

Andrzej Sopoćko

PIENIĄDZ JEDNO POKOLENIE PÓŹNIEJ

Money of the next generation

Streszczenie

Pieniądz elektroniczny pojawił się jakiś czas temu, a ludzie po prostu go znają. Dlatego nie boją się ewentualnych zmian w formie płatności, ponieważ przyszła forma już istnieje. Pieniądz elektroniczny to rzeczywistość obecnych dni. Nie można oczekiwać rewolucji formy pieniężnej, ale to nie znaczy, że rewolucja w tej dziedzinie jest czystą iluzją. Odbędzie się to, na poziomie głębokiego fundamentu systemu finansowego, a mianowicie w polityce pieniężnej.

Rzeczywista polityka pieniężna łączy się od czasów starożytnych, opiera się na fałszywej definicji pieniądza, twierdząc, że jest on towarem. Praktyka emisji pieniądza już dawno o tym zapomniała, ale modele teoretyczne nadal zawierają ograniczenia pochodzące z czasów, kiedy pieniądze były oparte na złocie lub srebrze. Współcześnie pieniądze istnieją wszędzie w formie fiat (twórz z niczego). Ignorując to, teoretycy wciąż próbują ograniczyć władze monetarne przed bezpośrednimi przepływami pieniężnymi na pokrycie potrzeb publicznych. Namawiają do pompowania go tylko w sferę komercyjną. To nie może przynieść pozytywnych rezultatów ze względu na nasycenie pieniędzmi prywatnych beneficjentów. Doświadczenia USA i Japonii z ostatnich dziesięciu lat pokazują, że publiczne pieniądze są jedynym realistycznym lekarstwem na przełamanie stagnacji. Źródłem tych pieniędzy nie powinny być dochody podatkowe, ale bezpośredni przelew z banku centralnego.

Słowa kluczowe: polityka monetarna, pieniądz fiat, formy płatności.

Wprowadzenie

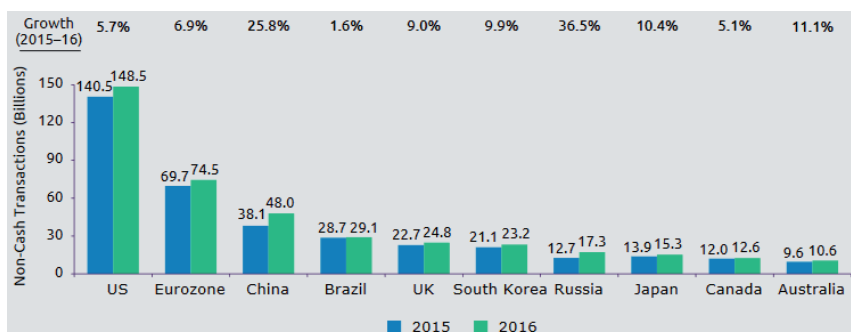
W sprawie formy pieniądza przyszłości panuje powszechny konsensus. Będzie to pieniądz elektroniczny, funkcjonujący w postaci zapisów na odpowiednich kontach bankowych. Dyspozycje papierowe dotyczące transakcji i ich rozliczeń prawdopodobnie znikną zupełnie. Dokonywane będą, tak zresztą jak dzieje się to najczęściej teraz, przy pomocy teletransmisji, dokonywanych z terminali komputerowych. Zaliczyć do nich trzeba zarówno komputery w przedsiębiorstwach i instytucjach (np. samorządowych), domowe, jak i znajdujące się w tzw. smartfonach. Ten rodzaj pieniądza określony jest jako e-pieniądz (e-money). Nie jest on zupełną nowością i ludzie na całym świecie są z nim oswojeni. Nie znaczy to jednak, że w tym zakresie nie będzie daleko idących zmian. Wystąpią one, tyle że nie w sposobach płatności, ale w samych podstawach polityki pieniężnej, tj. relacjach budżet – bank centralny.

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

Zamieszanie wokół pojęcia pieniądza

Pieniądz zmienia formę na naszych oczach. Upowszechnienie komputerów pozwoliło dysponować środkami z konta metodą on line. Udział papierowego pieniądza systematycznie spada, zmienia się także struktura płatności. Choć w USA prawie połowa z nich dokonywana jest za pomocą fizycznej postaci pieniądza (banknoty, czeki), to już np. w Holandii – 20%, a w Szwecji 15%¹.

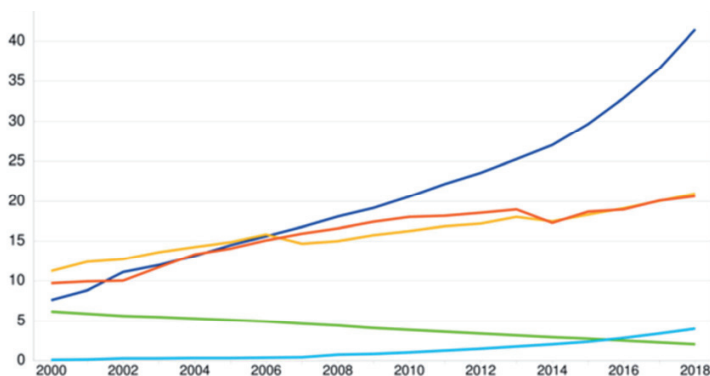
Wykres 1. Liczba bezgotówkowych transakcji (os pionowa, miliardy) na głównych rynkach świata. U góry – przyrost w latach 2015–16



Źródło: World Payment Report BNP Paribas 2018.

Poza tym zmienia się struktura płatności bez użycia banknotów i bilonu (nie wszystko w tej kategorii to e-money). Jest ona następująca:

Wykres 2. Główne usługi płatnicze w strefie euro. Miliardy transakcji (os pionowa). Linie na wykresie, od góry: płatności kartą, płatności kredytowe i płatności przez akredytywy, e-pieniądz, czeki



Źródło: Use of the main payment services in the euro area, ECB Payment Statistics, 26.07.2019.

¹ J. Surowiecki, *Is This the End of Cash?*. Town &Country, 18 Jan 2019.

