

Jerzy Pruski*

KONCEPCJA NEUTRALNOŚCI PIENIĄDZA
W ŚWIETLE TEORII MONETARNEJ1. Wprowadzenie

Celem opracowania jest próba zweryfikowania na gruncie teorii monetarnej zasadności twierdzenia o długookresowej neutralności pieniądza. Wysuwanie tego twierdzenia przez monetarystów oznacza, że w reakcji na zmianę w podaży pieniądza zmianie ulegają jedynie wielkości nominalne (dochód nominalny, ogólny poziom cen, nominalny zasób pieniądza), natomiast wielkości realne (za-trudnienie, produkcja, zasób kapitału, struktura i wielkość majątku, realny zasób pieniądza, relacje cenowe, realne stopy procentowe) pozostają bez zmian. Udowodnienie tezy o neutralności pieniądza jest więc tożsame z udowodnieniem, że w reakcji na zmianę w podaży pieniądza, proporcjonalnej zmianie ulega jedynie ogólny poziom cen.

Podjęcie tego problemu wydaje się uzasadnione z oo najmniej dwóch powodów. Po pierwsze, ma on bezpośrednie implikacje z punktu widzenia prowadzonej przez państwo polityki gospodarczej. Koncepcja neutralności pieniądza oznacza próbę teoretycznego uzasadnienia braku skuteczności polityki pieniężnej. Ponadto, monetarysty utrzymują, że "zasadnicze ułomności i ograniczenia polityki pieniężnej stosują się z równą siłą do polityki fiskalnej"¹.

* Mgr, Instytut Ekonomii Politycznej Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ M. Friedman, Has Fiscal Policy Been Oversold, [w:] M. Friedman, W. W. Heller, Monetary vs Fiscal Policy, New York 1969, s. 48.

W takim razie, koncepcja neutralności pieniądza pośrednio implikuje również nieskuteczność polityki fiskalnej. Po drugie, twierdzenia o neutralności pieniądza należy traktować jako ważny element prowadzonej na gruncie teoretycznym polemiki między monetaryzmem a neokeynesizmem.

W opracowaniu autor próbuje udowodnić tezę, iż na gruncie teorii monetarnej trudno doszukać się uzasadnienia dla wysuwanego przez jej zwolenników twierdzenia o neutralności pieniądza. Wówczas, być może właściwym byłoby zaliczenie twierdzenia o neutralności pieniądza do twierdzeń o charakterze normatywnym, implikowanych bardziej postulowaną przez monetarystów wizją funkcjonowania gospodarki kapitalistycznej, niż wnioskami wynikającymi z ich analiz teoretycznych. Ze względu na ograniczone ramy opracowania, spróbujemy udowodnić powyższą tezę opierając się głównie na analizie prac M. Friedmana, najwybitniejszego przedstawiciela monetaryzmu oraz głównego uczestnika monetarystyczno-neokeynesowskiej polemiki na temat skuteczności prowadzonej przez państwo polityki gospodarczej.

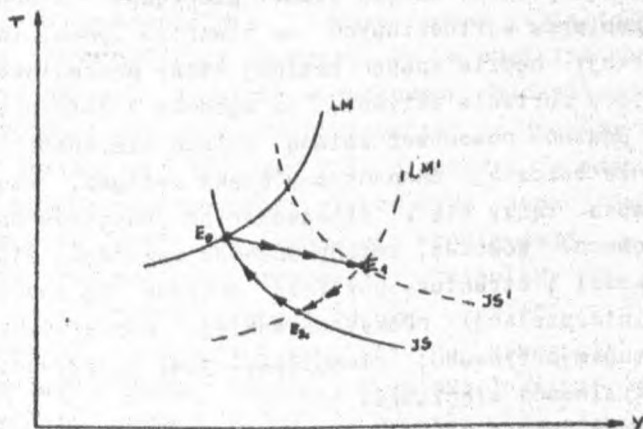
2. Monetarystyczno-neokeynesowski spór na temat skuteczności polityki pieniężnej

M. Friedman próbuje tłumaczyć rozbieżności między monetarystami a neokeynesistami, w odniesieniu do polityki gospodarczej, głównie ograniczaniem przez tych ostatnich analizy do krótkiego okresu i przyjmowaniem w związku z tym założenia o sztywnych cenach i płacach². Stara się udowodnić swoje stanowisko, zakładając, że mamy do czynienia z jednorazowym wzrostem deficytu budżetowego finansowanego przez kreację pieniądza³. Taka sytuacja, w ramach modelu IS/LM, oznacza początkowo przesunięcie krzywych

² Zarzut ten pod adresem keynesistów M. F r i e d m a n najwyraźniej stawia w: A Theoretical Framework for Monetary Analysis, [w:] Milton Friedman's Monetary Framework, red. R. J. Gordon, Chicago 1974, s. 1-62; i d e m, Comments on the Critics, [w:] Milton Friedman's Monetary..., s. 137-148.

³ Por. F r i e d m a n, Comments on the Critics..., s. 141.

IS i LM na prawo. W punkcie E_1 ustala się krótkookresowa równowaga przy wyższym poziomie dochodu i niższej stopie procentowej (obrazuje to rys. 1). Jednak po roku budżet wraca do swojej początkowej wielkości, co oznacza przesunięcie IS' do pozycji początkowej IS. Według M. Friedmana, neokeynesiści uważają, że w E_2 powstanie równowaga długookresowa przy wyższym poziomie dochodu niż w równowadze początkowej E_0 , choć mniejszym niż w równowadze krótkookresowej E_1 .



Rys. 1. Ekspansywny i neutralny efekt wzrostu podaży pieniądza
Y - dochód, r - stopa procentowa, IS - krzywa równowagi oszczędności i inwestycji, IM - krzywa równowagi popytu i podaży pieniądza

Jednak wnioski ulegają radykalnej zmianie, gdy do analizy wprowadzimy elastyczne ceny. Wówczas, w wyniku dodatkowej emisji pieniądza nastąpi wzrost cen, który spowoduje spadek realnej ilości pieniądza i tendencję do przesuwania się krzywej LM' do swojego początkowego położenia LM. W rezultacie wystąpi tendencja do spadku dochodu i wzrostu stopy procentowej do momentu, w którym zostanie osiągnięta równowaga długookresowa. Cały proces dostosowań, zgodnie z twierdzeniami monetarystów, powinien zakończyć się w punkcie E_0 . Jedynym jego rezultatem będzie wzrost ogólnego poziomu cen. Warto zauważyć, że wnioski z analizy nie ulegają zmianie gdy dodatkowa ilość pieniądza dostaje się do gospodarki w wyniku operacji otwartego rynku (uzyskujemy wówczas początkowo

przesunięcie LM do położenia LM' i następnie, w wyniku wzrostu cen, powrót krzywej do pozycji wyjściowej, bez zmiany w położeniu krzywej IS).

