

Julia Włodarczyk

STRUKTURALNO-INFORMACYJNE ASPEKTY BRAKU NEUTRALNOŚCI PIENIĄDZA

Wstęp

Koncepcja pieniądza neutralnego jest jedną z najstarszych i najbardziej kontrowersyjnych konstrukcji w teorii ekonomii. Brakuje powszechnej zgody nie tylko co do istnienia powiązań między pieniężną i realną sferą gospodarki oraz horyzontu czasowego ewentualnych oddziaływań pieniądza na sferę realną, ale także co do sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych przez podmioty gospodarcze oraz mechanizmów transmitujących impulsy monetarne w gospodarce.

Rozstrzygnięcie tej kwestii ma kluczowe znaczenie zarówno dla teorii ekonomii, jak i polityki makroekonomicznej, ponieważ weryfikacja hipotezy o neutralności pieniądza oznaczałaby nieskuteczność, a nawet szkodliwość ekspansywnej polityki pieniężnej zwłaszcza w sytuacji, gdy wzrost podaży pieniądza jest szybszy od wzrostu gospodarczego. Konsekwencją tak prowadzonej polityki nie byłoby ożywienie gospodarcze, lecz jedynie inflacyjny wzrost cen.

Koncepcja pieniądza neutralnego niemal automatycznie pojawia się jako założenie wielu modelowych ujęć polityki fiskalnej i monetarnej. Wydaje się, że za stosunkowo szeroko rozpowszechnione przyjęcie koncepcji neutralności pieniądza odpowiada m.in. daleko posunięta agregacja wielkości ekonomicznych, analiza prowadzona z perspektywy równowagi długookresowej, pomijanie znaczenia nieodwracalności zjawisk gospodarczych, jak również zbyt uproszczone interpretacje myśli klasycznej w odniesieniu do teorii pieniądza.

Celem opracowania jest przedstawienie wybranych zjawisk podważających koncepcję neutralności pieniądza, dotyczących złożoności strukturalnej i dynamicznego charakteru gospodarki oraz niedoskonałości i nieodwracalności procesów ekonomicznych, związanych z asymetrycznym przepływem informacji przez gospodarke. Strukturalne aspekty nieneutralności pieniądza objawiają się przede wszystkim w zmianach struktury cen względnych oraz proporcji podziału dochodu w gospodarce, natomiast aspekty informacyjne – głównie w niepewności i jej wpływie na aktywność gospodarczą.

1. Istota koncepcji neutralności pieniądza

W teoriach pieniądza określanych jako klasyczne, zmiany podaży pieniądza nie wpływają ani na produkt krajowy brutto i jego składniki, ani na ceny względne, a jedynie przyczyniają się do wzrostu bezwzględnego poziomu cen, czyli równowaga w realnej sferze gospodarki nie zależy od zjawisk pieniężnych. To właśnie w tym kontekście mówi się o neutralności pieniądza, klasycznej dychotomii (podziale gospodarki na sferę realną i pieniężną) i nieskuteczności instrumentów polityki pieniężnej¹.

Można przyjąć, że neutralność pieniądza występuje w sytuacji, gdy permanentna zmiana poziomu podaży pieniądza nie doprowadza w długim okresie do zmiany jakiegokolwiek zmiennej realnej ani nominalnej stopy procentowej, ale wywołuje proporcjonalną zmianę poziomu cen oraz innych zmiennych nominalnych². W krótkim okresie zmiany podaży pieniądza mogą przejściowo wpływać na niektóre procesy realne³.

Co istotne, hipoteza długookresowej neutralności pieniądza jest akceptowana przez wielu ekonomistów, mimo tego, że nie ma twardych podstaw empirycznych (zdarza się, że badania prowadzone dla tego samego kraju, okresu i w dodatku przy zastosowaniu podobnych metod badawczych dają różne wyniki)⁴.