Na wykresie widać, że czeki znikają, ma natomiast miejsce coraz szybszy przyrost płatności kartą płatniczą. Stopniowo przyspiesza też wzrost znaczenia e-pieniądza. Należy sądzić, że w niezbyt odległej przyszłości e-pieniądz wysunie się na czoło, udział kart płatniczych się zmniejszy, choć ze względu na wygodę i poczucie bezpieczeństwa pozostaną jeszcze długo w użyciu. Również przedstawione na wykresie płatności kredytowe są osobną kategorią, ponieważ w zdecydowanej większości przypadków realizowane są automatycznie z rachunków kredytobiorców. Nie trzeba więc ani kart płatniczych, ani przykładania smartfonu do terminala płatniczego. Ich udział raczej nie powinien się istotnie zmienić.

Pieniądz jest centralnym elementem teorii ekonomii, w każdym razie tej, która realizuje wzorzec gospodarki rynkowej. Jak wiadomo próbowany był też inny model, gdzie w imię szczęścia społecznego rynek i pieniądz miały zniknąć. W marksowskiej wizji komunistycznej przyszłości „pieniądze zastąpione zostaną certyfikatami pracy, upoważniającymi do korzystania ze ściśle określonego asortymentu usług...”. W rezultacie, jak sformułował to F. Engels, pozwoli ludzkości dokonać „skoku z królestwa konieczności do królestwa wolności”².

Konsekwencje tego skoku, szczególnie w wydaniu Związku Radzieckiego i kilku egzotycznych krajów, są znane i udokumentowane. Stały się one praktycznym dowodem, że rynku nie udało się wyeliminować, a w związku z tym także i pieniądza. W każdej gospodarce pieniądz funkcjonuje, ale czym jest on w ogóle?

Jego definicji funkcjonuje w literaturze ekonomicznej wiele. Jednak zdaniem autora tego artykułu żadna z nich nie jest do przyjęcia i to bynajmniej nie ze względu na ogólnikowość, mglistość czy niepełność. Po prostu nie trafiają w sedno. Dotyczy to w pierwszym rzędzie omówionych poniżej.

Pierwsza definicja. Pieniądz jest specyficznym towarem³. Jak jednak może nim być, jeśli nie spełnia podstawowej definicji towaru? Towar bowiem to dobro, które trafia na rynek i staje się przedmiotem obrotu. A przecież handlowanie pieniądzem (krajowym) jest bez sensu. Za banknot 10 zł dostać można tylko taki sam lub inne (w Polsce – monety), w sumie o identycznym nominale. Z pięciu dwuzłotówek otrzymuje się 10 zł. I nie zmienia się to do czasu reformy monetarnej. Dalej – gdyby pieniądz był towarem, to słynna podręcznikowa, właściwa rynkowi transformacja P-T-P nie ma sensu. W takich warunkach powinno wówczas być T-T-T. Ale dlaczego nie np. T-T-T-T...? Wyglądałoby tak, jakby gospodarka towarowo-pięniężna nie istniała, tylko miałyby miejsce prosta wymiana dóbr.

² Za A. Walickim, *O Rosji inaczej*. wyd. Fundacja Oratio Recta, Warszawa 2019, s. 176.

³ K. Marks utożsamiał pieniądz ze szczególnym towarem, jakim jest złoto „...zakładam wszędzie, że jedynie złoto jest towarem-pięniędzem... K. Marks. Kapitał. Rozdział 3.1. *Miernik wartości*. Wersja elektroniczna MIA, kwiecień 2002. Tak też podaje to m.in. polskojęzyczna Wikipedia (angielskojęzyczna już nie), Encyklopedia Zarządzania (autorzy: Bartosz Miraszewski, Wiktoria Wolnik, Anna Chmielarska, Arkadiusz Brzegowy), S. Miedziak, *Bankowość i podstawy rynku finansowego*, WSPA, Lublin 2002 oraz J. Korwin-Mikke. *Pieniądz na wolnym rynku*. Mark 13, 21.02.2010.

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

Trzecią wadą tego podejścia jest istnienie całkiem odmiennych dróg powstawania towarów i pieniądza. Towary się produkuje, ale czy to samo można powiedzieć o emisji pieniądza, szczególnie elektronicznego? Oczywiście nie, podobnie jak na dworach królewskich nie „produkowano” rycerzy. Rycerzem stawał się dworzanin po lekkim uderzeniu przez króla ceremonialnym mieczem.

Kojarzenie pieniądza z towarem jest wręcz szkodliwe dla zrozumienia jego istoty. Jak wspomniano, pieniądza się nie produkuje, ale kreuje. Od prawie stu lat pieniądz jest walorem bez konkretnej postaci. W swojej podstawowej masie nie jest niczym materialnym, ani wymiennym na rzeczy materialne (parytety). Ma on postać *fiat*, co należy tłumaczyć jako rzecz stworzona z niczego, nieistniejąca przedtem. Tworzy się go np. poprzez kredyty banku centralnego albo unicestwienia innymi operacjami tego organu (depozyty banków komercyjnych, operacje RRE-PO, rezerwy obowiązkowe). Bank centralny nie ma składu własnego pieniądza⁴. Każda lokata w nim jest swoistą jego anihilacją. Gdyby jej nie dokonano, trafiłby na rynek tworząc popyt na towary. Sam towarem jednak nie jest, na co zresztą wskazywał już M. Keynes. Biorąc przykład ze świata przyrody, uznawanie pieniądza za towar jest równoznaczne z przyjęciem, że świnka morska jest ssakiem parzystokopytnym żyjącym w morzu. A przecież jest to gryzoń, nie pochodzący bynajmniej z morza, ale z gór (Andy) i z pewnością bekonu nie da się z niego zrobić.

Druga definicja. Pieniądz jest walorem finansowym. Jest faktem, że walory finansowe nie mają wartości użytkowych. To akurat jest łatwe do pojęcia w dobie elektronizacji obiegu pieniężnego. Takim pieniądzem nie da się nawet zapalić cygara. Mimo jednak tej wspólnej cechy, walorem finansowym nie jest. Między nim a pieniądzem jest bowiem podstawowa różnica. Ten drugi nie przynosi żadnego dochodu sam z siebie, bez względu jak długo go przechowywać w portfelu czy skarpecie. Natomiast obligacja, bez względu na sposób przechowywania, przynosi odsetki, akcja dywidendy lub tzw. *capital gain*. Nic takiego w przypadku banknotów i bilonu nie występuje. Dochody powstają dopiero po zainwestowaniu pieniądza. Podobnie ziemia daje plon po zaoraniu, sam zaś pług nie przynosi plonów. Musi wniknąć w glebę, jak pieniądz – w inwestycję.