Neokeynesiści utrzymują z kolei, że w opisanym przypadku, w długim okresie, impuls pieniężny rozłoży się zarówno na wielkości nominalne, jak i realne w proporcji zależnej od stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych w okresie początkowym. Utrzymują dalej, że istotne znaczenie ma sposób, w jaki pieniądz dostaje się do gospodarki. Jeśli wzrost ilości pieniądza dokonuje się drogą kupna papierów wartościowych na otwartym rynku, to głównym skutkiem operacji będzie spadek realnej stopy procentowej oraz zmiana struktury portfela aktywów, co zgodnie z interpretacją neokeynesistów powinno powodować zmianę innych wielkości realnych. Jednak znacznie bardziej ekspansywny efekt wystąpi, kiedy wzrost ilości pieniądza łączy się z finansowaniem dodatkowego deficytu budżetu rządowego. Wówczas, zmiany dochodu realnego, stóp procentowych, wielkości i struktury portfela aktywów są znacznie większe. W myśl interpretacji neokeynesowskiej, w pierwszym, a tym bardziej w drugim przypadku, niemożliwym jest utrzymanie twierdzenia o neutralności pieniądza.

W celu wystąpienia efektów zasobowych i substytucyjnych w ramach portfela aktywów, prowadzących do wniosków neokeynesowskich, koniecznym jest by na skutek impulsu pieniężnego uległy zmianie relacje cenowe (ceny względne) w odniesieniu do co najmniej jednego z wchodzących do analizy rodzajów aktywów. Wówczas musi ulec zmianie zarówno struktura, jak i wielkość bogactwa, będącego w posiadaniu społeczeństwa. Ten drugi warunek będzie spełniony tylko wtedy, kiedy nie nastąpią kompensujące przesunięcia w realnej wartości innych rodzajów aktywów, co jednak musiałoby zakładać wcześniejszą zmianę ich relacji cenowych. Z rozumowania tego wynika, że wnioski monetarystów zostaną utrzymane tylko wtedy, gdy reakcją na zmianę podaży pieniądza będzie proporcjonalna⁴ zmiana

⁴ Jeśli np.: ilość pieniądza zwiększa się o 4% rocznie, dochód realny na mieszkańca o 2% rocznie, to przy dochodowej elastyczności popytu na pieniądz, wynoszącej 1,5, ceny będą rosły w tempie 1% rocznie. Por. M. Friedman, A. J. Schwartz, Próbnny szkic funkcjonowania mechanizmu transmisji zmian pieniężnych, [w:] Teoria i polityka stabilizacji koniunktury, red. A. Szeworski, Warszawa 1975, s. 348.

ogólnego poziomu cen, która nie narusza istniejących relacji cenowych.

3. Zależność pieniądza - gospodarka

W ramach teorii monetarnej, opartej na hipotezie stabilności gospodarki, stwierdzenie, że pieniądź jest głównym czynnikiem odpowiedzialnym za krótkookresowe, cykliczne fluktuacje dochodu narodowego i zatrudnienia oraz długookresowe kształtowanie się poziomu cen i tempa inflacji oznacza, że w analizie monetarnej rola pieniądza nabiera zupełnie wyjątkowego znaczenia. Z jednej strony, wyjaśnia występowanie bezrobocia, z drugiej - tłumaczy inflację. Jeśliby przyjąć, że rolę pieniądza w gospodarce da się zawrzeć w przedziale "pieniądz nie odgrywa żadnej roli" - "tylko pieniądz odgrywa rolę", to stanowisko monetarystów w odniesieniu do pieniądza zawiera się w przedziale "pieniądz odgrywa najważniejszą rolę" a "tylko pieniądz odgrywa rolę"⁵.

Tym niemniej, w analizie monetarystów występuje pewna dwiistość poglądów. Z jednej strony, pieniądź jawi się jako zasłona realnych procesów gospodarczych, z drugiej zaś - jako nadzwyczaj efektywne narzędzie polityki stabilizacyjnej. Według monetarystów, sprzeczność między stwierdzeniem, że zmiany w podaży pieniądza oddziałują tylko na wielkości nominalne⁶ a tezą, że polityka pieniądza jest w rzeczywistości sposobem osiągania pożądanых wielkości ważnych realnych zmiennych endogenicznych (pła-

⁵ P. A. Samuelson, The Role of Money in National Economic Policy, [w:] Controlling Monetary Aggregates, Federal Reserve Bank of Boston, 1969, s. 7-13; cyt. za: D. I. Fand, A Monetarist Model of the Monetary Process, "Journal of Finance" 1970, vol. 25, No. 2, s. 276.

⁶ Por. M. Friedman, A Theoretical Framework..., s. 27. W podobnym duchu wypowiada się M. Friedman, w: The Monetary Studies of the National Bureau, [w:] idem, The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Chicago 1969, s. 277-278; idem, Rola polityki pieniężnej, [w:] Teoria i polityka..., s. 266-267 i n.; idem, Has Fiscal Policy..., s. 46. Wg J. L. Steina M. Friedman i A. J. Schwartz prowadzą analizę (Monetary History of the United States Princeton 1963), opierając się na twierdzeniu długookresowej ilościowej teorii, że zmiany ilości pieniądza, jako takie, wywierają

cy realnej, zatrudnienia, produkcji, stopy wzrostu gospodarczego), jest tylko pozorna⁷. Jak twierdzi M. Friedman, za pomocą polityki pieniężnej nie można utrzymać określonego poziomu realnej stopy procentowej oraz stopy bezrobocia (przy czym nie są to jedynie wielkości, na które polityka pieniężna nie jest w stanie oddziaływać)⁸. Teza ta wyraźnie koresponduje z przypisywaniem polityce pieniężnej wpływu tylko na wielkości nominalne. Utrzymuje jednocześnie, że "polityka pieniądza może wywierać i wywiera poważny wpływ na te realne wielkości. Jedno nie przeczy drugiemu"⁹.

