

*Arkadiusz Sieroń**

NEUTRALNOŚĆ PIENIĄDZA¹

WSTĘP

Neutralność pieniądza oznacza najogólniej brak wpływu zjawisk monetarnych na zmienne realne. To, czy pieniądz jest neutralny – a jeśli nie, to w jaki sposób wpływa na sferę realną – stanowi jedno z centralnych zagadnień ekonomicznych, do którego musi się odnieść każda szkoła ekonomiczna². Zjawiska monetarne można jednak rozpatrywać w różny sposób, co rzutuje na koncepcje neutralności pieniężnej. Dlatego też przed rozpoczęciem dyskusji na temat neutralności pieniądza warto uściślić jej definicję. Można ją bowiem rozumieć jako brak wpływu istnienia pieniądza na funkcjonowanie gospodarki, jako brak wpływu ilości pieniądza na realny poziom dobrobytu, jako brak wpływu zmian w podaży pieniądza w okresie przejściowym na realne zmienne gospodarcze, jako brak wpływu zmian w tempie zmian podaży pieniądza na sferę realną gospodarki czy wreszcie jako sytuację, w której nie pojawia się nadwyżkowy popyt lub podaż pieniądza. Przeanalizujemy teraz te ujęcia, dowodząc, że ekonomiści często błędnie rzutują wnioski wynikające z jednej koncepcji neutralności na inną. Uważam, że przedstawiona typologia pomoże dokonać klaryfikacji zagadnienia neutralności pieniądza.

1. NEUTRALNOŚĆ INSTYTUCJONALNA³

Według pierwszego ujęcia neutralność pieniądza oznacza sytuację, w której gospodarka monetarna zachowuje się tak, jak gdyby była gospodarką barterową

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

¹ Artykuł powstał na podstawie I rozdziału przygotowywanej pod opieką prof. Witolda Kwaśnickiego rozprawy doktorskiej pt. „Wpływ efektów Cantillona na przebieg cyklu koniunkturalnego”.

² Początkowo ekonomiści klasyczni i neoklasyczni uważali, że istnieje tzw. klasyczna dycho-mia, według której zmienne nominalne mogą być analizowane w całkowitej separacji od zmiennych realnych. Szkoła keynesowska, wskazując na istnienie „pułapki płynności”, większą uwagę przykładła do polityki fiskalnej i kredytowej niż monetarnej. Dopiero od tzw. kontrrewolucji monetarystycznej ekonomiści zaczęli powszechnie uważać, że pieniądz ma znaczenie, choć nadal nie ma zgody co do tego, w jaki sposób zjawiska monetarne wpływają na zmienne realne.

³ P. Samuleson (1968) pisze o nieneutralności jakościowej, która odnosi się do tego, że istnienie pieniądza ma znaczenie dla systemu gospodarczego, oraz o neutralności ilościowej, czyli do tego, że ilość pieniądza w gospodarce nie ma znaczenia.

wą⁴. Innymi słowy, w tym znaczeniu pieniądz „jest tylko »zasłoną«, którą można usunąć i ceny względne można badać, jak gdyby system oparty był na wymianie naturalnej” (Lange, 1961; cyt. za: Goryszewski, 2011). Gospodarka barterowa jest – ze względu na rzekomy brak „tarć” (*frictions*) – standardem porównawczym służącym do analizy wpływu czynników monetarnych na gospodarkę (Hayek, 1935, s. 130–131). Problem z tym ujęciem polega na tym, iż w gospodarce barterowej istnieją właśnie ogromne frykcje – dlatego m.in. ludzie zaczęli używać pieniądza, który znacznie przyspiesza i ułatwia dokonywanie wymiany. Inaczej rzecz ujmując, nie ma sensu porównywać gospodarki monetarnej – która jest czymś jakościowo odmiennym – do gospodarki barterowej, gdyż w tej drugiej nie istniałoby uzasadnienie dla używania pieniądza, gdyby rzeczywiście była pozbawiona „tarć” (Visser, 2002, s. 527). Stanowisko takie⁵ było powszechne wśród ekonomistów klasycznych i neoklasycznych, którzy traktowali pieniądz jedynie jako *numéraire*⁶, wpływający tylko na kształtowanie się cen nominalnych, podczas gdy ceny relatywne miały być – według nich – determinowane wyłącznie przez czynniki realne (Mill, 2009, s. 340–342)^{7,8}. Innymi słowy, uważali, że wprowadzenie pieniądza nie zmienia w niczym rzeczywistości gospodarczej poza tym, że wymiany dóbr będą łatwiej przeprowadzane i będą składały się z dwóch odrębnych transakcji. Z kolei dla wielu ekonomistów – przede wszystkim dla postkeynesistów (np.

⁴ W pewnym sensie w analogii do neutralności stopy procentowej według K. Wicksella (1978), czyli sytuacji, w której rynkowa stopa procentowa równa się naturalnej stopie procentowej – to jest tej, która ukształtowałaby się w barterze w wyniku interakcji pomiędzy popytem i podażą fizycznych dóbr kapitałowych. W takiej sytuacji ogólny poziom cen byłby – twierdził Wicksell – stabilny, co według niego miało oznaczać właśnie neutralność. Jak jednak pokazał F.A. Hayek, oznaczałoby to jedynie brak wpływu monetarnych czynników na ogólny poziom cen. W rozwijającej się gospodarce istnieje bowiem naturalna tendencja do spadku cen dóbr z powodu rosnącej produktywności, zatem aby utrzymać stabilne ceny, konieczne byłoby obniżenie stopy procentowej i wzrost podaży pieniądza (Hayek, 1935, s. 23–26). Oczywiście koncepcję Wicksella należy traktować jedynie jako konstrukcję myślową niemożliwą do spełnienia w rzeczywistości, gdyż „kapitał jest rozliczany w pieniądzu i wyrażany jako określona kwota pieniężna” (Mises, 2007, s. 442; Salerno, 1982, s. 88), zatem można poważnie wątpić, czy w świecie barteru istniałby rynek kapitałowy.