Instrumenty finansowe mają też inne właściwości, których pieniądzu brakuje. Papiery dłużne i pochodne mają określoną z góry zapadalność, instrumenty udziałowe dają ich właścicielom wpływ na proces gospodarowania. Wystarczy je mieć (niekoniecznie wydawać), by współzarządzać. Dalej – posiadacz 100 zł może być pewien, że nawet za parę lat wartość tego banknotu (w wymiarze nominalnym) się nie zmieni. Nie ma natomiast takiej pewności w przypadku instrumentów finansowych. Mogą one utracić znaczną część swojej wartości (także – nominalnie), a nawet i wszystko. Tzw. ryzyko kredytowe różni je od pieniądza,

⁴ Nie mylić tego ze specyficzną usługą, jaką jest przechowywanie gotówki banków komercyjnych w skarbcu. To nie jest pieniądz będący własnością banku centralnego.

który tej wady nie posiada. Łączenie więc go z walorami finansowymi w jedną kategorię podobne jest do traktowania wyrobów żywnościowych i opakowań jako tę samą rzecz, ponieważ sprzedawane są razem, w jednej cenie. Tyle że opakowań się nie je i w większości wypadków nie są do końca niezbędne.

Trzecia definicja (funkcjonalna). Pieniądz jest pewnym dobrem, które wypełnia cztery funkcje: środka płatniczego, środka wymiany, tezauryzacji oraz miernika wartości. Jest to sposób definiowania stosunkowo najmniej dyskusyjny, jako że nie powoduje błędnych skojarzeń i przyporządkowań. Niestety, jest to określenie zbyt szerokie. Przecież obok pieniądza formalnego wymienione cztery funkcje wypełniać mogą wspomniane już walory finansowe, jak również zboże, kamienie szlachetne itp.

Czwarta definicja (formalna prawna). Są to „wyłącznie te środki płatnicze, którym państwo nadaje moc umarzania zobowiązań pieniężnych”⁵. Lapidarnie można to ująć następująco: z punktu widzenia prawa pieniądzem jest to, co państwo uznaje za pieniądz. Jest to bardzo dobra definicja, ponieważ jasno określa sposób zaspokajania zobowiązań. Daje ona twarde podstawy do rozstrzygnięcia problemów z rozliczeniami. Z drugiej jednak strony precyzja i formalna poprawność tego określenia jest także jego wadą. Nie ma wartości merytorycznej i jest wysoce arbitralne. Ponadto jest wyraźnie nowej daty. Od razu rodzi się pytanie, co było przed wydaniem stosownego aktu prawnego, jak definiować pieniądz w minionych okresach historycznych?

W literaturze poza tym czterema wymienionymi są niewątpliwie także inne definicje. Przynajmniej te, które znane głównie tylko autorom są jeszcze bardziej nieudane i wprowadzające w błąd⁶. To wszystko może prowadzić do wniosku, że pieniądz jest w ogóle kategorią niedefiniowalną. A jeżeli coś nie daje się określić, to być może nie istnieje. Może jest złudzeniem, jak wynika z tytułu podstawowego dzieła Irwina Fiszera „Money Illusion”⁷.

Nie wydaje się, by pieniądz był iluzją, a więc zjawiskiem, które w rzeczywistości nie istnieje, a utrzymuje się krótko i szybko znika. Po prostu dotychczasowe drogi jego definiowania były błędne, ponieważ na siłę próbowano wcisnąć go do istniejących kategorii. To się nie dało, co przecież nie oznacza, że pieniądz nie istnieje. Tyle, że trzeba zrobić śmiały krok i uznać, że tworzy kategorię samą dla siebie. Autor tego artykułu zdefiniował pieniądz następująco: prawo do korzyści realizowanych przez rynek (A. Sopoćko, *Mit pieniądza...*, s. 53). Ta próba zdefiniowania pieniądza pomoże zrozumieć możliwości i ograniczenia w posługiwaniu się pieniądzem. I takiej definicji powinien odpowiadać pieniądz przyszłości.

⁵ S. Grzybowski, *System prawa cywilnego* t. 1, Ossolineum 1985, s. 444.

⁶ Np. zawarte w *Kapitale* Marksa sformułowanie „skrzep pracy ludzkiej”, K. Marks. *Kapitał* t. 1, Książka i Wiedza, Warszawa 1952, s. 69.

⁷ I. Fisher, *Money Illusion*, Adelphi Company, New York 1928.

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

Potraktowanie pieniądza wyłącznie jako prawa do jakiegoś przedmiotu, a nie czegoś ze zbioru istniejących i możliwych dóbr, ma istotny walor. Po pierwsze, kreacja tak rozumianego pieniądza nie wiąże się z nakładami. Koszty mennicy są nieistotne, więc stosowanie odpowiedniej polityki pieniężnej nie jest ograniczone jakimikolwiek zasobami i realnymi ograniczeniami. Kreacja pieniądza jest więc łatwa i, wbrew istniejącym jeszcze na początku tego wieku teoriom, z coraz mniejszą siłą oddziałuje na gospodarkę.

Przyczyną tego jest fakt, że przyrosty strumienia pieniędzy mogą być dużo większe niż towaru. Są przecież tylko prawem do niego. Odróżnienie posiadania rzeczy od praw do ich posiadania jest najczęściej oczywiste. Jeśli się jakieś dobro ma (także w postaci wykorzystanej usługi) to musi być ono wytworzone. Jeśli zaś mamy do czynienia tylko z prawami do dóbr, to należy od razu odrzucić ścisłą odpowiedniość jednych i drugich. Analogią może tu być rezerwacja miejsc w samolotach czy pokojów hotelowych. W przypadku najbardziej popularnych ofert komunikacyjnych i noclegowych, tych rezerwacji, czyli praw do skorzystania, jest znacząco więcej. Dlaczego? Bo część z tych, co rezerwują, rezygnuje z jakichś obiektywnych czy subiektywnych powodów. Pieniądz też może, ale nie musi być wydany. Pieniądzy jest (i powinno być) więcej niż towarów, które można by za nie kupić. Klóci się to z podstawową do niedawna interpretacją Irwinga Fishera, w której przyrost pieniądza powinien odpowiadać strumieniowi towarów. Przyjmuje się bowiem, że zawarty w tym równaniu indeks szybkości obrotu pieniądza jest stały. Obecnie, czyli w okresie nasilającej się gry instrumentami finansowymi, zmieniającymi się regulacjami utrzymywania rezerw finansowych, jest to założenie oddalające ten model od rzeczywistości.