Sądzę, że próba rozwiązania tej zagadki w podejściu monetarystów do roli polityki pieniężnej może opierać się na rozróżnieniu efektywności działania polityki pieniężnej w krótkim i długim okresie oraz na bardzo wyraźnym akcentowanym rozróżnieniu wielkości nominalnych i realnych. Friedmanowski długi okres implikuje zachowanie i podejmowanie decyzji przez podmioty gospodarcze w kategoriach realnych. Nie występowanie keynesowskiej "iluzji pieniężnej" oparte jest na założeniu prowadzenia analizy uwzględniającej oczekiwania. Model oczekiwań adaptacyjnych, a tym bardziej racjonalnych, w dużym stopniu implikuje monetarystyczne wnioski co do występowania stabilnej funkcji popytu na pieniądź oraz naturalnej stopy bezrobocia. Obydwie te koncepcje mają stanowić teoretyczne wytłumaczenie nieskuteczności polityki pieniężnej¹⁰, przy czym należy pamiętać, że monetarystów interesuje popyt na realne salda gotówkowe oraz, że czynniki określające ten popyt również przyjmują postać kategorii realnych (realna wielkość dochodu, bogactwa, stóp procentowych).

Jeśli uznać, że friedmanowskie koncepcje popytu na pieniądź, naturalnej stopy bezrobocia, stopy procentowej w sposób "prawi-

nieznaczny wpływ na wzrost dochodu realnego. Por. J. L. Stein, *The Monetarist Criticism of the New Economics*, [w:] *Monetarism, Studies in Monetary Economics*, Vol. 1, red. J. L. Stein, Amsterdam 1976, s. 8.

⁷ Por. F a n d, *A Monetarist Model...*, s. 279-280 i n.

⁸ Por. F r i e d m a n, *Rola polityki...*, s. 266-267.

⁹ Ibidem, s. 276.

¹⁰ Por. M. B e l k a, *Doktryna ekonomiczno-społeczna Milтона Friedmana*, Warszawa 1986, s. 253.

dłowy" tłumaczą rzeczywistość gospodarczą, to spór wokół neutralności pieniądza i polityki pieniężnej mógłby zostać rozstrzygnięty na korzyść monetarystów. Problem polega jednak, jak się wydaje, na tym, że monetaryści odrzucają założenie o działaniu prawa rynków Say'a w krótkim okresie¹¹. W związku z tym, model teoretyczny M. Friedmana zasadniczo różni się od wcześniejszych ujęć teorii ilościowej. System walrasowskich równań stanowi uzupełnienie friedmanowskich równań wyznaczających równowagę oszczędności i inwestycji, popytu na realne salda gotówkowe z realną wartością nominalnego zasobu pieniądza oraz zawierających równanie dochodu nominalnego¹². Uzupełnienie podstawowych równań systemem walrasowskim zakłada, że pozycja równowagi całego systemu znajduje się w punkcie pełnego zatrudnienia. Ponadto, w stosunku do tych trzech równań, realna wielkość produkcji, wcześniej określona przez walrasowski system równań, jest wielkością zewnętrzną. W tak określonym modelu, w reakcji na zmianę zasobu pieniądza, zmianie może ulec jedynie poziom cen¹³. Przedstawione rozumowanie dotyczy długookresowego położenia równowagi. Nie implikuje ono pełnego zatrudnienia ani wyłącznej zależności pieniądza - ceny, w krótkim okresie. W związku z tym o "klasycznej dychotomii" możemy mówić co najwyżej w odniesieniu do długookresowego położenia równowagi.

Takie friedmanowskie ramy teorii monetarnej wydają się wykluczać dyskusję nad długookresową skutecznością polityki pieniężnej¹⁴. Można wówczas, co najwyżej, wskazywać na nieprzystawalność założeń do rzeczywistości, co w świetle przyjętej przez M. Friedmana metodologii nie byłoby, zabiegiem rokującym szanse powodzenia. Można natomiast domagać się od monetarystów spójnego i logicznego połączenia analizy krótkookresowej przy niepełnym za-

¹¹ Por. M. F r i e d m a n, Nobel Lecture: Inflation and Unemployment, "Journal of Political Economy" 1977, Vol. 85, No. 3, s. 456.

¹² Por. F r i e d m a n, A Theoretical Framework..., s. 29-40.

¹³ Por. R. L. T e i g e n, A Critical Look at Monetarist Economics, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 54, No. 1, January 1972, s. 11-12.

¹⁴ Zgodnie z logiką modelu, w ramach porównawczej analizy sta-

trudnieniu, a następnie przy pełnym, w której zmiany w podaży pieniądza rozkładają się na ceny i ilości, z idealną walrasowską równowagą długookresową. Z tego punktu widzenia, podstawowe pytanie brzmi następująco: czy przedstawiony przez monetarystów pieniężny mechanizm transmisji pozwala osiągnąć położenie długookresowej równowagi przy niezmienionej strukturze i poziomie wielkości realnych?

4. Friedmanowski mechanizm transmisji

Dla spójności twierdzeń monetarystycznych niezbędne było dostarczenie, przynajmniej w ogólnych zarysach, modelu mechanizmu transmisji, który tłumaczyłby kanały i sposób oddziaływania pieniądza na gospodarkę¹⁵. W relacji pieniądza - gospodarka dominującą rolę uzyskują efekty zasobowe i substytucyjne¹⁶. W związku z tym, strumienie wydatków są określone przez ogólną wielkość bogactwa oraz wielkość poszczególnych elementów wchodzących w skład bogactwa (jest to właśnie efekt zasobowy)¹⁷ oraz przez krańcową rentowność poszczególnych rodzajów aktywów (efekt substytucyjny). W ujęciu M. Friedmana, takie podejście oznacza oparcie analizy na bardzo szerokim wachlarzu różnego rodzaju aktywów oraz przyjęciu założenia o wysokim stopniu substytucyjności między aktywami. Każdemu elementowi bogactwa odpowiada pewien strumień "usług" związany z jego posiadaniem. Podmioty gospodarcze dążą do optymalizacji swojej struktury bogactwa, która zostaje osiągnięta w momencie, gdy krańcowa rentowność "usług", odpowia-

tecznej dwóch pozycji równowagi długookresowej, reakcją na zmianę zasobu pieniądza powinna być tylko zmiana poziomu cen.