⁵ J. Schumpeter (2006, s. 264–274) powyższą tradycję nazywa analizą realną (*Real Analysis*) w odróżnieniu od analizy monetarnej (*Monetary Analysis*).

⁶ Najdobitniej widać to w teorii równowagi ogólnej, w której ludzie nie mają żadnej użyteczności z trzymania pieniędzy (Patinkin, 1948, s. 135).

⁷ Co prawda John Stuart Mill (2009, s. 342) zaznacza, że pieniądz jest takim samym towarem jak każdy inny, ale stronę wcześniej pisze, że pieniądz jest jedynie swego rodzaju bonem na dobra i usługi, oraz że „nie może być wewnętrznie bardziej nieznaczącej rzeczy w gospodarstwie społecznym od pieniądza, poza jego charakterem urządzenia dla oszczędzenia czasu i pracy. Jest to maszyna do zrobienia szybko i dogodnie tego, co bez niej byłoby zrobione mniej szybko i dogodnie, i podobnie jak wiele innych rodzajów maszyn wywiera tylko wyraźny i niezależny wpływ własny dopiero, gdy nie jest w porządku” [tłum. pochodzi z polskiego wydania: PWN, 1966; za: Goryszewski, 2011, s. 2]. Jak widać, choć pieniądz sam w sobie był uważany za neutralny, dopuszczano wyjątki, gdy był – jak ujął to J.S. Mill – „nie w porządku” (Mises, 2007, s. 176).

⁸ L. Mises (2007, s. 176) opisuje takie podejście następująco: „Całą teorię katalaktyki, mówiono, można rozwijać przy założeniu, że istnieje wyłącznie wymiana bezpośrednia. Zbudowawszy taką teorię, wystarczy już tylko »po prostu« dodać terminy pieniężne do zestawu twierdzeń na temat wymiany bezpośredniej”. Mises w swojej *Teorii pieniądza i kredytu* pragnie właśnie zintegrować teorię pieniądza z ogólną teorią ekonomii. Co ciekawe, podobny cel stawia sobie J.M. Keynes w *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936, s. 177).

Laidler, 2010) – możliwość odroczenia kupna od sprzedaży dóbr i usług stanowi fundamentalną różnicę między oboma systemami; polega ona na tym, że w gospodarce monetarnej popyt na towary przestaje automatycznie równać się podaży (Hayek, 1935, s. 130)^{9,10}. Podsumowując, błędny charakter tego ujęcia wynika w dużej mierze z niewłaściwie zrozumianej natury pieniądza¹¹ i niedostrzeżenia, że jest dobrem, którego wartość jest ustalana w taki sam sposób jak w przypadku innych dóbr i usług. Nie jest jedynie „woalką” (*veil*) zasłaniającą realną sferę gospodarki czy przyspieszającym katalizatorem wymiany (*the great wheel of circulation*¹²), lecz dobrem pożądanym przez uczestników rynku ze względu na użyteczność, jaką zapewnia w świecie niepewności¹³, umożliwiającym prowadzenie kalkulacji ekonomicznej, co pozwala na powstanie zaawansowanej gospodarki. Co więcej, jako powszechny środek wymiany, pieniądz wpływa na wszystkie inne rynki. Inaczej rzecz ujmując, posługiwanie się konstrukcją myślową gospodarki barterowej samo w sobie nie jest niczym niewłaściwym, a w niektórych aspektach teorii ekonomii jest nieodzowne. Ekonomisci często wysuwają jednak błędne wnioski na podstawie tej konstrukcji myślowej, czego przykładem jest właśnie koncepcja neutralnego pieniądza (Mises, 2007, s. 175–176).

⁹ Być może z tego powodu – to jest z chęci obrony prawa Saya – ekonomiści klasyczni twierdzili, że gospodarka monetarna będzie zachowywać się tak samo jak gospodarka barterowa, w której obowiązywanie prawa Saya jest oczywiste. Jak bowiem uważa Blaug (1994, s. 169), „dawniejsi zwolennicy ilościowej teorii pieniądza, negujący istnienie jakiegokolwiek wpływu pieniądza na wolumen obrotów, znajdowali pocieszenie w teorii, że jedynie M określa poziom cen, przez co rzeczywiście dokonywali dychotomizacji procesu powstawania cen, zaprzeczali istnieniu jakichkolwiek powodów trzymania pieniądza w celu tezauryzacji i w rezultacie okazywali się zwolennikami tożsamości Saya”. Prawo Saya obowiązuje jednak także w gospodarce monetarnej (Horwitz, 1997). Możliwe jest też inne wytłumaczenie, według którego ekonomiści klasyczni – zwłaszcza David Ricardo i John Stuart Mill – sugerowali istnienie klasycznej dychotomii, „przeciwstawiając się w ten sposób prymitywnemu inflacjonizmowi swoich merkantylistycznych poprzedników” (Blaug, s. 637; podobnie pisał Mises, 2007, s. 356). Widać tutaj zatem nieuprawnione zastosowanie wniosków płynących z dynamicznego ujęcia (które omówimy w dalszej części pracy), w którym zmiany w podaży pieniądza wpływają tylko na ceny, do analizy porównawczej gospodarki monetarnej i barterowej.