Jak kreuje się pieniądz

Większość nieprofesjonalistów jest przekonana, że jakkolwiek postać będzie miał pieniądz (fizyczną czy elektroniczną, powinien być na czymś „oparty”. Jego emisja powinna odpowiadać pewnym wartościom, inaczej będziemy mieli inflacyjny pieniądz „bez pokrycia”, przed czym trzeba się strzec. Jak wiadomo jednak świat się od tego nie ustrzegł, wręcz przeciwnie. Żaden współczesny pieniądz pokrycia nie ma. W podręcznikach co prawda wskazuje się, że musi być równość między oszczędnościami a środkami wydanymi na inwestycje, a więc: krajowe np. oszczędności – krajowe kredyty. To się jednak okazuje nieprawdziwe, nawet w gospodarce zamkniętej. Dochodzi do tego przecież jeszcze dług publiczny, zaciągany w dużej części za granicą, ale ostatnio coraz więcej zaciąga się go w banku centralnym, mimo uznawania tej praktyki za wysoce niepożądaną. USA i Japonia wydają się wręcz być krajami, w których pożyczanie rządowi jest podstawą działalności banku centralnego. Obligacje skarbowe w aktywach Bank of

Japan stanowiły – 83% (sierpień)⁸, natomiast amerykańskie Treasur Bonds w Fed wynosiły 2,4 bln USD, tj. 64%⁹ aktywów (lipiec 2019).

Warto zwrócić uwagę, że dług budżetowy w banku centralnym jest faktycznie pieniądzem podarowanym rządowi. Formalnie bank centralny pobiera od budżetu odsetki, te jednak trafiają z powrotem do publicznej kasy, zyski banków centralnych są bowiem dochodem budżetowym.

Obecnie, powszechnie na świecie występuje pieniądz, który kreowany jest wyłącznie przez podglądy i działania centrum systemu finansowego, w postaci prezesa banku centralnego, zarządu czy rady polityki pieniężnej. W tej sytuacji w pełni uzasadnione jest stwierdzenie: pieniądz nie musi być oparty na niczym. Jego emisja nie potrzebuje żadnego tzw. pokrycia, wymienialności itp. Dowód na to jest najprostszy z możliwych: tak przecież jest. Nie ma obecnie pieniądza, który byłby wymienialny na cokolwiek w oparciu o stały urzędowy parytet. Co prawda krajowy pieniądz można wymienić na waluty, ale tu występują one jako towar rynkowy i, podobnie jak inne towary rynkowe, po zmiennych i trudnych do przewidzenia cenach.

Pewnym wyjątkiem są tu tzw. waluty powiązane (*currency board*), jak np. lew bułgarski z euro lub, od czasu do czasu, któraś z walut południowoamerykańskich z dolarem. Nie są to jednak nigdy rozwiązania trwałe. Są zwykle ostatnią próbą osiągnięcia stabilności systemu finansowego, kiedy inne środki stały się nieskutecznymi. To jak ktoś, kto zgubił drogę – musi podążać za przewodnikiem. Ale przecież – nie przez całe życie.

Nawet więc *currency board* nie łamie obowiązującej obecnie zasady – emisja waluty nie jest oparta na żadnych stałych parytetach. Nie limitują jej żadne posiadane zasoby, a jedynie wyznaczone cele inflacyjne, ewentualnie korygowane obawami zahamowania rozwoju gospodarczego. Pieniądz, jako kategoria samoistna, ani nie musi mieć parytetów wymiany, ani stanowić odwzorowania czegokolwiek.

W istocie tak było od samego początku gospodarki rynkowej. Jedną z najstarszych form pieniądza, tj. muszelki za czasów chińskiej dynastii Xia¹⁰, były jednostką mianowaną jako pieniądz. I to mianowanie zdecydowało o ich charakterze w gospodarce, a nie fakt, że miały szczególną wartość użytkową albo były dobrem nadzwyczajnie rzadkim. Później chińskie pieniądze wyewoluowały całkiem do postaci *fiat*, co miało miejsce przez dwa stulecia dynastii Song, a potem – trzysta lat panowania wielkiej dynastii Ming, która czyniła Chiny najbardziej rozwiniętym cywilizacyjnie krajem na świecie¹¹.

⁸ Bank of Japan, *Assets and liabilities Report*, 3 Sept. 2019.

⁹ FRED Research: *Federal Debt Held by Federal Reserve Banks*, Aug. 29, 2019.

¹⁰ Do tej pory znak określający pieniądz w Chinach pochodzi od muszli (bei).

¹¹ Szerzej o tym w *Mit pieniądza...*, rozdział I.

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

Z tezą, że pieniądź *fiat* nie musi mieć żadnego zabezpieczenia, pozornie klóci się fakt posiadania przez banki centralne stosunkowo sporych zasobów złota, obcych walut i obligacji. Otóż nie są to środki na wymianę, a jedynie służą stabilizacji wartości pieniądza. Są gromadzone dla wygaszania wahań kursu pieniądza danego kraju w stosunku do innych walut. Stosuje się je podobnie jak wylewanie oliwy dla uspokojenia morza. Są też niewielkie w relacji do całej emisji pieniądza, podobnie jak wspomniana oliwa do wody pod dnem statku.

Obecnie pieniądź nie jest emitowany przez suwerena, z jego mennicy, ale wychodzi z banku centralnego. Jest rejestrowany na pasywach, które muszą mieć odpowiednik w postaci tej samej wartości aktywów. A są nimi – kredyt i inne należności. Jeśli bank centralny uznaje, że należy zwiększyć strumień pieniądza, emituje go, powiększając tym samym znacząco pozycję jego pasywów. Dla równowagi musi zwiększać wielkość aktywów, przede wszystkim przez wzrost należności od banków komercyjnych (kredyty itp.) ale także i od rządu.