¹⁵ Ten aspekt teorii monetarnej znalazł względnie szerokie odzwierciedlenie w literaturze krajowej. Patrz: M. Friedman, D. M. E. i s e l m a n, Kanały funkcjonowania polityki pieniężnej, [w:] Teoria i polityka..., s. 337-346; F r i e d m a n, S c h w a r t z, Próby szkic..., s. 347-358; B e l k a, Doktryna ekonomiczno-społeczna..., s. 182-192.

¹⁶ Por. B e l k a, Doktryna ekonomiczno-społeczna..., s. 182-185.

¹⁷ Omówienie różnych koncepcji związanych z efektami zasobo-

dająca różnym składnikom bogactwa, będzie taka sama. Reinterpretacji, w stosunku do tradycyjnego podejścia keynesowskiego, ulega również pojęcie stopy procentowej. Staże się ona "po prostu pewną liczbą, wyrażającą stosunek ceny usługi do wartości źródła produkującego te usługi"¹⁸.

Jeśli w wyniku operacji otwartego rynku zwiększy się ilość nominalnego pieniądza, to zaburzeniu ulegnie równowaga portfela aktywów. Rzeczywiste salda pieniężne, będące w posiadaniu podmiotów gospodarczych, przewyższą ich pożądaną wielkość. W związku z tym, zgodnie z interpretacją monetarystów, rozpocznie się proces dostosowań. Podmioty gospodarcze, posiadające zwiększone ilości pieniądza (główna rola przypada początkowo bankom handlowym¹⁹), będą starały się zainwestować dodatkowe zasoby pieniądza w papiery wartościowe o cechach zbliżonych do tych, które sprzedali. W rezultacie nastąpi wzrost cen papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu, co skieruje uwagę inwestorów na inne rodzaje aktywów finansowych, w tym szczególnie na akcje.

Pierwszy etap procesu transmisji dotyczy więc zwiększonych obrotów na rynkach papierów wartościowych. Ponieważ występuje wysoka substytucyjność różnych rodzajów aktywów majątkowych, należy się spodziewać zwiększenia obrotów na rynkach aktywów niefinansowych. Zmianie uległy bowiem relacje cenowe, co jest wystarczającym powodem do zwiększenia zakupów elementów majątku trwałego. W efekcie nastąpi wzrost ich cen, co będzie wpływało po stronie podaży na wzrost produkcji. Wzrost cen różnych składników bogactwa oznacza jednak spadek stóp procentowych odpowiadających tym składnikom bogactwa. Wywoła to tendencję do wzrostu cen i podaży "usług". Proces ten będzie się rozszerzał na wszystkie rynki i trwał tak długo, aż zostanie przywrócona równowaga mię-

wymi zawiera: J. T o b i n, Asset Holdings and Spending Decisions, [w:] i d e m, Essays in Economics, Macroeconomics, Vol. 1, Amsterdam 1971, s. 83-98.

¹⁸ Por. F r i e d m a n, M e i s l e m a n, Kanały funkcjonowania..., s. 339.

¹⁹ Por. F r i e d m a n, S c h w a r t z, Próby szkic..., s. 353.

dzy wartością źródła produkującego "usługi" a wartością strumienia tych usług²⁰.

W przedstawionym mechanizmie transmisji, impulsy pieniężne rozchodzą się początkowo, za pośrednictwem cen względnych, na rynki aktywów finansowych, z których z kolei przenoszone są na rynki aktywów niefinansowych. Jest to kanał, przez który impuls pieniężny bezpośrednio oddziałuje na wydatki, a zatem na ceny i ilości aktywów finansowych i niefinansowych²¹. W wyniku tego procesu obniżeniu uległa cała gama stóp procentowych odpowiadających tym aktywom. W związku z tym, niejako "dalszym" kanałem oddziaływania pieniądza na gospodarkę stają się stopy procentowe. Wzrost popytu na "usługi" przywraca ostatecznie - przez wzrost ich cen - zachwianą równowagę między wartością "usług" a wartością źródeł produkujących te "usługi". W rezultacie, stopy procentowe wracają do swojego początkowego położenia równowagi.

Dla utrzymania wniosku monetarystycznego, o długookresowej neutralności pieniądza, koniecznym jest by w miarę trwania procesu transmisji zanikały impulsy ilościowe (co więcej muszą one ulec cofnięciu), zaś cały proces dostosowań odbywał się za pośrednictwem zmian cen. Jednak, jak wynika z przedstawionego szkicu mechanizmu transmisji, jakkolwiek nie główną, ale istotną jego część stanowią dostosowania po stronie wielkości realnych. Jest to zresztą zgodne z teorią dochodu nominalnego. M. Friedman przyznawał, że zmiany w dochodzie nominalnym, będące wynikiem zmian w podaży pieniądza w krótkim okresie, rozkładają się na zmiany cen i produkcji w zależności od dwóch czynników: a) antycypowania zachowania się cen oraz b) stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych²². One to określają stopień elastyczności cen i produkcji²³.

Z punktu widzenia celu analizy, zakwestionowanie wiary M. Friedmana w bardzo wysoką elastyczność cenową nie jest problemem

²⁰ Por. Friedman, Meiselman, Kanały funkcjonowania..., s. 341-344; Friedman, Schwartz, Próbnny szkic..., s. 349-353.

²¹ Jest to, jak podkreśla D. I. Fand, jedna z cech różniących monetarystyczny mechanizm transmisji od keynesowskiego. Por. Fand, Monetarist Model..., s. 281.

²² Por. Friedman, A Theoretical Framework..., s. 49.