¹⁰ Stwierdzenie to stanowi punkt wyjścia także w analizach teoretyków monetarnej nierównowagi oraz nowych monetarystów.

¹¹ Choć z teoretycznego punktu widzenia, analiza zmian w podaży pieniądza wymaga najpierw zrozumienia jego natury, można pokusić się o stwierdzenie, że w rzeczywistości to poglądy na temat skutków inflacji monetarnej na gospodarkę skłoniły niektórych ekonomistów do przyjęcia błędnej koncepcji pieniądza. Sugeruje to M. Blaug (1994, s. 168–169): „Innymi słowy, opinie dowodzące, że zasoby pieniężne w pełni określają poziom cen, że M i P zawsze zmieniają się proporcjonalnie oraz że wyłącznie realne siły określają T, są równoznaczne twierdzeniu, iż nie istnieje żaden motyw skłaniający do utrzymywania bieżących zasobów gotówkowych, nawet motyw transakcyjny, co doprowadziło w końcu do traktowania pieniądza tak, jakby miał on wyłącznie funkcję obrachunkową. Jedynie wówczas, gdy pieniądz nie pełni żadnej innej funkcji poza funkcją środka wymiany, ceny bezwzględne są zupełnie oderwane od tego, co dzieje się na rynkach towarowych”.

¹² Jak ujął to A. Smith (1904, II.2.23).

¹³ Mises (2012, s. 134) krytykuje mechanistyczną teorię ilościową Fishera właśnie dlatego, że „odnosi się ona bowiem dla niego wyłącznie do wartości pieniądza; przeciwstawia ją nawet bezpośrednio prawom wartości innych dóbr ekonomicznych”.

2. NEUTRALNOŚĆ STATYCZNA

Drugie ujęcie przypisuje pieniądzwowi neutralność z punktu widzenia statyki porównawczej i polega na tym, że dla społecznego dobrobytu nie liczy się nominalna ilość pieniędzy, którą posiadają jednostki, lecz ich realna wartość, czyli ilość dóbr, które można za nie nabyć¹⁴. To według Friedmana (1969b, s. 73–74) stanowi esencję ilościowej teorii pieniądza^{15,16}. Rzeczywiście, patrząc historycznie, John Locke stworzył tę teorię (według której wzrost podaży pieniądza prowadzi wyłącznie do wzrostu cen) w pewnym sensie w odpowiedzi na poglądy merkantylistyczne, według których o bogactwie decyduje ilość kruszcu *per se*¹⁷. Oczywiście nie jest to prawdą, gdyż „społeczeństwo zawsze cieszy się maksymalną użytecznością, jaką może uzyskać z wykorzystania pieniądza” (Mises, 2012, s. 132). Będzie to jednak prawdziwe jedynie w ramach statyki porównawczej. Jak pisze Mises (2012, s. 134): „Jeśli porównamy dwa statyczne systemy gospodarcze, które nie różnią się niczym poza tym, że w jednym występuje dwa razy tyle pieniądza co w pierwszym, wydaje się, że siła nabywcza jednostki pieniężnej w pierwszym systemie musi być równa połowie siły nabywczej w drugim. Niemniej jednak, nie możemy wyciągnąć z tego wniosku, że podwojenie ilości pieniądza musi doprowadzić do zmniejszenia siły nabywczej jednostki pieniężnej o połowę; każda zmiana ilości pieniądza wprowadza bowiem czynnik dynamiczny do owego statycznego systemu gospodarczego”. Warto o tym pamiętać, gdyż – jak zauważa Blaug (1994, s. 44) – „To pomieszczenie statyki porównawczej z dynamiką porównawczą będziemy nieustannie napotykali w historii analizy ekonomicznej”^{18,19}.

¹⁴ Innymi słowy, ilość pieniędzy będących w posiadaniu społeczeństwa nie stanowi o jego dobrobycie – jak sądzili bulioniści – gdyż ten wynika wyłącznie z ilości dóbr, o czym przekonywał np. już Smith (1904, II.2.23 i I.18.86).

¹⁵ Istotnie H. Visser (2002, s. 528) również pisze, że ilościowa teoria pieniądza implikuje neutralność pieniądza z punktu widzenia statyki porównawczej.

¹⁶ Przekonanie, że liczy się jedynie realna ilość pieniędzy, nie przeszkodziło jednak M. Friedmanowi w poszukiwaniu odpowiedzi – w swoim esej o wymownej nazwie *The Optimum Quantity of Money* (1969a) – na pytanie, jaka jest optymalna ilość pieniądza. Stanowi to kolejny przykład na to, że wielu ekonomistów błędnie postrzega pieniądź jako specyficzne dobro, do którego stosują się inne prawa ekonomiczne niż do innych dóbr (*vide*: przypis 11). Gdyby bowiem Friedman tak nie uważał, czy pytałby się o optymalną ilość pieniądza, skoro pytanie np. o optymalną ilość filiżanek do kawy albo kieliszków do wina uznałby zapewne za absurdalne, gdyż o tym decyduje rynek? (O'Driscoll, Rizzo, 1996, s. 198).

¹⁷ Można to ująć to w ten sposób, że merkantyści uważali po prostu, iż zmiany w podaży pieniądza oddziałują raczej na wolumen obrotów handlowych, a nie na ceny (Blaug, 1994, s. 43).