Problem kredytów dla rządu wymaga osobnego omówienia, ponieważ jest kluczowy dla przyszłej polityki pieniężnej. Otóż w podręcznikowym ujęciu środki budżetowe pochodzą z podatków lub zastępują oszczędności obywateli. Zamiast depozytu bankowego kupują oni dłużne papiery rządów. Oszczędności w tej sytuacji muszą odpowiadać, oprócz inwestycji, wielkości transferów społecznych, dokonywanych przez budżet. Nie jest to jednak prawda.

Po pierwsze, rząd i wszyscy działający w gospodarce zaciągają długi także za granicą. Teoretycznie są to pieniądze, które kiedyś trzeba będzie zwrócić. W praktyce jednak wcale do tych zwrotów nie dochodzi, ponieważ z reguły dług publiczny się nie spłaca, ale się go roluje. Stary dług zastępuje się nowym, zwykle zresztą większym. Jedynym ograniczeniem są tu koszty obsługi długu, które muszą być pokrywane z budżetu. Bywa, że nie jest on w stanie tego zrobić, ale, jak wspomniano, nie dotyczy to długu w banku centralnym. Jest to powszechnie stosowane źródło zasilania budżetu poza oszczędnościami i dochodami podatkowymi. Ale to nie wszystkie dodatkowe źródła tego rodzaju. Kolejną pozycją są transfery od rezydentów za granicą. Jeszcze inną – salda handlu zagranicznego i obrotów kapitałowych. Otwarta gospodarka oznacza, że granice wszystkiego, w tym i zasobów pieniężnych, są płynne i trudno kontrolowalne.

Ostatnio ECB próbuje pobudzić wzrost gospodarczy kredytami inwestycyjnymi, oferując pieniądze na ten cel bankom komercyjnym. Tyle że gospodarka ich nie absorbuje, mają więc tendencję do powrotu do banku centralnego UE. Aby się przed tym bronić zwiększył on czwarty raz ujemną (!) stopę procentową trzymanych u siebie depozytów do minus 0,4%.

Zaprezentowane kwestie definicyjne zostały przytoczone, aby uzasadnić najważniejsze, jak się wydaje, stwierdzenie: kreacja pieniądza nie jest określona niczym więcej, niż wola emitenta. Czym jednak kreujący pieniądź powinien się kierować określając rozmiary emisji? Otóż tak na prawdę nie istnieje żadna dobra metoda. Stosuje się tu swoistą kurację objawową. Kiedy pojawia się zagrożenie

inflacyjne – ogranicza się podaż pieniądza, kiedy gospodarka hamuje – zwiększa. W końcu bowiem wiadomo tylko tyle, że powinno go być ani za dużo, ani za mało. Twardych jednak reguł tu nie ma. Istnieją, co prawda, teoretyczne modele, ze słynnym algorytmem Taylora na czele, ale ostatnio ich przydatność jest wątpliwa. Okazuje się bowiem, że nie podpowiadają, jak użyć narzędzi monetarnych do uruchomienia wzrostu gospodarczego. W dodatku narzędzia, które zgodnie z tymi modelami miały prowadzić do inflacji, wcale jej nie uwolniły.

Odrębną sprawą jest też absorpcja pieniądza przez gospodarkę. Nie sposób podać liczb określających ile go naprawdę potrzeba. To jak ilość wody na moczarach. Nikt jej nie mierzy wodowskazem, ale obserwując intensywność wegetacji można określić, czy jest jej za dużo czy za mało. Jeśli gospodarka rozwija się zbyt szybko, lepiej by pieniądza było mniej, jeśli hamuje – więcej. Czy można jednak określić ile pieniądza przybywa na dany rynek? Jak uważają post-Keynesiści – raczej nie. Za dużo jest jego źródeł, a ich stabilność to raczej ewenement niż zasada. Po ruchu cen daje się jedynie zorientować, czy jest go za dużo czy za mało, dokładniej – czy tworzy on popyt odpowiedni do wzrostu wydajności gospodarki. Zwolennicy tzw. Modern Money Theory twierdzą, że podstawowym źródłem pobudzania gospodarki jest kierowanie strumieni pieniądza bezpośrednio do niej. W krajach emitujących którąś z walut międzynarodowych jest to całkiem bezpieczne, ponieważ taki pieniądz rozchodzi się po świecie, nie powodując wzrostu cen w kraju emitenta¹². Można pokusić się w tej sytuacji o śmiałą tezę: w przyszłej polityce monetarnej wiodącą rolę odgrywać będą nie tradycyjne jej instrumenty, jak stopy procentowe i obowiązkowe rezerwy, ale bezpośrednie transfery banku centralnego do budżetu i na wybrane rynki.

Znikający pieniądz

W ostatnim dziesięcioleciu źródła dodatkowego pieniądza otworzyły się szeroko (zwiększone wydatki państwa, najtańszy w historii kredyt), inflacja natomiast w krajach rozwiniętych się nie pojawiła. Pieniądz zaczął wsiąkać w rozmaite rezerwy na skalę dotąd niespotykaną, a co gorsza – zmienną.

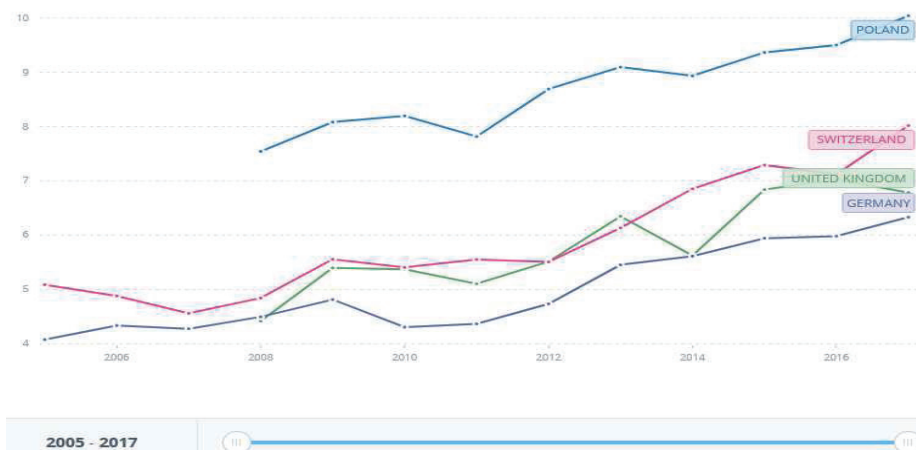
Do początków XXI wieku tak nie było. Przy uproszczeniu, polegającym na przyjęciu stałego współczynnika, tempo obiegu pieniądza było całkowicie do przyjęcia. W praktyce oznaczało to, że ilość pieniądza znajdującego się w rozmaitych zasobach (rezerwy, gotówka w portfelach i szafach z bielizną, pieniądz w drodze itp.) w relacji do ilości pieniądza w ogóle nie zmienia się istotnie. Nowe czasy pokazały, że założenie to nie daje się utrzymać.