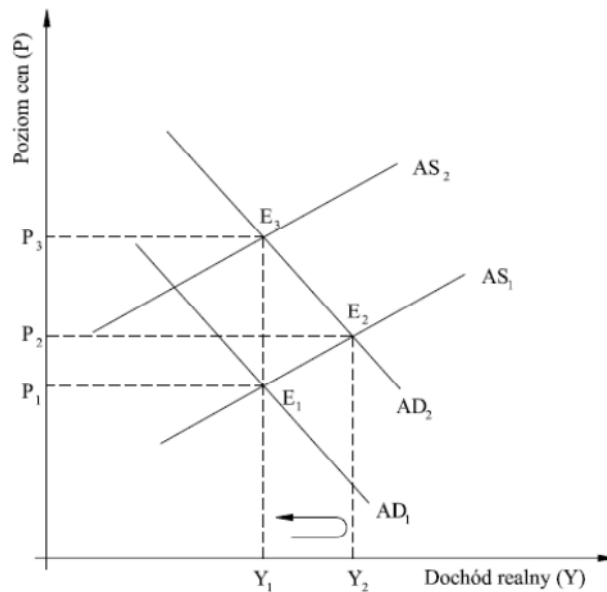
Jednym z narzędzi służących teoretycznej demonstracji neutralności pieniądza jest model AD-AS (rys. 1).

¹ D. Duwendag et al.: *Teoria pieniądza i polityka pieniężna*. Poltext, Warszawa 1995, s. 139-140.

² M. Brzoza-Brzezina, B. Kłos, A. Kot, T. Łyziak: *Hipoteza neutralności pieniądza*. Materiały i Studia nr 142, NBP, Warszawa 2002, s. 5.

³ Ibidem, s. 6.

⁴ Ibidem, s. 14.



Rys. 1. Neutralność pieniądza w modelu AD-AS

Źródło: Na podstawie: M. Noga: *Neutralność pieniądza a wzrost gospodarczy*. W: *Spoleczna gospodarka rynkowa. W poszukiwaniu modelu rozwoju gospodarczego krajów postsocjalistycznych*. Red. S. Lis. Wydawnictwo UE, Kraków 2009, s. 344.

Zgodnie z ujęciem modelowym przedstawionym na rysunku 1, jeżeli gospodarka znajduje się początkowo w równowadze (punkt E_1), to wzrost podaży pieniądza doprowadzi do wzrostu produkcji, zatrudnienia, dochodów oraz cen (nastąpi przesunięcie krzywej zagregowanego popytu w prawo i przejście do równowagi w punkcie E_2). Jednakże w którymś momencie wzrost cen (oznaczający także wzrost cen czynników produkcji) zmusi przedsiębiorstwa do zmniejszenia podaży (nastąpi przesunięcie krzywej zagregowanej podaży w lewo), co sprawi, że nowy punkt równowagi ustali się przy wyższym poziomie cen (punkt E_3).

Kontrowersyjny jest natomiast powrót gospodarki do pierwotnych rozmiarów produkcji (nawet jeśli byłyby wyznaczone przez równowagę długookresową). Wydaje się, że ze względu na nieodwracalność wszelkich zjawisk jest to sytuacja mało prawdopodobna. Nie można określić arbitralnie, czy i w jakim stopniu w wyniku wzrostu podaży pieniądza wzrośnie produkcja dóbr konsumpcyjnych oraz inwestycyjnych, określających przyszłe możliwości wytwórcze. W tej interpretacji sam charakter produkcji może determinować trwałość oddziaływania zmian podaży pieniądza.

Podsumowując, w literaturze przyjmuje się, że neutralność pieniądza wiąże się z dychotomicznym podziałem procesów gospodarczych na procesy realne i pieniężne, jak również że odrzucenie koncepcji neutralności pieniądza pojawiło się dopiero w ramach keynesizmu⁵. Tymczasem okazuje się, że korzenie koncepcji nieneutralności pieniądza sięgają początków ekonomii klasycznej.

2. Nieneutralność pieniądza w ujęciu klasycznym

Szeroko rozpowszechniony wśród współczesnych ekonomistów pogląd, zgodnie z którym klasycy zaprzeczali istnienia wpływu zmian podaży pieniądza na produkt czy zatrudnienie nawet w krótkim okresie, jest nieuzasadniony, ponieważ przynajmniej częściowe uznanie nieneutralności pieniądza jest elementem tradycji klasycznej⁶. Klasycy w większości dostrzegali rozmaite kanały oddziaływania pieniądza na produkt i zatrudnienie w krótkim, a nawet długim okresie (tabela 1).