¹⁸ Istotnie wydaje się, iż wielu ekonomistów uważa, że zmiany w podaży pieniądza są neutralne w długim okresie (*vide*: ilościowa teoria pieniądza) na podstawie wniosków płynących ze statyki porównawczej.

¹⁹ Przykładowo, wielu ekonomistów uważa na tej podstawie, iż produkcja złota stanowi swego rodzaju marnotrawstwo zasobów, skoro czynniki produkcji używane są do produkcji czegoś, czego ilość nie ma znaczenia dla społecznego dobrobytu (Garrison, 2011, s. 60; Mises, 2007, s. 359; Ricardo, 2004c, s. 361). Z pewnością wzrost produkcji kruszcu jednak ma znaczenie dla jego producentów. Co więcej, jeżeli producenci złota generują zyski ze swojej działalności, to znaczy, iż ich działanie jest również korzystne ze społecznego punktu widzenia.

3. NEUTRALNOŚĆ DYNAMICZNA

Do tej pory omówiono pojęcie neutralności pieniądza ze statycznego punktu widzenia. Pierwsze jego ujęcie dotyczyło tego, czy samo istnienie pieniądza prowadzi do zaburzeń w sferze realnej, zaś drugie odnosi się do kwestii, czy ilość pieniądza istniejąca w gospodarce ma znaczenie. Trzecie ujęcie – z którym zazwyczaj utożsamiana jest neutralność pieniądza – dotyczy z kolei zmian w podaży pieniądza, a więc wnioski z jego analizy są najistotniejsze dla polityki monetarnej.

Neutralność pieniądza w tym ujęciu zachodzi wtedy, gdy zmiany w jego podaży prowadzą jedynie do proporcjonalnych zmian w wielkościach nominalnych²⁰. Nieneutralność pieniądza implikuje – co oczywiste – przypadek przeciwny, czyli sytuację, w której zmiany w jego podaży wpływają na zmienne realne, takie jak np. produkcja czy zatrudnienie.

Zanim jednak przejdziemy do omówienia neutralności pieniądza w dynamicznym ujęciu, warto odróżnić od siebie zmiany w nazwie pieniądza od zmian w ilości pieniądza. Często skutki denominacji – a właściwie brak efektów tego zjawiska na realną sferę gospodarki²¹ – są bowiem przywoływane na potwierdzenie słuszności ilościowej teorii pieniądza. Czyni tak np. Fisher (1922, s. 27–28) – który jako jeden z przykładów tego, w jaki sposób ilość pieniądza w gospodarce może ulec zmianie, opisuje sytuację, w której rząd podwaja nominały pieniędzy w taki sposób, że to, co było kiedyś półdolarem, staje się dolarem – a także Friedman (1969a, s. 1), który również twierdzi, że pomnożenie jednostki pieniężnej przez sto nie spowoduje żadnych innych zmian poza proporcjonalnym wzrostem cen. Jak jednak uważa Mises (2012, s. 133), zmiana nazwy pieniądza jest czymś innym niż zmiana jego ilości – przynajmniej w ujęciu dynamicznym²². Rzeczywiście jedną z podstawowych różnic jest, jak się wydaje, to, że nowe pieniądze zawsze trafiają do gospodarki przez określone kanały – nie zaś proporcjonalnie do wszystkich sald gotówkowych – natomiast denominacja oddziałuje proporcjonalnie na wszystkich posiadaczy pieniędzy.

²⁰ Warto zauważyć, że Wicksellem (1978, s. 132), że problem związany z mierzaniem zmian w ogólnym poziomie cen wynika właśnie z tego, że różne ceny w różny sposób reagują na zmiany po stronie monetarnej. Gdyby tak nie było i gdyby wszystkie ceny zmieniały się proporcjonalnie do zmian w podaży pieniądza, to byłoby wiadomo, czy siła nabywcza wzrosła, czy zmniejszyła się i nie byłoby potrzeby opracowywania skomplikowanych indeksów.

²¹ Oczywiście w ujęciu dynamicznym będą istnieć koszty związane z taką operacją, jak chociażby tzw. koszty menu, koszty przeprogramowania programów komputerowych, wydrukowania nowych banknotów itd. Poza tym część osób może realnie stracić na takiej operacji, gdy np. nie wyda lub nie wymieni w terminie starych banknotów itp. Oprócz tego może zmienić się popyt na gotówkę, jeśli nowe jednostki pieniężne będą np. wygodniejsze w użyciu (Chen, 1976).

²² Trudno zamianę słowa „półdolar” na np. „dolar” traktować jako wzrost ilości pieniędzy. Implikowałoby to bowiem, że jednostki traktują w pewnym sensie samo to słowo jako pieniądz. Jak zauważa Mises (2007, s. 358), „Pożytek z pieniądza uwarunkowany jest wielkością jego siły nabywczej. Żaden człowiek nie gromadzi określonej liczby monet ani pieniędzy o określonym ciężarze”. w ujęciu statycznym, które porównuje nominalne zasoby pieniężne i nominalne ceny, rzeczywiście te odmienne, co do zasady, zjawiska można jednak, jak się wydaje, ze sobą utożsamiać.