¹² L.R. Wrap, *An Alternative View of Finance, Saving, Deficits, and Liquidity*. The Levy Economics Institute Working Paper nr 580, October 2009.

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

Ostatni kryzys przyniósł wręcz lawinę rozmaitych funduszy rezerwowych. W samych bankach kapitały własne w relacji do aktywów wzrosły o ok. 70% (kraje rozwinięte – wykres 3). Wszelkie instytucje obrotu walorami finansowymi (giełdy, ATF-y, izby rozliczeniowe) powiększają stale wymagalne depozyty zabezpieczające. Oprócz tego zwiększyły się zasoby własnego kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach, głównie gotówki. W grupie największych amerykańskich przedsiębiorstw z grup S&P 500 zasoby gotówki przez 10 lat wzrosły o ok. 80% (wykres 4). Oczywiście pieniądze były trzymane na kontach bankowych, jednak z zasady polityki ostrożnościowej banku środki te musiały być inwestowane w krótkookresowe aktywa bez ryzyka, co oznacza że funkcjonowały w obiegu na rynku zwanym pieniężnym. Obejmuje on co prawda walory finansowe, ale o tak niskiej stopie zwrotu, niskim ryzyku kredytowym, że tylko w bardzo ograniczonym zakresie może być przeznaczony na cele rozwojowe (inwestycje).

Wykres 3. Współczynnik adekwatności kapitałowej wybranych krajów rozwiniętych i Polski w % (oś pionowa)

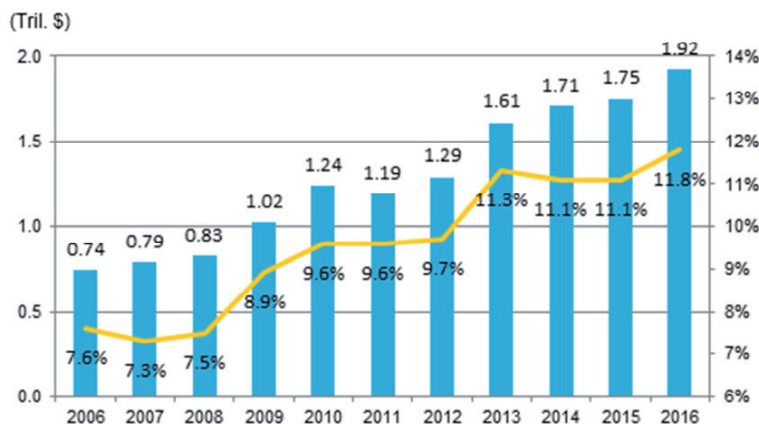


Źródło: World Bank Data. Bank Capital to Assets Ratio (w %, oś pionowa).

W ciągu dziesięciolecia w wielkich amerykańskich firmach gotówki przybyło o ok. 70%, natomiast rezerwy zabezpieczające przed ryzykiem kredytowym wzrosły o ponad 100%. Jedne i drugi stale rosną, co szczególnie jest widoczne w przypadku zasobów gotówkowych. W samym roku 2018 w Europie, na Bliskim Wschodzie i w Afryce przybyło tych zasobów aż 18%¹³.

¹³ L. Saigol, *European companies are holding on to their cash despite low-interest-rate environment*, Market Watch Sept 6, 2019.

Wykres 4. Wzrost zasobów gotówki w 25 największych amerykańskich przedsiębiorstwach (oś pionowa, biliony USD)



Słupki: gotówka i walory finansowe, gotówka (prawa skala)

Źródło: U.S. Corporate Cash Reaches \$1.9 Trillion But Rising Debt and Tax Reform Pose Risk Standard & Poor global, 25 May 2017 <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/us-corporate-cash-reaches-19-trillion-but-rising-debt-and-tax-reform-pose-risk>

Co ciekawe, tak na prawdę nie wiadomo gdzie wyemitowany pieniądz się znajduje. Jeśli chodzi o pieniądz na rachunkach, to określenie jego stanu na dany moment jest praktycznie niemożliwe. Znajduje się on w ciągłym ruchu, a ta część transakcji, która ma charakter spekulacyjny, dokonuje się z niebywałą częstotliwością. Interwały między kolejnymi operacjami dochodzą do jednej milionowej sekundy i też z taką dokładnością są rejestrowane. Same zaś spekulacje to większość obrotów finansowych w ogóle (80% wszystkich obrotów, dziennie – 5,3 trylion USD)¹⁴.

Papierowa gotówka nie krąży z taką szybkością, ale jej kanały przepływu oraz podążające nimi strumienie pieniężne nie są do końca identyfikowalne. Z amerykańskich szacunków sprzed 10 lat wynika, że ok. 15% dolarów znajduje się w lokalnym, oficjalnym obrocie, 37% za granicą, co do dalszej części (prawie połowa zasobów) są tylko przypuszczenia¹⁵. Z pewnością duża część funkcjonuje w szarej strefie lub po prostu nie jest ujawniona ze względu na obawy przed kradzieżami, żądaniem ze strony rodziny lub znajomych, albo po prostu przetrzymywana w skrytkach ze względu na brak zaufania do banków.

¹⁴ A. Andreou, *The rise of money trading has made our economy all mud and no brick*, The Guardian 26 Now. 2016.

¹⁵ G. Lebebrand, *A billion here, a billion there: the statistics of payments* Swift Institute 2009.

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

Wydatki rosą słabo, mimo że pieniądze przybywa coraz więcej

Zjawisko osadzania się pieniądza w różnego rodzaju rezerwach, sejfach i prywatnych skrytkach nie tylko nie pozwala na określenie, ile pieniądza w danym kraju jest, ale także – ile z tego będzie rzeczywiście tworzyć popyt, a ile pozostanie w uśpieniu. Wydawanie pieniędzy nie zależy tylko od tego, ile się ich ma, ale – czy chce się je wydawać.