²³ Patrz również Fand, Monetarist Model..., s. 279.

najważniejszym. Tę wadę dostrzegli inni monetaryści²⁴. Bardziej interesujące natomiast jest to, czy omówiony mechanizm transmisji dostarcza wyjaśnienia dla twierdzenia o długookresowej neutralności pieniądza. Z dotychczasowych wywodów można wysunąć jedynie wnioski, że nawet jeśli zgodzić się, że w miarę trwania procesu dostosowań dominującą rolę zaczynają odgrywać dostosowania cenowe, to jest to wniosek daleko niewystarczający dla poparcia tez monetarystycznych, a co więcej nie wydaje się by stał on w sprzeczności z analizą neokeynesowską. Sprowadza się on bowiem do stwierdzenia, że w miarę upływu czasu gospodarka zaczyna zbliżać się do stanu pełnego wykorzystania mocy wytwórczych, a w związku z tym podmioty gospodarcze w coraz większym stopniu antycypują wzrost cen w reakcji na zmianę nominalnych zasobów pieniądza. Konkluzja ta potwierdza tezę, przeciwną w stosunku do twierdzeń wysuwanych przez monetarystów, tj. o skuteczności polityki pieniężnej²⁵.

5. Koncepcja wahań cyklicznych

Rozumowanie M. Friedmana może nabrać większej wiarygodności, jeśli wahania cykliczne spowodowane impulsem pieniężnym uzna się za ekstrapolację przedstawionego wcześniej mechanizmu transmisji, a ten z kolei, za element analizy krótkookresowej. Mimo, że zabieg ten jest zgodny z podejściem M. Friedmana²⁶, trudno oprzeć się wrażeniu, że większość, jeśli nie całość analizy dotyczącej procesu dostosowań w ramach portfela aktywów sprowadza się do a-

²⁴ W analizach Brunnera-Meltzera wolniejsze tempo dostosowań oraz zakłócenie mechanizmu cenowego wynika z wprowadzenia do analizy dwóch dodatkowych elementów: kosztów zdobycia informacji oraz kosztów związanych z realokacją zasobów. Por. np. K. Brunner, A. H. Meltzer, *An Aggregate Theory for a Closed Economy*, [w:] *Monetarism, Studies...*, s. 69-103.

²⁵ Por. Stein, *The Monetarist Criticism...*, s. 7; J. Tobin, *Friedman's Theoretical Framework*, [w:] *Milton Friedman's Monetary Framework...*, s. 88-89.

²⁶ W pracy z A. Schwartz, koncepcję wahań cyklicznych, M. Friedman uznaje nie tylko za integralny, ale wręcz za centralny element mechanizmu transmisji. Por. Friedman, Schwartz, *Próbný szkic...*, s. 357.

nalizy krótkookresowej. Można by stąd wyciągnąć (paradoksalny) wniosek, że teoretyczne ramy, w jakich w miarę precyzyjnie porusza się M. Friedman, mają charakter krótkookresowy²⁷.

Koncepcja wahań cyklicznych nabiera szczególnej wagi w kontekście omawianego w artykule problemu. Nie chodzi bowiem o to, że jest to próba wyjaśnienia przez monetarystów cykliczności w gospodarce kapitalistycznej, ale głównie o to, że początkowe efekty mechanizmu transmisji, w postaci zmian wielkości realnych, muszą ulec odwróceniu, by można było mówić o neutralności pieniądza. Jak się wydaje, można to uzasadnić jedynie na podstawie monetarystycznej interpretacji wahań cyklicznych²⁸. Ich istota opiera się na efekcie tzw. reakcji nadmiernej (overshooting). Oznacza ona, że proces spowodowany impulsem pieniężnym wykazuje tendencję do nadmiernego rozprędu²⁹.

Wyjaśnienia efektu reakcji nadmiernej należy szukać, wg M. Friedmana, w analizie popytu na pieniądź³⁰. W początkowych stadiach procesu transmisji podmioty gospodarcze, nie antycypując przyszłego wzrostu cen, skłonne są traktować nadmiar nominalnego zasobu pieniądza w kategoriach realnych. Takie zachowanie sprawia, że nierównowaga portfela aktywów spowodowana impulsem pieniężnym wydaje się być większa niż jest w rzeczywistości. Jeśli

²⁷ Na krótkookresowe ramy analizy M. Friedmana zwrócił uwagę W. G e b a u e r, (The Theory of Monetarism, "Zeitschrift für die Gesamte Staatswissenschaft" 1973, Bd. 129, H. 2, s. 31).

²⁸ Można podejrzewać, że ważność friedmanowskiej koncepcji naturalnej stopy bezrobocia w dużym stopniu, jeśli nie w ogóle, zależy od prawdziwości koncepcji wahań cyklicznych. W przeciwnym razie, w ramach friedmanowskiej koncepcji naturalnej stopy bezrobocia, mało prawdopodobne jest poziome przejście z krótkookresowej krzywej Phillipsa na długookresową, pionową krzywą Phillippsa. Ponadto, o ile w gospodarce występują wolne moce produkcyjne, to za pomocą koncepcji naturalnej stopy bezrobocia można próbować udowodniać neutralność pieniądza w odniesieniu jedynie do jednej wielkości realnej, tj. zatrudnienia. W związku z tym, zasadnym wydaje się potraktowanie gospodarki funkcjonującej w naturalnej stopie bezrobocia jako przypadku mieszczącego się w statycznej analizie porównawczej dwóch równowag długookresowych (por. punkt 6 niniejszego artykułu).

²⁹ Por. F r i e d m a n, S c h w a r t z, Próbný szkic..., s. 354-357; F r i e d m a n, A Theoretical Framework..., s. 55-61.

³⁰ Por. F r i e d m a n, S c h w a r t z. Próbný szkic..., s. 355.

tak, to przesunięcia w portfelach aktywów okazały się większe od pożądanych. Nadmierny będzie w związku z tym popyt na różne aktywa, a co za tym idzie, bardziej niż proporcjonalny wzrost cen. Procesy te będą wspomagane przez wzrost szybkości obiegu pieniądza, bowiem w opisanych warunkach wielkość bieżącego dochodu nominalnego przekroczy poziom dochodu stałego³¹, zaś w friedmanowskiej teorii popyt na pieniądź jest funkcją dochodu stałego, a nie bieżącego. Wskutek procesów składających się na efekt tzw. reakcji nadmiernej³² nastąpi większy od pożądanego wzrost dochodu nominalnego, a w tym szczególnie wzrost cen. Po pewnym czasie okaże się, że realne salda zasobów pieniężnych są za niskie w stosunku do ukształtowanego poziomu cen i dochodu nominalnego. W efekcie nastąpi wzrost popytu na realne salda pieniężne, co spowoduje tendencję do spadku cen i produkcji. Ostatecznie powinniśmy mieć do czynienia z wygasającą amplitudą wahań cyklicznych, w trakcie których impulsy pieniężne powinny zostać całkowicie absorbowane przez zmianę poziomu cen.