Tabela 1

Źródła nieneutralności pieniądza według ekonomistów klasycznych

Źródło nieneutralności pieniądza	Kanał oddziaływania zmian podaży pieniądza na zmienne realne	Reprezentanci poglądu
1	2	3
Lepkie ceny	wydatki realne: wzrost podaży pieniądza – poprzez zmiany w wydatkach – najpierw oddziałuje na produkt, a potem na ceny, które nie zmieniają się od razu z powodu niepełnego wykorzystania czynników produkcji (płace są podnoszone, gdy gospodarka zbliża się do pełnego zatrudnienia)	David Hume
Lepkie płace nominalne	płace realne: opóźnienie we wzroście płac nominalnych w stosunku do wzrostu cen przekłada się na spadek płac realnych i wzrost realnych zysków przedsiębiorstw, umożliwiających zwiększenie produkcji i zatrudnienia (fakt, iż płace są nieelastyczne w dół, pogłębia negatywne skutki realne ewentualnych tendencji deflacyjnych)	Henry Thornton, Robert Torrens
Stale koszty nominalne	realny ciężar kosztów: w warunkach wzrostu cen realny ciężar stałych, zakontraktowanych kosztów nominalnych jest mniejszy oraz może przelożyć się na wzrost produkcji i zatrudnienia	Thomas Attwood, John Ramsay McCulloch
Staly dochód nominalny pewnych grup społecznych (przymusowe oszczędności)	zmiany podziału dochodu i tworzenie kapitału: wzrost podaży pieniądza prowadzi do przesunięcia dochodów realnych od podmiotów uzyskujących stałe dochody nominalne (pracowników i rentierów) do producentów, stymulując tworzenie się kapitału i wzrost produkcji (wzrost inwestycji odbywa się kosztem konsumpcji)	Jeremy Bentham, Henry Thornton, Thomas Robert Malthus, David Ricardo, John Ramsay McCulloch

⁵ E. Drabowski: *Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu*. PWN, Warszawa 1987, s. 183-185.

⁶ T.M. Humphrey: *Nonneutrality of Money in Classical Monetary Thought*. „Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review” 1991, Vol. 77, No. 2, s. 3-4.

cd. tabeli 1

1	2	3
Lepkie nominalne stopy procentowe	realne stopy procentowe: opóźnienie czasowe w dostosowaniach nominalnych stóp procentowych w stosunku do inflacji powoduje zmiany realnych stóp procentowych, determinujących wolumen zaciąganych kredytów, inwestycji kapitałowych i ogólnej aktywności gospodarczej	Robert Torrens
Stąła relacja zapasów do sprzedaży	inwestycje w zapasy: wzrost podaży pieniądza przekładający się na wzrost przychodów ze sprzedaży motywuje przedsiębiorstwa do zwiększania zapasów poprzez zwiększenie produkcji	Henry Thornton
Iluzja pieniężna	niewłaściwa interpretacja sygnałów cenowych: niemożność rozróżnienia zmian cen absolutnych i relatywnych sprawia, że szoki pieniężne mogą być traktowane przez podmioty gospodarcze jako szoki realne i wywoływać odpowiednie dopasowania w wolumenie produkcji	John Stuart Mill
Związek podziału pracy z rozmiarem rynku	produktywność pracy: wzrost podaży pieniądza zwiększa zagregowany popyt, który nie tylko powiększa zakres wymiany rynkowej, ale także wymusza specjalizację i pogłębienie podziału pracy	Thomas Attwood, Thomas Robert Malthus, Robert Torrens
Dążenie do utrzymania dochodów realnych na niezmiennym poziomie	aktywność zawodowa: w warunkach inflacji część siły roboczej będzie przejawiać zwiększony wysiłek mający na celu utrzymanie dochodów realnych, a podmioty utrzymujące się ze stałych dochodów z tytułu posiadania kapitału będą zmotywowane do poszukiwania pracy	Robert Torrens

Źródło: Na podstawie: T.M. Humphrey: *Nonneutrality of Money in Classical Monetary Thought*. „Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review” 1991, Vol. 77, No. 2, s. 4-14.

Jest rzeczą zastanawiającą, że w pracach Davida Hume’a część ekonomistów dopatruje się korzeni ilościowej teorii pieniądza i jego neutralności, a część – koncepcji pieniądza nieneutralnego. Hume stwierdził, że o ile absolutna ilość pieniądza nie ma znaczenia dla poziomu produkcji lub zatrudnienia, o tyle zmiany podaży pieniądza będą wywoływały skutki realne. Nieneutralność tymczasową powiązał ze skutkami jednorazowych zmian podaży pieniądza, natomiast nieneutralność permanentną – z ciągłym zwiększaniem podaży pieniądza, za którym ceny nie nadążają⁷. Tylko w eksperymentach myślowych gwałtowny wzrost podaży pieniądza może skutkować proporcjonalnym, a więc neutralnym wzrostem ogólnego poziomu cen⁸.