Jeszcze niedawno wydawało się, że wystarczy wobec tego dostosować emisję pieniądza do rosnących możliwości produkcyjnych, a uzyska się dwie ważne rzeczy: wzrost i równowagę, rozumianą jako względną stabilizację cen. Mechanizmy dostosowawcze rynku spowodują, że podaż co do struktury odpowiadać będzie popytowi. Polityka pieniężna zadba natomiast, by globalne wielkości popytu i podaży były wyrównane.

Niestety, w drugim dziesięcioleciu obecnego wieku okazało się, że stanu równowagi nie daje się osiągnąć tą prostą metodą. Czasem to zawodziło, ale dotyczyło to w zasadzie tylko inflacji. Od czasu do czasu bywało za dużo pieniądza na dany stan mocy produkcyjnych. Obecnie wielkim novum jest zjawisko braku inflacji mimo nadmiaru pieniądza. Gospodarka go nie wchłania, mimo zerowych stóp procentowych. Skłania to banki do wycofywania pieniądza z powrotem do emitenta, czyli banku centralnego, który stara się przed tym bronić wspomnianym ujemnym oprocentowaniem depozytów. Co gorsza, nadmierna ilość pieniądza nie wywołuje także wzrostu produkcji. Ja to się dzieje?

Zasoby pieniądza to zasoby praw, których wykorzystanie kieruje się regułami do końca jasnymi. Powszechnie zrozumiałym jest to, że nie wszystkich interesują dobra, które z teoretycznego punktu widzenia powinny być im użyteczne i mają ku temu wystarczające środki. Zasoby materialne pozwalają każdemu w Polsce kupić płyty ze wspaniałą muzyką Krzysztofa Pendereckiego, ale nie ustawiają się po nie kolejki, co jest z kolei zjawiskiem częstym w przypadku muzyki disco polo. Ludzie mają różne gusta. Jednak to, co obserwuje się ostatnio, jest zupełnie nowe. Znaczna część bogatych społeczeństw na tzw. Zachodzie, mimo rosnących dochodów nie zwiększa swojej konsumpcji w ogóle. Czasem nawet – ogranicza (np. przestaje jeździć na wypoczynek do renomowanych kurortów). Posiada pieniądze, i to w coraz większej ilości, ale nie korzysta z nich. Po raz pierwszy na masową skalę pojawiło się zjawisko ograniczenia popytu konsumpcyjnego, które nie jest wywołane niedostatkiem pieniędzy, ale brakiem motywacji do korzystania z kolejnych dóbr.

Funkcjonuje powiedzenie mające charakter tzw. obiegowej prawdy, że potrzeby ludzkie są nieograniczone. Niewątpliwie w przypadku tzw. przeciętnego człowieka jest w tym wiele prawdy, istnieje jednak dostatecznie dużo przykładów wskazujących, że nie dotyczy to wszystkich. Co więcej, teoria o malejącej użyteczności konsumpcji wskazuje, że coraz wyższe przyrosty dochodów dają

coraz niższe przyrosty wydatków na konsumpcję. Praktyka to potwierdza. Nie wytrzymuje też próby czasu argument, że wspomniana zasada dotyczy krótkiego czasu. A więc w dłuższym okresie pojawiają się nowe potrzeby, kreowane przez postęp techniczny. Czy jednak w dostatecznym tempie? Obserwuje się, że konsumpcja co prawda wzrasta, ale dzieje się to za wolno w stosunku do rosnącej wydajności pracy. Na pewno pojawią się nowe potrzeby, ale na razie istnieje trend do takiego przyrostu dochodów, że będą je pokrywały ze stale rosnącą nadwyżką.

W rezultacie rośnie grupa osób, którym wyższe dochody nie są potrzebne do zaspokajania ich własnej konsumpcji. Pieniądzy w gospodarstwach domowych przybywa i pewnie będzie przybywać więcej niż wydatków. W dodatku relacja ta staje się coraz gorsza. Widać to na wykresach rozchodzenia się PKB i wydatków konsumpcyjnych (wykres 5). Teoretycznie mniejsze wydatki nie muszą być skutkiem niechęci do zwiększania konsumpcji. Może to być wymuszone zwiększeniem wydatków publicznych, wysokim wzrostem współczynnika kapitałochłonności inwestycji itd. Te zjawiska bynajmniej nie miały miejsca we wspomnianych bogatych i demokratycznych krajach.

Wykres 5. Konsumpcja w relacji do PKB. Niemcy



Źródło: Final consumption expenditure. World Bank Data <https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TOTL.ZS>

Reprezentatywnym przykładem państwa, w którym zainteresowanie konsumpcją spada, mogą być Niemcy. Podobne zależności występują w pozostałych wysoko rozwiniętych krajach, tj. w Wielkiej Brytanii, Francji, Szwecji czy Szwajcarii. Wyjątkiem są Stany Zjednoczone, ale tam jest odmienna sytuacja w stosunku m.in. do Europy. W USA spadają realne dochody gospodarstwa domowego (!)

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

(Pew Analysis of Bureau., Figure 2). Dla podtrzymania dotychczasowego standardu życia trzeba wydawać więcej niż się zarabia. To oczywiście skutkuje wzrostem zadłużenia w sposób, jak się wydaje, niekontrolowany. USA przodują także w konsumpcji najlepiej zarabiających, realizując wzorce bardzo trudno realizowalne w Europie (prywatne odrzutowce, jachty, wielohektarowe posiadłości itp.). W sumie tworzy to całkiem oryginalną strukturę i dynamikę konsumpcji, odstającą od innych bogatych krajów.

Przyczyny tego stanu są dwie:

- w bogatych krajach coraz większa część ludności odczuwa nasycenie konsumpcją,
- w strukturze dochodów rośnie udział najwyższych percentyli.

Drugie z wymienionych zjawisk jest ogólnie znane, wystarczy więc przypomnieć, że udział najbogatszego decyla zarówno w Europie jak i Ameryce Północnej wzrósł w latach 2000–2016 o ponad dwa punkty procentowe (World Inequality Report 2018, s. 42). Jeszcze więcej (dwukrotnie) zwiększył swój udział górny 1% najbogatszych (s. 43).