Jeśli w wyniku opisanego procesu dostosowań gospodarka miałaby osiągnąć położenie długookresowej, stabilnej równowagi przy pełnym zatrudnieniu i jeśli w punkcie wyjścia gospodarka funkcjonowała przy niepełnym zatrudnieniu, to oczywistym jest, że zmianie musiały ulec wielkości realne. Początkowy impuls pieniężny musiał się więc rozłożyć na wielkości realne i nominalne, długookresowe zmiany w dochodzie nominalnym musiały wynikać nie tylko ze wzrostu cen, ale i ze wzrostu produkcji. Uwagi te zakrawają na truizm. Czy w tym kontekście możliwym jest utrzymanie monetarystycznej tezy o długookresowej neutralności pieniądza? Jeśli punktem wyjścia analizy miałaby być gospodarka funkcjonująca przy niepełnym zatrudnieniu, to neutralność pieniądza mogłaby zostać zapewniona jedynie w przypadku, gdyby równowaga długookresowa odnosiła się również do niepełnego zatrudnienia. Taki wniosek stoi nie tylko w całkowitej sprzeczności z przedstawionym me-

³¹ Por. F r i e d m a n, A Theoretical Framework..., s. 46.

³² M. Friedman podaje ponadto drugi czynnik składający się na efekt reakcji nadmiernej. Jest on związany z efektami sprzężenia zwrotnego między tempem wzrostu podaży bazy pieniężnej a tempem wzrostu całej masy pieniądza. Por. F r i e d m a n, S c h w a r t z, Próbný szkic..., s. 355-356.

chanizmem transmisji, ale przede wszystkim z głównym posłaniem teorii monetarnej, wyrażającym wiarę w stabilność gospodarki przy pełnym zatrudnieniu. W świetle przeprowadzonej analizy wydaje się, że ostatnim i jedynym uzasadnieniem dla koncepcji neutralności pieniądza może być statyczna analiza porównawcza dwóch równowag długookresowych.

6. Friedmanowska statyczna analiza porównawcza dwóch równowag długookresowych

Mimo, iż monetaryści przyznają, że w krótkim okresie gospodarka może funkcjonować poniżej pełnego zatrudnienia, to prowadzą analizę "tak jakby" gospodarka znajdowała się zawsze w położeniu naturalnej stopy bezrobocia³³ oraz wielkości i tempa wzrostu produkcji wyznaczonych przez czynniki zewnętrzne. W takich kategoriach, jak sądzę, M. Friedman prowadzi swoje rozumowanie w "A Theoretical Framework for Monetary Analysis"³⁴. Oczywiście monetaryści nie próbują udowodnić prawdziwości teoretycznej takiego założenia. Nie jest to konieczne w świetle przyjętej przez nich metody, a co ważniejsze udowodnienie takiego założenia, musiałoby implikować teoretyczną prawdziwość prawa rynków Say'a w stosunku do krótkiego okresu, co z kolei, jako takie, tezę o krótkookresowej równowadze popytu i podaży pieniądza³⁵. W tych warunkach nie byłoby w ogóle miejsca na teorię pieniądza³⁶.

³³ Negowanie środków polityki fiskalnej i pieniężnej, mającej na celu zwiększenie popytu globalnego, opiera się na wyjaśnieniu, które mogłoby być zasadne tylko w warunkach występowania naturalnej stopy bezrobocia, Por. J. T o b i n, Now Dead Is Keynes?, "Economic Inquiry" 1977, Vol. 15, No. 4, s. 463.

³⁴ F r i e d m a n, A Theoretical Framework..., s. 55-61.

³⁵ Na tym tle może zrodzić się kontrowersja związana z przypisywaniem monetarystom prowadzenia analizy przy założeniu wyczyszczonych rynków (market clearing). W przeciwieństwie do "nowej klasycznej makroekonomii", monetaryści formalnie nie uznają empirycznej prawdziwości takiego założenia w odniesieniu do krótkiego okresu. Tym niemniej, jedynie w takich teoretycznych ramach może mieć uzasadnienie koncepcja neutralności pieniądza.

³⁶ Zaprzeczanie na gruncie logicznym, że w gospodarce nie może wystąpić nadwyżka ogólnej podaży, oznacza zaprzeczenie możli-

Jeśli przedstawione rozumowanie jest prawidłowe, to długo-okresową neutralność pieniądza, na gruncie logicznym, w ramach teorii monetarnej, można próbować bronić jedynie opierając się na statycznej analizie porównawczej dwóch równowag długookresowych. Podobnie jak w opisanym przypadku, dojście do nowej równowagi długookresowej zakłada wystąpienie reakcji nadmiernej, powodując, że w okresie przejściowym dochód nominalny i ceny rosną w tempie wyższym niżby to wynikało z tempa wzrostu podaży pieniądza. W wyniku pojawienia się inflacji zmniejsza się popyt na realne zasoby pieniądza, bowiem wzrosły koszty związane z utrzymywaniem zasobów pieniężnych. Oznacza to wzrost pożądanej szybkości obiegu pieniądza, który może sprawić, że dochód nominalny będzie przejściowo rósł w tempie wyższym od jego stałej wartości. Proces ten może mieć bardzo różny przebieg, ale M. Friedman wierzy, że wahania cykliczne powstałe w jego wyniku będą wykazywały tendencję wygasającą. Jest to niezbędne dla zapewnienia stabilności nowej równowagi długookresowej. Przyznaje jednak, że przeświadczenie to opiera się na dowodach empirycznych³⁷, a w związku z tym niejako dopuszcza teoretyczną możliwość wystąpienia niestabilności, a więc rosnących cen, dochodu nominalnego i spadku popytu na pieniądź.