Aby zmiany w podaży pieniądza wpływały wyłącznie na zmienne nominalne, musi zostać spełnionych szereg założeń. Po pierwsze, nowe pieniądze powinny równocześnie i proporcjonalnie powiększyć salda gotówkowe wszystkich osób. Oznacza to brak efektów Cantillona, czyli efektów dystrybucyjnych i cenowych wynikających właśnie z nierównomiernych zmian w podaży pieniądza, a więc tego, że np. nowe pieniądze trafiają do gospodarki przez określone kanały. W przeciwnym wypadku część osób – te, które jako pierwsze uzyskały nowe pieniądze – będzie mogła swój zwiększony zasób gotówki wydać w sytuacji, w której ceny jeszcze się nie zwiększyły. Późniejsze osoby w tym „łańcuchu monetarnym” – gdy te nowe pieniądze już do nich dotrą – napotkają już wyższe ceny. Jak widać, nierównomierne przyrosty pieniądza spowodują dystrybucję dochodu i majątku oraz zmiany w strukturze relatywnych cen (ceny produktów kupowanych przez pierwszych beneficjentów zwiększonej podaży pieniądza wzrosną relatywnie w stosunku do cen produktów kupowanych przez ostatnich „odbiorców” nowej gotówki)²³.

Po drugie, ludzie powinni być świadomi tego, że np. nastąpił równomierny przyrost podaży pieniądza i teraz wszyscy dysponują dwukrotnie większą ilością gotówki. W przeciwnym przypadku ceny nie muszą zmienić się w tym samym stosunku co zasoby pieniężne. Przykładowo, jeśli np. sprzedawcy nie spodziewają się, że konsumenci są w stanie przeznaczyć na ich towary dwukrotnie więcej środków pieniężnych, to niekoniecznie od razu zwiększą ceny na swoje towary. Jednostki powinny również wiedzieć, w jaki sposób zmiana w podaży pieniądza przełoży się na ceny. Innymi słowy, powinny istnieć racjonalne oczekiwania oraz pełna informacja, jeśli zmianie mają ulec wyłącznie wielkości nominalne. Jako przykład wystarczy rozważyć pracowników, którzy wzrost nominalnych płac wezmą za wzrost realny, co może skłonić ich do zwiększenia ilości oferowanej przez siebie pracy. Skutki istnienia iluzji pieniężnej badali monetarzyści. Podobnie jeśli np. producenci wezmą wzrost cen na swoje produkty za wzrost relatywnej ceny, nie wiążąc go ze wzrostem podaży pieniądza spowodowanym przez przylot Friedmanowskiego helikoptera, to mogą zwiększyć produkcję. Skutkami braku kompletnej informacji – z czego wynika możliwość wystąpienia „niespodzianki pieniężnej” – zajmuje się nowa szkoła klasyczna.

²³ Oczywiście przedstawiony schemat jest wysoce uproszczony, ponieważ zakłada możliwość wyizolowania i prześledzenia tego, w jaki sposób konkretne jednostki pieniężne wędrują po gospodarce. Poza tym dostosowania cenowe mogą wyprzedzić zmiany w dochodach na skutek trafnych oczekiwań, co oznacza, że osoby znajdujące się daleko na tym schematycznym „łańcuchu” niekoniecznie muszą stracić, jeśli podwyższą ceny wcześniej lub zainwestują w odpowiedni instrument, który rośnie wraz z inflacją. Wreszcie na wzroście cen jakiejś klasy aktywów w wyniku wzrostu podaży pieniądza i zwiększonego popytu pieniężnego na niego zyskują wszyscy ich właściciele. Przykładowo wzrost cen nieruchomości spowoduje wzrost majątku w posiadaniu wszystkich posiadaczy nieruchomości – niezależnie od tego, kiedy dotrą do nich nowo wykreowane pieniądze. Podobnie na wzroście podaży pieniądza i wynikającej stąd inflacji cenowej zyskują wszyscy pożyczkobiorcy – kosztem pożyczkodawców – nawet jeśli nowo wykreowane pieniądze nigdy do nich nie trafiają.

Po trzecie, wszystkie ceny musiałyby się zmienić jednocześnie, tak jak odbywa się to w modelu równowagi ogólnej Walrasa. W przeciwnym wypadku zmieniałyby się bowiem struktura relatywnych cen, co wpłynęłoby na alokację zasobów i produkcję. Innymi słowy, wymagany jest nie tylko brak tzw. sztywności cenowych, ale także to, żeby wszyscy próbowali wydać swoje zwiększone nominalnie salda gotówkowe w tym samym czasie, a także identyczne elastyczności cenowe²⁴. Pełna elastyczność cenowa implikuje m.in. to, że informacja na temat zmian podaży pieniądza powinna być nie tylko pełna, ale także „cofać się w czasie”²⁵. Innymi słowy, w sytuacji, w której istnieją długoterminowe kontrakty, każdy nieprzewidziany w kontrakcie przyrost podaży pieniądza będzie powodował zmiany realne. Znaczeniem sztywności cenowych w procesie dostosowawczym po zmianach monetarnych zajmuje się nowa szkoła keynesowska.