Podobnie niejednoznacznie jest interpretowany dorobek Johna Stuarta Milla, który zauważył, że wzrost podaży pieniądza prowadzi do proporcjonalnego wzrostu ogólnego poziomu cen, ale pod warunkiem, że pieniądź jest wyłącznie środkiem wymiany i nie występuje kredyt w żadnej postaci⁹. Jego zdaniem pieniądź jest

⁷ T.M. Humphrey: Op. cit., s. 5.

⁸ M. Schabas: *Hume's Monetary Thoughts Experiments*. „Studies in History and Philosophy of Science” 2008, Vol. 39, s. 161.

⁹ J.S. Mill: *Zasady ekonomii politycznej i niektóre jej zastosowania do filozofii społecznej*. PWN, Poznań 1966, s. 101-105.

jedynie instrumentem pozwalającym zaoszczędzić czas i pracę, który wywołuje wyraźne skutki dopiero wtedy, gdy nie funkcjonuje prawidłowo¹⁰, ale niedogodności barteru sprawiają, że bez pieniądza podział pracy nie mógłby być znaczący¹¹.

Zjawisko nieneutralności pieniądza w okresach przejściowych określa się jako efekt Cantillona: wzrost podaży pieniądza przyczynia się nie tylko do wzrostu ogólnego poziomu cen, ale także do zmiany struktury cen w zależności od tego, które podmioty gospodarcze jako pierwsze otrzymają dodatkowe środki pieniężne i jaki będą zgłaszać popyt¹².

Pewne nawiązanie do tej obserwacji można znaleźć także w pracach Johna Maynarda Keynesa¹³. Według Keynesa jedną z przyczyn braku prostej zależności między zwiększaniem podaży pieniądza a podnoszeniem się poziomu cen mogło być skierowanie dodatkowego strumienia pieniądza do podmiotów o stosunkowo niskiej skłonności do konsumpcji, prowadzące do spadku stopy procentowej w wyniku zmiany struktury produkcji na korzyść dóbr inwestycyjnych¹⁴.

Można się spotkać ze stwierdzeniem, że to właśnie Keynes przyczynił się do utrwalenia błędnej interpretacji poglądów klasyków odnośnie do kwestii neutralności pieniądza, ponieważ chciał dokonać wyraźnego rozgraniczenia między własnymi i klasycznymi propozycjami teoretycznymi¹⁵. Tymczasem, jak już wspomniano, większość klasyków uważała, że pieniądź wywołuje istotne przejściowe efekty realne, a być może także rezydualne efekty realne o charakterze permanentnym.

3. Nieneutralność pieniądza a przeobrażenia struktur gospodarczych

Biorąc pod uwagę dość bogaty wkład klasyków w teorię pieniądza, można zauważyć, że to raczej ilościowa teoria pieniądza (sformalizowana dużo później przez Irvinga Fishera oraz Alfreda Marshalla)¹⁶ stała się obiektem krytyki ze strony zwolenników koncepcji pieniądza nieneutralnego, głównie przedstawicieli ekonomii austriackiej lub keynesowskiej.

¹⁰ Ibidem, s. 93.

¹¹ Ibidem, s. 85-86.

¹² M. Blaug: *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1994, s. 45.

¹³ J.M. Keynes: *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 272.

¹⁴ M. Blaug: Op. cit., s. 178.

¹⁵ T.M. Humphrey: Op. cit., s. 14.

¹⁶ Szerzej: Z. Fedorowicz: *Teorie pieniądza*. Poltext, Warszawa 1999, s. 31-44.

Za jedną z podstawowych wad ilościowej teorii pieniądza uznaje się daleko posuniętą agregację, polegającą na analizie całkowitej podaży pieniądza w gospodarce, a nie działań poszczególnych podmiotów gospodarczych, co prowadzi do błędnej konkluzji, iż całkowita podaż pieniądza oraz ceny zmieniają się proporcjonalnie¹⁷.

Zdaniem Austriaków, nie tylko nie dostrzeżono faktu, iż zmiany ilości pieniądza wpływają w różnym stopniu i w różnym czasie na ceny poszczególnych dóbr i usług¹⁸, ale także twierdzono, iż pieniądź oddziałuje na ceny i produkcję tylko poprzez zmiany ogólnego poziomu cen, czyli ceny i produkcja nie podlegają wpływowi pieniądza, jeśli nie zmienia się ogólny poziom cen¹⁹.