Można przypuszczać, że brak warunków stabilności systemu w ramach doktryny M. Friedmana jest w pewnym sensie "usprawiedliwiony". Po pierwsze, takie warunki sprawiłyby, że mimo większej naukowej elegancji i precyzji, wnioski wynikające z teorii monetarnej automatycznie traciłyby na ostrości, a to mogłoby stać w sprzeczności z friedmanowską wizją funkcjonowania gospodarki. Wskazywałyby bowiem, bezpośrednio, w jakich warunkach, przynajmniej teoretycznie, możliwe są wnioski odmienne.

wości wystąpienia nadwyżkowego popytu na pieniądź, a stąd - zaprzeczenie, że pieniądź jest przedmiotem wyboru indywidualnych podmiotów gospodarczych. Takie rozumowanie neguje w ogóle możliwość istnienia w neoklasycznych ramach teorii pieniądza. Por. D. L a i d l e r, *Monetarist Perspectives*, Cambridge 1982, s. 74. Szczegółową analizę wniosków wynikających z prawa rynków Say'a w odniesieniu do teorii pieniądza zawiera praca O. L a n g e g o, *Prawo Say'a: Nowe sformułowanie i krytyka*, [w:] O. Lange, *Dzieła*, t. 1, Warszawa 1973, s. 509-534.

³⁷ Por. F r i e d m a n, *A Theoretical Framework...*, s. 61.

Po drugie, wydaje się, iż stosunkowo trudno jest wyprowadzić takie warunki ograniczające, skoro niejako z założenia, neguje się oddziaływanie pieniądza na wielkości realne. Jeśli bowiem np. w warunkach antycypowanych zmian cen, spadek popytu na realne zasoby pieniądza na skutek wzrostu kosztów ich utrzymywania, związanych z wyższą stopą inflacji, oznacza zmianę relacji cenowych (spadła cena względna pieniądza w stosunku do innych aktywów), to przy braku zmian w innych wielkościach realnych bardzo łatwo wyobrazić sobie występowanie nie procesu wygasającego, ale kumulacyjnego. Wzrost szybkości obiegu pieniądza może spowodować, jeśli oczekiwania są odpowiednio szybko przenoszone na ceny, dalszy ich wzrost, co może prowadzić do kolejnego spadku popytu na pieniądź, tj. wzrostu szybkości obiegu pieniądza, a zatem do dalszego wzrostu cen itd. Aby proces miał charakter wygasający koniecznym jest by krańcowa rentowność pieniądza zrównała się z krańcową rentownością innych aktywów.

W przedstawionym rozumowaniu, to zrównanie nie tylko może wystąpić przy bardzo wysokiej stopie inflacji, ale w krańcowym przypadku może nie wystąpić w ogóle. Dzieje się tak dlatego, iż, niejako z założenia wyeliminowano zmiany w innych wielkościach realnych. Model byłby znacznie bardziej stabilny, gdyby zmianie w realnej stopie przychodu z pieniądza towarzyszyły, przebiegające w tym samym kierunku, zmiany w stopach przychodu z innych aktywów zarówno pieniężnych, jak i niepieniężnych. Jednak to z kolei musiałoby implikować wcześniejszy wzrost ich realnej wielkości. Wówczas, spadkowi stopy przychodu z pieniądza musiałby towarzyszyć wzrost podaży innych aktywów, w tym szczególnie kapitału, co spowodowałoby spadek ich rentowności, a w rezultacie zrównanie się krańcowej rentowności wszystkich aktywów oraz zapewniłoby stabilną długookresową równowagę. Jednak taki model stałby w wyraźnej sprzeczności z tezą o długookresowej neutralności pieniądza.

Wzrost szybkości obiegu, wynikających z wyższych kosztów utrzymywania zasobów pieniądza, oznacza, że w położeniu długookresowej równowagi musiały ulec zmianie relacje cenowe. Temu argumentowi M. Friedman nie jest w stanie zaprzeczyć. W związku z tym muszą ulec zmianie inne wielkości realne. W przeciwnym wypadku nie zostałaby osiągnięta równowaga między popytem a podażą realnych zasobów pieniądza. Popyt na realne zasoby pieniądza uległby

zmniejszeniu, zaś podaż w najgorszym wypadku pozostałaby na nie zmienionym poziomie³⁸.

Próba rozwiązania przez M. Friedmana tej kłopotliwej kwestii, w kontekście tezy o neutralności pieniądza, w sposób spektakularny uwidacznia jego stosunek nie tylko do polityki pieniężnej, ale do wszelkiej ingerencji państwa w życie gospodarcze. Skoro nie można udowodnić "pełnej" neutralności, autor stara się wykazać, że wpływ polityki pieniężnej na sferę realną, jeśli już występuje to jest niewielki i z reguły niekorzystny. Z friedmanowskiego opisu nowej długookresowej równowagi można wyciągnąć następujące wnioski³⁹:

1. Wielkość realnej produkcji w położeniu równowagi nie będzie niezależna od impulsu pieniężnego. Dokładny wpływ zmian tempa wzrostu podaży pieniądza na wielkość realnej produkcji będzie zależał od sposobu, w jaki mierzymy produkcję realną. Jeśli do tej kategorii zaliczymy, wg M. Friedmana, niepieniężne usługi związane z utrzymywaniem zasobu pieniądza, to wielkość realnej produkcji ulegnie zmniejszeniu. Będzie ona niższa z dwóch powodów. Po pierwsze, wyższe koszty związane z utrzymywaniem zasobów pieniądza spowodują, że producenci będą zastępować gotówkę innymi rodzajami zasobów. W efekcie nastąpi spadek wydajności produkcji wynikający ze względnego (w stosunku do wielkości produkcji) spadku zasobów pieniądza będących w posiadaniu producentów. Po drugie, również na skutek spadku realnego zasobu pieniądza strumień niepieniężnych usług, wynikający z posiadania zasobów pieniężnych, będzie mniejszy. Oznacza to, że spadek realnych sald pieniężnych będzie obniżał wielkość realnej produkcji pośrednio - przez spadek wydajności pracy oraz bezpośrednio - przez zmniejszenie strumienia usług płynących z posiadania zasobu pieniądza. Wówczas, aby dochód nominalny nie uległ zmianie, poziom cen produkcji musi rosnąć szybciej niż rośnie dochód nominalny.