Po czwarte, potrzebne jest założenie o niezmienionej strukturze wydatków podmiotów gospodarczych. Zatem aby nie nastąpiły żadne realne efekty, jednostki muszą przeznaczać nowo pozyskane fundusze w tej samej proporcji co uprzednio nie tylko na konsumpcję oraz inwestycje (a także na saldo gotówkowe), ale również na poszczególne dobra i usługi. Dostrzega to wyraźnie Friedman (1969a, s. 2) w swoim modelu „helikoptera”, zakładając m.in. stałą populację z danymi (*given*) preferencjami i stanem wiedzy. Choć popyt na pieniądź można postrzegać jako element struktury wydatków, warto o nim wspomnieć *explicite*, gdyż Cantillon (1959, II.VII.5) uważał, że zmiany w szybkości obiegu pieniądza (a więc w odwrotności popytu na pieniądź) stanowią jedną z przyczyn, dla których poziom cen nie zmienia się w tym samym stopniu co podaż pieniądza – tak jak „rzeka, która toczy dwa razy więcej wody, nie będzie płynąć dwa razy szybciej” (Rothbard, 2006a, s. 357; *cf.* z Cantillon, 1959, II.VII.5) – gdyż zwiększenie szybkości obiegu pieniądza będzie pociągać za sobą te same skutki co wzrost jego podaży (Cantillon, 1959, II.VI.6).

Warto tu podkreślić, iż przypuszczenie o tym, że wzrost zasobów wszystkich członków danej społeczności o ten sam współczynnik spowoduje proporcjonalną zmianę cen, wynika – według Misesa (2012, s. 131) – z mechanistycznej koncepcji pieniądza i porzucenia podejścia subiektywistycznego. Podwojenie zasobu jakiegoś dobra nie oznacza bowiem, iż jednostka będzie ceniła każdą jednostkę tego zasobu dwa razy mniej. To, o ile mniej dana osoba będzie teraz ceniła jednostkę pieniądza, zależy od subiektywnych wartościowań. Zatem podwojenie salda gotówkowego w różny sposób wpłynie na subiektywne warto-

²⁴ Już Cairnes (1878, s. 135–146, 201–201, 208) wskazywał, że ze względu na odmienne elastyczności cenowe ceny różnych dóbr nie będą w jednakowym tempie dostosowywać się do wzrostu podaży pieniądza. Uważał także, że płace i ceny innych dóbr i usług nie zmieniają się równocześnie i od razu (*per saltum*), lecz jedynie stopniowo. Wynika to z tego, że nowy pieniądź – jak pisze – może wywołać efekt w postaci wzrostu cen jedynie jako instrument popytu. Ponieważ zaś popyt nie jest nigdy rozłożony równomiernie pomiędzy wszystkie dobra i usługi, to nowy pieniądź, który jest w posiadaniu określonych osób, wpłynie na ceny wybranych dóbr i usług – zgodnie z preferencjami tych osób (s. 208).

²⁵ Inną przyczyną istnienia sztywności cenowych to np. tzw. koszty menu (*menu costs*).

ściowania różnych ludzi; także założenie o ścisłej, odwrotnej proporcjonalności podaży pieniądza i ogólnego poziomu cen jest nienaukowe, stoi – według szkoły austriackiej – w sprzeczności z subiektywną naturą użyteczności i wyklucza różnice w preferencjach pomiędzy jednostkami, bez których nie istniałby podział pracy i rynek.

Na tej podstawie Mises (2012, s. 130–131) odrzuca możliwość proporcjonalnej zmiany cen nawet wtedy, gdy zasoby pieniędzy wszystkich członków danej społeczności wzrosłyby w tej samej proporcji: „Jest tak dlatego, że nawet w tym całkiem niemożliwym przypadku każdy wzrost ilości pieniądza z konieczności doprowadziłby do modyfikacji warunków popytu, co z kolei spowodowałoby niewspółmierny wzrost cen poszczególnych dóbr ekonomicznych. Nie wszystkich dóbr pożądanoby bardziej i nie wszystkie dobra, których jednak bardziej by pożądanoby, byłyby dotknięte w tym samym stopniu”²⁶.

Po piąte, aby w sytuacji opisanej przez Friedmana, pieniądz był neutralny, ludzie powinni spodziewać, że jego niespodziewany przyrost był jednorazowy (albo będzie zachodził w terminach z góry określonych, a wielkość wzrostu podaży pieniądza będzie znana). Inaczej niepewność związana z ewentualnym ponownym pojawieniem się helikoptera może wpłynąć na poziom utrzymywanych sald gotówkowych, a poprzez to na realną sferę gospodarki (Friedman, 1969a, s. 5). Innymi słowy, chodzi o brak destabilizujących oczekiwań inflacyjnych.

Jak można zauważyć, trafne oczekiwania grają ważną rolę w hipotezie neutralności pieniądza, jednak aby pieniądz był neutralny, jednostki musiałyby nie tyle znać dane dotyczące wzrostu podaży pieniądza i ogólnego poziomu cen, ale także dokładną dystrybucję pieniędzy w gospodarce²⁷. Rozważmy przykład, w którym pewien producent powszechnego środka wymiany ogłasza wszem i wobec – a wszyscy się o tym dowiedzieli – że jutro wydrukuje dla siebie 100 mln nowych banknotów jednodolarowych, zwiększając tym samym podaż pieniądza