Dla zjawisk realnych istotna jest nie tylko wielkość zmian podaży pieniądza, ale także droga przepływu pieniądza przez gospodarkę. Zgodnie z efektem Cantillon'a, na zwiększeniu podaży pieniądza korzystają tylko ci, których dochody wzrastają najwcześniej, natomiast ci, których dochody rosną później na tym tracą²⁰. Nierównomierność przepływu pieniądza przez gospodarkę, zmieniającego strukturę cen względnych, sprawia, że wkrótce po zwiększeniu podaży pieniądza część podmiotów sprzedaje drożej, choć kupuje po dotychczasowych cenach, natomiast inne podmioty sprzedają po tych samych cenach, a kupują już po cenach wyższych (następuje transfer realnego bogactwa).

Nawet jeśli tuż po sobie wystąpią inflacja i deflacja oraz ostatecznie ceny pozostaną względnie stabilne, to strukturalne konsekwencje tych procesów się nie zbilansują – społeczne skutki inflacji można będzie zsumować ze społecznymi skutkami deflacji, ponieważ brakuje przesłanek przemawiających za tym, że podmioty odnoszące korzyści z jednego procesu poniosą proporcjonalne straty wynikające z drugiego procesu²¹.

Keynesiści podobnie jak przedstawiciele szkoły austriackiej uważali, że pieniądź wywiera znaczący wpływ na przebieg procesów gospodarczych. Ich zdaniem obecność pieniądza w gospodarce zmienia naturę wymiany i charakterystykę procesu produkcji. Brak neutralności pieniądza wynika m.in. z tego, że stopa procentowa (uzależniona od popytu na płynność) przekracza poziom oznaczający pełne zatrudnienie, a zatem jeśli podmioty gospodarcze rezygnują z produkcji lub konsumpcji na rzecz płynności, to przyczyniają się do zwiększenia bezrobocia²².

¹⁷ L. von Mises: *Ludzkie działanie. Traktat o ekonomii*. Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2007, s. 345.

¹⁸ F.A. Hayek: *Prices and Production*. George Routledge and Sons, London 1931, s. 6.

¹⁹ F.A. Hayek: *Op. cit.*, s. 7.

²⁰ *Ibidem*, s. 8-9.

²¹ L. von Mises: *Op. cit.*, s. 355-356.

²² G. Bertocco: *The Role of Credit in a Keynesian Monetary Economy*. „Review of Political Economy” 2005, Vol. 17, No. 4, s. 489-491.

Na problem nieneutralności pieniądza można spojrzeć także przez pryzmat potraktowania stopnia wykorzystania mocy sił wytwórczych jako zmiennej decyzyjnej wrażliwej na zmiany poziomu cen. Zwiększenie podaży pieniądza przekłada się na wzrost zmiennych realnych, jeśli w gospodarce są niewykorzystane moce wytwórcze, np. w warunkach recesji²³. Oznaczałoby to, że pieniądz może być neutralny tylko w gospodarce w pełni wykorzystującej swoje moce produkcyjne (a nie przy klasycznym pełnym zatrudnieniu)²⁴.

Keynes, identyfikując przyczyny braku neutralności pieniądza, akcentował przede wszystkim funkcje pieniądza jako środka tezauryzacji. Niemniej istotna jest również funkcja środka płatniczego, ponieważ powstanie rynku kredytowego i pieniądza bankowego wywołało ogromną zmianę strukturalną w gospodarce²⁵. Rozprzestrzenianie się pieniądza bankowego stymuluje rozwój gospodarki, ale jednocześnie rodzi wiele kontrowersji.

Przykładowo, koszty transakcyjne związane z oprocentowaniem są nierównomiernie rozłożone pomiędzy podmioty gospodarcze. Podmioty zamożniejsze mają wybór między wydawaniem a wypożyczaniem pieniądza, podczas gdy pozostałe podmioty są zmuszone do pożyczania pieniądza i ponoszenia kosztów związanych z oprocentowaniem. W ten sposób możliwość eksploatacji pożyczkobiorców przez pożyczkodawców, która sprawia, że to samo dobro staje się tańsze dla podmiotów zamożnych a droższe dla uboższych, wyraża jeden z przejawów braku neutralności pieniądza²⁶.

