas analiza zdaje się prowadzić do wniosku, że pomimo wielu znanych wad pieniądza dekretowego ma pewne przewagi nad pieniądzem towarowym, w szczególności tę, że ułatwia wzrost gospodarczy²². Omówmy krótko te wnioski.

Po pierwsze, wskaźmy, że powyższa analiza wpływu *komparatywnego* na popytu na pieniądz na CSP nie mówi nic o wpływie *ilościowym*. Biorąc pod uwagę, że długookresowy popyt na pieniądz reprezentuje jedynie małą część całkowitego bogactwa i podlega niewielkim zmianom, to jest możliwe, że długookresowy wpływ *ilościowy* popytu na pieniądz na CSP może być zaniedbywalny. Z drugiej strony obserwacje empiryczne zachowań osób oszczędzających w reżimie pieniądza towarowego są bardzo nieliczne. Jeśli tylko oszczędzanie przybierze w dużej mierze formę tezauryzacji, to wpływ *ilościowy* na CSP może wzrosnąć odpowiednio.

Jest oczywiste, że wywołana przesunięciem popytu na pieniądz zmiana CSP może być bardzo korzystna, zwłaszcza jeśli rozważymy powody przesunięć zagregowanego popytu na pieniądz. Działająca osoba zgłasza zwykle *zwiększony* popyt na pieniądz kiedy są zaniepokojeni zbliżającym się pogorszeniem sytuacji gospodarczej i środowiska politycznego. Na przykład mogą oczekiwać problemów na rynku finansowym lub złych decyzji gospodarczych rządu, jak chociażby znaczące podwyżki podatków. Wzrost ilości tezauryzowanej gotówki zapewnia częściową ochronę na wypadek takich zdarzeń. Najważniejsze jest to, że

²¹ *Ibidem*, s. 624.

²² Analizę ekonomicznych, społecznych i kulturowych konsekwencji pieniądza dekretowego (odpowiednio także pieniądza elektronicznego) zob. w: Hülsmann, *Etyka produkcji pieniądza*, Instytut Ludwiga von Misesa 2014, s. 115-136.

następujący wzrost CSP tworzy bodźce do dostosowania struktury produkcji do nowych, ryzykowniejszych warunków. Bardziej okężne (a przez to ryzykowniejsze) projekty inwestycyjne będą szybciej porzucane na rzecz projektów krótkookresowych. To pomaga zachować zawsze istotny zagregowany zasób kapitału. W odwrotnym przypadku, gdy popyt na pieniądz *spada*, co zazwyczaj odzwierciedla optymistyczne oczekiwania co do sytuacji gospodarczej i otoczenia politycznego, to struktura produkcja będzie miała tendencję do wydłużania się kosztem krótszych (mniej produktywnych fizycznie) projektów inwestycyjnych.

Jak jednak się przekonaliśmy, ten mechanizm utrzymywania zasobu kapitału istnieje jedynie w przypadku pieniądza towarowego. W przypadku pieniądza dekretowego nie istnieją podobne bodźce dla dostosowań struktury produkcji, ani też dla przełączenia jej w „tryb bezpieczeństwa” pod wpływem zwiększonego popytu na pieniądz, ani też dostosowań w przeciwnym kierunku w przypadku spadku popytu na pieniądz. Z tego wynika, że w reżimie pieniądza dekretowego marnuje się więcej kapitału. Dlatego stopa wzrostu i standard życia będą miały tendencję do bycia niższymi w reżimie pieniądza dekretowego niż towarowego.

W podobny sposób będziemy chwalić pozytywną rolę *krótkookresowych* zmian CSP, wynikających ze wzrostu popytu na pieniądz towarowy w przyspieszaniu dostosowań struktury produkcji po fazie nadmiernego ożywienia albo w reakcji na przewidywany kryzys będący skutkiem wojny, interwencjonizmu lub klęsk żywiołowych. Te dostosowania nie działałyby się tak szybko i automatycznie w reżimie pieniądza dekretowego, jak pokazaliśmy wcześniej. Uwzględniając, że tendencja do odwarcania wpływu popytu na pieniądz na CSP jest niekorzystna z makroekonomicznego punktu widzenia, to jest to kolejna wada pieniądza dekretowego.

W końcu, pokazaliśmy też, że nie ma systematycznej relacji między zagregowaną ilością zainwestowanych oszczędności i CSP²³. Z tego wynika, że popyt na pieniądz także nie jest związany z zagregowanym poziomem oszczędności-inwestycji. Mając dane międzyokresowe skale preferencji, to logicznie konieczne jest, że zarówno popyt i podaż dóbr terażniejszych są określane wyłącznie przez te skale preferencji i że podaż jest jedyną przyczyną CSP. Wyższy popyt na pieniądz nie tylko implikuje wyższy popyt na dobra

²³ Zob. Jörg Guido Hülsmann, *Time preference and investment expenditure*, *Procesos de Mercado* 5, nr 2 2008, s. 13-33.

terańsze na rynku czasowym, ale także zmniejszenie podaży. Z tego powodu jedyną konieczną konsekwencją wzrostu popytu na pieniądz jest wzrost CSP. *Nie ma jednak wpływu na wielkość rynku (ilość zagregowanych oszczędności wymienionych na zagregowane dobra przyszłe)*. W zależności od (warunków) elastyczności podaży i popytu na rynku czasowym, nowy stan końcowej równowagi może się ustalić przy wyższej ilości zagregowanych oszczędności, ale równie dobrze i z podobnym prawdopodobieństwem może ustalić się przy niższej ilości zagregowanych oszczędności. Analogicznie, spadek popytu na pieniądz ma tylko jeden konieczny skutek, a konkretnie obniżenie stopy procentowej. Nie ma jednak systematycznego wpływu na zagregowane oszczędności, a przez to na zagregowane inwestycje.

VI. Wnioski

W niniejszej pracy wykazaliśmy, że popyt na pieniądz towarowy *nie* jest czasowo neutralny. Wpływa na czystą stopę procentową, a więc i wymiar czasowy struktury produkcji. Dla kontrastu, popyt na pieniądz dekretowy jest czasowo neutralny — innymi słowy nie ma tendencji do wpływania na wymiar czasowy struktury produkcji. Twierdziliśmy, że ta podstawowa różnica potwierdza tradycyjny austriacki argument na rzecz pieniądza towarowego i przeciw dekretowemu. Faktycznie, popyt na pieniądz towarowy jest prostym sposobem dla przeciętnego obywatela na dostosowanie struktury produkcji do jego oceny otoczenia makroekonomicznego. Pieniądz dekretowy pozbawia go tej możliwości. W konsekwencji marnowane jest więcej kapitału.