²⁶ Mises pisał te słowa jako bezpośrednią krytykę stanowiska Johna Stuarta Milla (2009, s. 345–346), który uważał, że ogólny poziom cen zmienia się proporcjonalnie do zmiany ilości pieniądza. Co ciekawe, Mill dostrzegał, że nie wszystkie ceny muszą się zmienić dokładnie w tej samej proporcji (gdyż, jak uważał, zależy to od tego, czy zwiększona podaż pieniądza osiągnie wszystkie rynki (a więc podkreślał czynnik czasu), jednak sądził, że wpływ ilości pieniądza na ogólny poziom cen jest niezależny od tego procesu, gdyż w sytuacji, gdy więcej pieniędzy będzie przypadać na mniejszą ilość dóbr, ogólny poziom cen po prostu musi wzrosnąć. Tym samym Mill uważał, że jeśli chodzi o wartość pieniądza, to wpływają na nią inne czynniki niż na wartość pozostałych dóbr (w odniesieniu do których taka prosta arytmetyczna zależność, jak pisał, nie działa). Mises (2012, s. 130) wcześniej odrzuca także przykład przedstawiony przez Hume’a (1987a, II.IV.9), w którym w cudowny sposób zasób pieniężny każdego mieszkańca Wielkiej Brytanii zwiększył się nocą o pięć funtów. W tym celu przytacza słowa Johna Stuarta Milla, który zauważył, że w takiej sytuacji ceny artykułów luksusowych w oczach osób biedniejszych wzrosną bardziej niż artykuły uważane za luksusowe przez jednostki bogatsze (gdyż pięć funtów będzie stanowił procentowo większy wzrost majątku tych pierwszych).

²⁷ Warto zauważyć, że proporcjonalny wpływ wzrostu podaży pieniądza na ogólny poziom cen, który stanowi podstawę analizowanych tu oczekiwań, dotyczy końcowego rezultatu tego procesu. Oczekiwanie więc, że wszystkie ceny muszą się zmieniać proporcjonalnie, jest zatem nieuprawnione.

w gospodarce o 10 proc. Nawet jeśli wszyscy podwyższą w związku z tym ceny swoich produktów też o 10 proc., to taka osoba i tak będzie w lepszej sytuacji niż przedtem. Jedyna różnica polega na tym, że przed wzrostem cen dysponowałaby siłą nabywczą 100 mln dolarów, a po podwyżce będzie mogła nabyć dobra i usług warte 90 mln dolarów. Aby nie wystąpiły efekty Cantillona, podmioty gospodarcze musiałyby dokładnie wiedzieć, na co taka osoba wyda swoje pieniądze, aby zwiększyć stosownie ceny odpowiednich produktów i aby przez wzrost cen zneutralizować wzrost siły nabywczej. To samo dotyczyłoby kolejnej osoby itd. Innymi słowy, każda osoba powinna znać przyszłą strukturę wydatków wszystkich jednostek. Oczywiście, jest to całkowicie nierealistyczne założenie, gdyż preferencje jednostek manifestują się wyłącznie w działaniu, zatem nie można ich poznać wcześniej, aby odpowiednio zmodyfikować ceny²⁸. Zatem – pomijając zupełnie nierealistyczny przypadek, w którym wszyscy wiedzą o wszystkich wszystkim²⁹ – efekty Cantillona będą występować niezależnie od formułowanych przez uczestników rynku oczekiwań, gdyż ich istotą nie jest niespodziewana, tylko nierównomierna zmiana podaży pieniądza. Przy tym samym ogłoszonym i doskonale przewidzianym przez wszystkich wzroście podaży pieniądza i w konsekwencji ogólnego poziomu cen, nadal będzie miało znaczenie, kto otrzyma te nowo wykreowane pieniądze.

Po szóste, neutralność pieniądza może odnosić się jedynie do pieniądza pustego (*fiat*), czyli takiego, który ani nie jest towarem handlowym, ani nie stanowi roszczenia do niego (Zijp, Visser, 1994, s. 79)³⁰. Jest to oczywiste, gdyż wzrost podaży np. złota spowoduje spadek jego siły nabywczej i tym samym zmniejszenie się rentowności kopalni oraz wzrost zastosowania żółtego kruszcu do celów niemonetarnych, co z kolei, rzecz jasna, wpłynie na strukturę relatywnych cen. J. Niehans (1987, s. 413–415) uważa nawet, że powstała pewna dychotomia wśród ekonomistów. Według niego ekonomiści klasyczni i neoklasyczni, którzy skupiali się na pieniądzu towarowym, podkreślali, że ceny nie zmieniają

²⁸ Ponadto w gospodarce, w której wszyscy znają plany innych, a więc istnieje pełna informacja, nie istniałaby niepewność, a więc i pieniądz, co prowadzi ten hipotetyczny przykład do absurdu.

²⁹ Poza tym założenie o tym, że wszyscy formułują racjonalne oczekiwania i wszyscy o tym wiedzą, mogłoby doprowadzić do powstania paradoksu Holmesa-Moriarty'ego (O'Driscoll, Rizzo, 1996, s. 223). Na przykład, jeśli wszyscy wiedzą, że zasoby gotówkowe wszystkich osób zwiększyły się proporcjonalnie do ich sald gotówkowych i że wszyscy o tym wiedzą, racjonalnie przewidujące podmioty uznałyby, że próba uszczuplenia swoich powiększonych sald gotówkowych nie ma sensu, gdyż jeśli wszyscy to uczynią, to po prostu zwiększą się ceny i nikt nie będzie mógł nabyć większej ilości dóbr, zatem nie ma sensu ponosić kosztów związanych z próbą wydania ponadprogramowej gotówki. Jeśli jednak nikt nie podejmie takiej próby, to prawdopodobnie ceny nie wzrosną i powstanie okazja do powiększenia swojego realnego bogactwa. Racjonalnie myślące jednostki jednak to przewidzą i pewnie wejdą na rynek. Jeśli z kolei zdadzą sobie sprawę, że inne jednostki doszły do tego samego wniosku, to zrezygnują z tego działania – zgodnie z tym, co napisano na początku.