Jednym z fundamentalnych źródeł nieneutralności pieniądza może być efekt Tobina, zgodnie z którym wzrost inflacji (poprzez zwiększenie kosztu alternatywnego utrzymywania pieniężnych składników majątku) powoduje zwiększenie udziału kapitału w aktywach ogółem²⁷. Jednakże inflacja może sprawić, że przedsiębiorstwo będzie bardziej uzależnione od finansowania zewnętrznego, a w konsekwencji ograniczy inwestycje²⁸. Nie należy też zapominać, że nawet przejściowe zmiany w inwestycjach przekładają się zarówno na zasób kapitału, produkcję, jak i poziom zatrudnienia, a więc inflacja wywołuje skutki realne.

²³ R. Batra: *Neutrality and Non-neutrality of Money in a Classical-Type Model*. „Pacific Economic Review” 2002, Vol. 7, No. 3, s. 489.

²⁴ Ibidem, s. 499.

²⁵ G. Bertocco: Op. cit., s. 506.

²⁶ D. Suhr: *System pieniądza neutralnego. Krytyczna analiza tradycyjnego pieniądza i „pieniądz neutralny” jako finansowa innowacja*. „Zielone Brygady. Pismo Ekologów” 2005, nr 11-12, s. 37.

²⁷ Warunkiem jest spełnienie następujących założeń: stała wielkość majątku, stopa oszczędności niezależna od stopy inflacji, nieistotne znaczenie pieniądza w roli środka wymiany [Szerzej: P. Ciżkowicz: *Inflacja, inwestycje, polityka pieniężna*. PWE, Warszawa 2010, s. 19-21].

²⁸ Ibidem, s. 74.

Poza tym, jednym ze źródeł braku neutralności są operacje otwartego rynku, zmieniające stosunek wolumenu obligacji do pieniądza²⁹. Operacje otwartego rynku nie mogą być neutralne, ponieważ dotyczą tylko części podmiotów gospodarczych i wywołują efekty dystrybucyjne. Warto jeszcze wspomnieć o problemie braku neutralności finansów publicznych, związanych nie tylko z deficytami, ale i systemem progresywnego opodatkowania³⁰.

4. Niepewność, asymetria informacyjna i nieneutralność pieniądza

Dla wszystkich strukturalnych przeobrażeń gospodarki, indukowanych lub wzmacnianych zjawiskami pieniężnymi, istotne znaczenie ma wymiar czasowy. To właśnie dynamiczny i nieodwracalny charakter procesów gospodarczych oraz towarzysząca im niepewność lub przynajmniej asymetria informacyjna sprawiają, że można mówić o jakościowo nowych źródłach braku neutralności pieniądza, które – nie licząc zjawiska iluzji pieniężnej – w zasadzie nie były analizowane przez ekonomię klasyczną.

U Keynesa niepewność jest koniecznym warunkiem roli pieniądza w funkcji środka tezauryzacji. Nieneutralność wiąże się z tym, że w warunkach niepewności, posiadanie pieniądza zapewnia elastyczność, pozwalającą wykorzystać nieprzewidziane wcześniej okazje i zabezpieczyć się przed niektórymi wydarzeniami³¹.

Generalnie, literatura ekonomiczna koncentruje się na transakcyjnym znaczeniu pieniądza, natomiast brakuje analiz permanentnej niepewności i motywu przezornościowego, a to właśnie niepewność może być istotną determinantą długotrwałych efektów³².

Teoretycznie, dodanie pieniądza do gospodarki nie zmieniłoby w znaczący sposób jej podstawowych własności, gdyby wszystkie informacje mające znaczenie gospodarcze znajdowały odzwierciedlenie w cenach. W rzeczywistości występuje asymetria informacyjna oraz możliwość oddziaływania na kształtowanie się cen.

²⁹ S. Fischer: *Anticipations and the Non-Neutrality of Money*. Working Paper no 207, MIT, Department of Economics, 1977, s. 37.

³⁰ Z. Fedorowicz: *Op. cit.*, s. 70.

³¹ P. Davidson: *Sensible Expectations and the Long-Run Non-Neutrality of Money*. „Journal of Post Keynesian Economics” 1987, Vol. 10, No. 1, s. 146-147.

³² A. Orphanides, R.M. Solow: *Money, Inflation and Growth*. In: *Handbook of Monetary Economics*. Eds. B.M. Friedman, F.H. Hahn. Vol. I. Elsevier Science Publishers, Amsterdam – New York – Oxford – Tokyo 1990, s. 258.