2. Nastąpią przesunięcia w ramach portfela aktywów. Wzrośnie udział kapitału ludzkiego (human capital) w stosunku do pozostałych form bogactwa, włączając w to zasoby pieniężne. To prze-

³⁸ Por. T o b i n, *How Dead Is Keynes?* ..., s. 464.

³⁹ Por. F r i e d m a n, *A Theoretical Framework...*, s. 57-58.

suniecie, jak się wydaje, należy tłumaczyć spadkiem realnej wielkości produkcji oraz realnych zasobów pieniężnych. Ponadto, jak można się spodziewać, na skutek substytucji pieniądza i innych aktywów, ulegnie zwiększeniu zasób kapitału (physical capital), co z kolei obniży realną stopę jego rentowności. Jednocześnie wzrośnie nominalna stopa procentowa (a dokładniej, oczekiwana nominalna stopa procentowa od papierów wartościowych o stałej wartości) do poziomu odpowiadającego realnej stopie rentowności kapitału oraz stopie zmian poziomu cen.

Jeśli, jak twierdzi M. Friedman, przedstawione zmiany w ramach portfela aktywów miałyby oddziaływać na tempo wzrostu produkcji, to ich łączny wpływ byłby negatywny, powodując obniżenie tempa jej wzrostu. Wówczas poziom cen równowagi wyrobów finalnych byłby nie tylko wyższy, ale rósłby także w tempie wyższym niż dochód nominalny. Jednak dla uproszczenia (sic!) M. Friedman pomija omówioną ewentualność i przyjmuje, że stopa wzrostu cen w równowadze będzie proporcjonalna do tempa wzrostu podaży pieniądza⁴⁰. Tym samym, oznacza to, że zmiany wielkości realnych, jakkolwiek mogą wystąpić, będą na tyle niewielkie, że logika wywodów zostanie zachowana jeśli je pominiemy.

7. Zakończenie

Z przedstawionej analizy wynika, że teoretyczna analiza M. Friedmana nie dostarcza przekonujących dowodów na rzecz długookresowej neutralności pieniądza. Jej logiczna ciągłość załamuje się na badaniu krótkiego okresu. Wprowadzenie do analizy mechanizmu transmisji, monetarnej koncepcji wahań cyklicznych, również nie dostarcza uzasadnienia dla tezy o neutralności pieniądza. Nawet w ramach porównawczej analizy statycznej dwóch położeń równowagi długookresowej (warto zaznaczyć, że analiza jest prowadzona wówczas na gruncie krańcowych założeń neoklasycyzmu), co przyznaje sam M. Friedman, nie jest uzasadnione wysuwanie tezy o neutralności pieniądza. Nie można bowiem obronić warunku sta-

⁴⁰ Ibidem, s. 58.

łości relacji cenowych w obliczu zmieniającej się podaży pieniądza. W tej sytuacji wzrost emisji pieniądza będzie prawdopodobnie oddziaływał restrykcyjnie na gospodarkę.

Analiza teoretyczna M. Friedmana, jak się wydaje, nie dostarcza przekonujących dowodów zarówno na rzecz restrykcyjnego wpływu pieniądza na gospodarkę (powstaje np. problem, w jaki sposób przy wolniejszym tempie wzrostu produkcji może zostać spełniony warunek pełnego zatrudnienia), jak również nie uzasadnia pomijania tego wpływu w ogóle. Można przypuszczać, że pomijanie skutków wpływu pieniądza na wielkości realne byłoby bardziej usprawiedliwione, gdyby przy omawianiu równowagi długookresowej, M. Friedman omówił jednocześnie warunki stabilności tej równowagi, wynikające z równowagi portfela aktywów i równowagi przy pełnym zatrudnieniu. Jeśli okazałoby się, że nie kolidują one z przyjmowaną niejako "na wyrost" neutralnością pieniądza, byłby to argument przemawiający za uznaniem tego wpływu za "niewielki" i w rezultacie usprawiedliwiający jego pominięcie. Jednak takiego rozumowania trudno doszukać się w analizie M. Friedmana. Wręcz przeciwnie, nasuwa się wniosek, że bez zmian relacji cenowych oraz bez zmian udziałów poszczególnych rodzajów aktywów, nawet gdy ich ogólna realna wielkość nie ulega zmianie (jest to spełnione przy założeniu pełnego wykorzystania mocy wytwórczych), trudno jest wywodzić wniosek o występowaniu równowagi w ogóle⁴¹. W takiej sytuacji, tezę o długookresowej neutralności pieniądza należałoby zaliczyć do twierdzeń o charakterze normatywnym, opartych na wierze w stabilność i pełną samoregulację gospodarki kapitalistycznej.

⁴¹ Por. J. T o b i n, W. B u i t e r, Fiscal and Monetary Policies, Capital Formation and Economic Activity, [w:] The Government and Capital Formation, Vol. 2, red. G. M. von Furstenberg, Cambridge-Ballinger 1980, s. 92-94.

Jerzy Pruski

CONCEPT OF NEUTRALITY OF MONEY IN THE LIGHT
OF MONETARY THEORY

The study aims at verification of the thesis about long-term neutrality of money within the framework of the monetary theory. The author's deliberations are based on analysis of M. Friedman's works. Accordingly, an attempt has been made to defend a thesis that basing on the monetary theory it is difficult to substantiate a statement about neutrality of money advanced by supporters of this theory.

The statement about neutrality of money advanced by monetarists means that in response to a change in money supply only nominal magnitudes undergo changes (nominal income, price level, nominal volume of money), while real magnitudes (employment, production, volume of capital) remain unchanged.

Intuition prompts a conclusion that justification for long-term neutrality of money is provided by M. Friedman's concepts of demand for money, neutral rate of unemployment and real interest rate. Defence of the statement about neutrality of money imposes an obligation on monetarists to provide a logical mechanism that would combine short-term analysis with long-term analysis, a mechanism that would explain channels and mode of influence exerted by money on the economy. What is meant here is the so-called mechanism of transmission of changes in money.