Wydawałoby się, że wspomniane zjawiska nie mają znaczenia dla samego pieniądza. I w tym jest racja. Dla samego pieniądza nie, ale dla polityki pieniężnej – jak najbardziej. Wynika z tego bowiem coś, co zapewne zaskoczyłoby samego Keynesa: zwiększanie strumienia pieniądza do gospodarki coraz słabiej wpływa na wzrost popytu, a obecnie ten wpływ jest prawie niezauważalny. Pieniądza przybywa, ale ludzie nie kupują. Dla podniesienia popytu wykorzystano wszystkie klasyczne środki pobudzania z arsenału polityki monetarnej, a więc – super niskie stopy procentowe, prawie bezkosztowe oferty kredytów inwestycyjnych, a gospodarka dalej znajduje się na poziomie ledwo pełzającego wzrostu czy wręcz stagnacji. Przyczyna jednak jest. Konsumpcja indywidualna przestaje być wydajnym źródłem przyrostu popytu. W przyszłości pod tym względem też niewiele się prawdopodobnie zmieni. Wobec wzrostu wydajności pracy i mocy wytwórczych trzeba więc wykorzystać jedyny pozostały obszar popytotwórczy, jakim są programy i przedsięwzięcia publiczne. Rynek wszystkiego w gospodarce i dla zaspokojenia potrzeb ludzkich nie robi. Ochrona środowiska, powszechna służba zdrowia, edukacja, przestawienie na energię odnawialną wymagają wielkich środków pieniężnych. Do tej pory przeznaczano na te cele stanowczo za mało. Nie pozwalała na to niedostatek środków pochodzących z podatków i odgraniczonego wewnętrznymi limitami długu publicznego. Okazało się jednak, że hamowanie wzrostu konsumpcji indywidualnej może być uzupełniane wydatkami budżetowymi, pokrywanymi bezpośrednio przez bank centralny. Wbrew klasycznej doktrynie, ostrożne wykorzystywanie tej możliwości nie musi powodować inflacji, a prawdopodobnie staje się coraz bardziej potrzebne dla utrzymania zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

Podsumowanie

Obecnie mamy do czynienia z rewolucją w zakresie teorii monetarnych. Rewolucja ta, co ciekawe, dzieje się w realnej gospodarce. Wbrew do niedawna obowiązującym doktrynom, wykorzystanie bezpośredniego finansowania rządu ze strony banku centralnego pobudziło rozwój, nie tylko w wymiarze *stricte* ekonomicznym. To wskazuje na konieczność przewartościowania istniejącej nauki o pieniądzu i kierowaniu jego strumieniami. Okazało się również, że gospodarka nie do końca może sterować rynkiem. Doskonale radzi sobie on bowiem z dostawaniem produkcji do potrzeb indywidualnych, ale nie zbiorowych. Rynek nie zatrzyma nadmiernej emisji dwutlenku węgla, zaśmiecania świata plastikiem, nie poradzi sobie z utrzymaniem ładu społecznego i nie udźwignie całości rozwoju kultury. To musi sfinansować i zrealizować państwo. Pozwala na to rosnąca wydajność pracy, przeszkadza natomiast przestarzała teoria monetarna, która nie dostrzegała, że pieniądz jest zaledwie prawem do zaspokajania potrzeb. Tworzy on popyt dopiero, gdy ludzie z tego prawa zechcą skorzystać. A przy wysokim pokryciu potrzeb na dalsze podnoszenie spożycia indywidualnego będzie coraz mniej chętnych. Musi to uwzględniać polityka pieniężna, kierując owe prawa tam, gdzie uruchomią brakujący popyt, tj. przede wszystkim na realizację długofalowych przedsięwzięć restrukturyzacyjnych w gospodarce i na zaspokajanie potrzeb zbiorowych.

Bibliografia

- Andreou A. *The rise of money trading has made our economy all mud and no brick*. The Guardian 26 Nov. 2016.
- Bank of Japan *Assets and liabilities Report*, 3 Sept. 2019.
- Facundo A.L. Chancel, Piketty. E.T. Saez G.Z. *World Inequality Report 2018*, World Inequality Data Base.
- Household Expenditures and Income*. Pew Research Center. March 30, 2016.
- Fisher I. *Money Illusion*, Adelphi Company, New York 1928.
- Marks K. *Kapitał*. Rozdział 3.1. *Miernik wartości*. Wersja elektroniczna MIA.
- Lebebrand G. *A billion here, a billion there: the statistics of payments* Swift Institute 2009.
- Saigol L. *European companies are holding on to their cash despite low-interest-rate environment* Market Watch Sept 6, 2019.
- Sopoćko A. *Mit pieniądza. Świat realny wobec iluzji polityki pieniężnej*. Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2016.
- U.S. Corporate Cash Reaches \$1.9 Trillion But Rising Debt and Tax Reform Pose Risk* Standard & Poor global, 25 May 2017.
- Walicki A. „O Rosji inaczej”, wyd. Fundacja Oratio Recta, Warszawa 2019.

CZY ŚWIAT NALEŻY URZĄDZIĆ INACZEJ SCHYLEK I POCZĄTEK

World Payment Report BNP Paribas 2018.

Wrap L.R. *An Alternative View of Finance, Saving, Deficits, and Liquidity*. The Levy Economics Institute Working Paper nr 580, October 2009.

Money of the next generation

Abstract

The electronic money have been appeared a little while ago, but people are just familiar to him. Therefore they are not afraid of possible changes in the payment form in, because future form of that already exists. E-money is the reality of now days. One cannot expect the revolution of money form, but it doesn't mean the revolution in this area is pure illusion. It will take place, in addition in the deep fundament of financial system, namely in the monetary policy.

Actual monetary policy is till bearing the ancient approach, relies on false definition of money, claimed it as the commodity. The practice of money issue already long time forget about it, but the theoretical models still contains restrictions from the time, when money have been based on gold or silver. Contemporarily money exists everywhere in form of *fiat* (create from nothing). Ignoring this event the theoreticians still try constrain monetary authorities before direct money transfers to cover public needs. They urging to pump it into commercial sphere only. That can't bring positive resultants in the sake of the saturation of private money beneficiaries. US and Japan experience last ten years evident, that public money is the sole realistic remedy to break the stagnation. The source of this money should be not the tax revenue, but direct transfer from the central bank.

Keywords: monetary policy, fiat money, payment forms.