Asymetria informacyjna jest immanentną cechą gospodarki pieniężnej. O ile w gospodarce wymiennej czas i przedmiot transakcji są ściśle określone dla obu podmiotów w niej uczestniczących, to w gospodarce pieniężnej tylko podmiot dysponujący środkami pieniężnymi ma pełną swobodę wyboru zarówno przedmiotu, momentu, jak i drugiej strony transakcji, która ponosi koszty tej swobody, chociażby w postaci niepewności³³.

Asymetria informacyjna sprawia, że rynki nie są konkurencyjne, a podmiot ustalający cenę korzysta – przynajmniej przejściowo – z siły monopolistycznej lub monopsonicznej. Ograniczenia w dostępie do informacji skutkują pojawieniem się możliwości oddziaływania szoków nominalnych na wielkości realne³⁴. Interesujący jest także problem koordynacji. Przykładowo, dla zachowania neutralności pieniądza zmniejszenie podaży pieniądza wymagałoby zmniejszenia wszystkich cen nominalnych i zachowania cen relatywnych. Ale jeśli podmioty ustalające ceny nie będą chciały zmieniać cen relatywnych, żaden podmiot nie obniży ceny pierwszy – stąd sztywność nominalna³⁵.

Nieprzewidywalność przyszłości sprawia, że nieneutralność pieniądza nie musi wywodzić się z określonych frukcji (takich jak lepkość cen) ani szczególnej funkcji użyteczności pieniądza – wystarczy fakt, iż koszty utrzymywania realnych zasobów pieniądza *ex ante* są przypadkowe w związku z niepewnością co do stopy inflacji³⁶.

Jednym z najistotniejszych czynników, mogących ujawnić brak neutralności pieniądza, jest sposób formułowania przez podmioty gospodarcze oczekiwań co do zmian podaży pieniądza i stopy inflacji. W literaturze najczęściej porównuje się różnice między oczekiwaniami racjonalnymi (*rational expectations*), które w warunkach doskonałego przepływu informacji mogą przekładać się na neutralny wpływ pieniądza na zjawiska gospodarcze, oraz oczekiwaniami adaptacyjnymi (*adaptive expectations*), które dzięki asymetrii informacyjnej umożliwiają władzom monetarnym osiągnięcie realnych skutków gospodarczych poprzez zmiany podaży pieniądza. Ten podział warto uzupełnić o nowsze koncepcje.

Zgodnie z koncepcją rozsądnych oczekiwań (*sensible expectations*) podmioty gospodarcze mają świadomość, że racjonalne oczekiwania w statystycznie nieprzewidywalnym świecie nie są uzasadnione. Podmioty próbują formułować

³³ D. Suhr: Op. cit., s. 36.

³⁴ O.J. Blanchard: *Why Does Money Affect Output?* In: *Handbook of Monetary Economics*. Op. cit., s. 794.

³⁵ Ibidem, s. 810.

³⁶ A. Lioui, P. Poncet: *General Equilibrium Real and Nominal Interest Rates*. „Journal of Banking and Finance” 2004, Vol. 28, s. 1569.

oczekiwania, opierające się na istnieniu takich instytucji, jak pieniądź czy kontrakt (zwłaszcza opierający się na stałych cenach), które zapewniają podmiotom elastyczność w odpowiedzi na nieprzewidziane wydarzenia w przyszłości³⁷.

W warunkach racjonalnych przekonań (*rational beliefs*) pieniądź także nie jest neutralny, a realny efekt impulsów monetarnych wynika z różnorodności przekonań. Podmioty mają różne opinie na temat zjawisk gospodarczych i ich prawdopodobieństwa (inaczej interpretują bieżące informacje nawet w warunkach braku asymetrii informacyjnej), co skutkuje odmiennymi prognozami co do kształtowania się inflacji, wynagrodzeń czy produkcji w przyszłości³⁸. Główną siłą napędową nieneutralności pieniądza jest więc endogeniczna niepewność, stanowiąca istotny komponent zmienności rynku³⁹.

Podsumowując, wydaje się, że dla nieneutralności pieniądza kluczowe znaczenie ma jego wielofunkcyjność. O ile można sobie wyobrazić neutralny środek wymiany, o tyle pieniądź w charakterze środka płatniczego lub tezauryzacji takiego charakteru mieć nie może, ponieważ czasowy wymiar funkcjonowania gospodarki, ze szczególnym uwzględnieniem zjawiska niepewności i niedoskonałych przepływów informacji, rzutuje na nieodwracalność procesów związanych ze zmianami podaży pieniądza.

Zakończenie

Ograniczanie badań wyłącznie do analiz wpływu zmian podaży pieniądza na poziom produkcji lub zatrudnienia niewątpliwie ułatwia weryfikację hipotezy o neutralności pieniądza, ale oznacza arbitralne pominięcie wielu innych zjawisk gospodarczych (np. transferów realnego bogactwa między różnymi podmiotami gospodarczymi). Tymczasem neutralność (lub nieneutralność) pieniądza jawi się jako koncepcja wielowymiarowa, stanowiąca pochodną określonych zmiennych gospodarczych lub funkcji pełnionych przez pieniądź. Problematyczne staje się więc znalezienie wspólnego mianownika dla tej różnorodności, pozwalające na jednoznaczne określenie charakteru oddziaływań zjawisk pieniężnych na zmienne realne.

W opracowaniu w zasadzie pominięto społeczno-polityczne aspekty funkcjonowania pieniądza, pomimo tego, że w tym wymiarze brak neutralności pieniądza jest dużo bardziej widoczny.

³⁷ P. Davidson: Op. cit., s. 149-150.

³⁸ M. Motolese: *Endogenous Uncertainty and the Non-Neutrality of Money*. „Economic Theory” 2003, Vol. 21, s. 319.

³⁹ Ibidem, s. 343.

W rzeczywistości społecznej istotny jest informacyjny wymiar funkcjonowania pieniądza, w którym poszczególne rodzaje pieniądza odpowiadają różnym rodzajom interakcji społeczno-gospodarczych. Połączenie informacyjnych aspektów funkcjonowania pieniądza oraz jego nieneutralności można by znaleźć chociażby w veblenowskiej koncepcji konsumpcji ostentacyjnej.

W wymiarze politycznym brak stabilnej siły nabywczej pieniądza sprawia, że wszelkie decyzje co do zmian podaży pieniądza nie będą uznawane za sprawiedliwe przez wszystkie podmioty gospodarcze i – o ile mają charakter dyskrecyjony – mogą oznaczać celowe wspieranie pewnych grup kosztem innych. Świadomość takiego stanu rzeczy może wywołać podjęcie przez podmioty gospodarcze określonych działań, np. noszących znamiona pogoni za rentą.

Podsumowując, przeprowadzone rozważania pozwalają stwierdzić, że nie można jednoznacznie uznać przedstawicieli ekonomii klasycznej za zwolenników koncepcji pieniądza neutralnego zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. Wydaje się, że punktem dzielącym teoretyków ekonomii na zwolenników i przeciwników neutralności pieniądza jest raczej ilościowa teoria pieniądza. Ponadto, interesujące wydaje się wyróżnienie strukturalnych (przynajmniej częściowo nawiązujących do tradycji klasycznej) oraz informacyjnych (wynikających głównie z propozycji keynesowskich) aspektów nieneutralności pieniądza. Obie grupy aspektów łączą się ze sobą, chociażby poprzez zjawisko niepewności, która może powiększać rozmiary efektu redystrybucyjnego.

Na zakończenie warto jeszcze zasygnalizować inne możliwości interpretacji braku neutralności pieniądza. Przykładowo, zwiększenie podaży pieniądza w gospodarce w pewnym zakresie można porównać do wpompowania energii cieplnej do układu – pieniądź może zostać w całości rozproszony lub – jeśli pozostał w postaci skoncentrowanej – może przynajmniej częściowo zostać zamieniony w pracę, czyli wywołać skutki realne. Występuje przy tym specyficzna asymetria, ponieważ o ile zwiększenie podaży pieniądza może mieć skutek neutralny, o tyle zmniejszenie podaży pieniądza niewątpliwie wywoła skutki realne, których ciężar będzie nierównomiernie rozłożony pomiędzy podmioty gospodarcze.

STRUCTURAL AND INFORMATIONAL ASPECTS OF THE NON-NEUTRALITY OF MONEY

Summary

In this article we present chosen phenomena undermining the concept of neutrality of money, regarding structural complexity and dynamic character of an economy, as well as imperfectness and irreversibility of economic processes, related to the asymmetric

flow of information through the economy). Structural aspects of non-neutrality of money manifest themselves in the changes of the structure of relative prices and the proportions of division of income in the economy, while the informational aspects – in uncertainty and its impact on the economic activity.