³⁰ Istotnie, jak wskazuje Cassel (1967, s. 452), podaż pieniądza w ilościowej teorii pieniądza musi być ustalana egzogenicznie, tj. niezależnie od cen, jeśli ma stanowić niezależny czynnik determinujący ogólny poziom cen, co oczywiście nie zachodzi w przypadku standardu towarowego.

się proporcjonalnie do zmian w podaży złota (poza wyjątkowym przypadkiem jednostkowej elastyczności cenowej popytu na niemonetarne złoto), a więc w tym przypadku ilościowa teoria pieniądza – która stosuje się tylko do pustego pieniądza – nie działa.

Siódmy warunek, który wydaje się oczywisty, to brak ingerencji rządowych, takich jak np. kontrole cenowe czy ograniczenia handlu. Cantillon (1959, II. VI.21) opisuje przykład zakazu importu bydła do Wielkiej Brytanii, na podstawie którego wnioskuje, że w przypadku wzrostu popytu konsumpcyjnego ceny mięsa relatywnie wzrosną w porównaniu np. do cen chleba, gdyż zboże można importować z zagranicy i zastąpić nim droższe na skutek inflacji zboże krajowe. Również podatki – jako że są pobierane od nominalnych dochodów – w istotny sposób wpływają na realizację efektów Cantillona³¹. Oczywistym przykładem jest przekroczenie wyższego progu podatkowego ze względu na wzrost nominalnego dochodu, nawet gdy dochód realny pozostaje bez zmian³².

Po ósme, neutralność pieniądza w systemie rezerwy częściowej wymaga także istnienia niezmienniczej relacji między ilością gotówki a depozytami (Saving, 1973, s. 98–99), bowiem im więcej pieniędzy ludzie przechowują w bankach, tym więcej mogą one wykreować kredytów dla przedsiębiorców, co w oczywisty sposób wpłynie na poziom inwestycji i produkcji. Jak zatem widać, nie liczy się tylko ilość pieniądza (w szerokim znaczeniu), ale także jego struktura (pieniądz bazowy vs. substytuty pieniądza). Innymi słowy, istotne jest nie tylko to, kto otrzymuje nowe pieniądze, ale także w jakiej formie, albo – inaczej rzecz ujmując – niezmiernie ważne jest to, jaką postać przyjmie nowo wykreowany pieniądz w szerokim znaczeniu tego słowa. Kwestia sprowadza się zatem w pewnym sensie do efektów Cantillona, czyli do skutków tego, w jaki sposób nowe pieniądze wchodzi do gospodarki – na przykład czy przez kopalnię złota, wydatki publiczne, czy może przez banki komercyjne tworzące depozyty.

Dziewiąty warunek dotyczy braku kosztów transakcyjnych związanych z przechowywaniem i transportem większej ilości pieniędzy czy ze zmianą cenników (tzw. koszty menu). W przeciwnym razie nawet w przypadku natychmiastowej i proporcjonalnej zmiany nominalnych cen, część realnych zasobów zostałaby użyta na pokrycie tych kosztów, co w oczywisty sposób wpłynęłoby na strukturę relatywnych cen i produkcji.

J. Aschheim i C-Y. Hsieh (1969, s. 213–215, za: Zijp, Visser, 1994, s. 79) wymieniają jeszcze dwa inne warunki: statyczne oczekiwania cenowe oraz brak efektu portfelowego, tj. zmiany w portfelu aktywów podmiotów gospodarczych

³¹ Dlatego do listy warunków, które powinny zostać spełnione, aby pieniądz był neutralny, dodaje się pełną kapitalizację zobowiązań podatkowych (Saving, 1973, s. 98).

³² Innym przypadkiem jest podatek od zysków kapitałowych, który też płacony jest od nominalnych zysków, nieuwzględniających inflacji. Także proporcjonalny wzrost nominalnego oprocentowania oraz inflacji cenowej do wzrostu podaży pieniądza spowoduje realne skutki w postaci wyższego podatku w ujęciu realnym. Już Ricardo (2004, rozdz. XV) pokazał, że przy istnieniu podatków akcyzowych, wzrost podaży pieniądza nie spowoduje proporcjonalnego wzrostu cen.

na skutek zmian w podaży pieniądza³³. Wydaje się, że ten drugi warunek wyklucza operacje otwartego rynku³⁴. Aschheim (1973, s. 78, za: Zijp, Visser, 1994, s. 79) stwierdza następnie, że statyczne oczekiwania cenowe są niekompatybilne z warunkiem doskonałej elastyczności cen i na tej podstawie konkluduje, że neutralność pieniądza wymaga... jego braku³⁵.

Jak widać, powyższe warunki są niemożliwe do spełnienia. Trudno wyobrazić sobie bowiem gospodarkę, w której każda jednostka w równym stopniu produkuje pieniądź (jest to konieczne, jeśli podaż pieniądza ma wzrastać równomiernie)³⁶, istnieje pełna informacja, zaś wszystkie transakcje zawierane są na rynku *spot* (brak umów długoterminowych). Dlatego gdy ekonomiści mówią o neutralności pieniądza w dynamicznym ujęciu, to mają na myśli wyłącznie długi okres oraz neutralność w słabszym znaczeniu niż ta przedstawiona do tej pory – tzn. twierdzą jedynie, że zmiany w podaży pieniądza nie wpływają na wielkość produkcji. Dopuszczają tym samym zmiany w strukturze produkcji (Visser, 2002, s. 531). Można się jednak zastanawiać, na ile wynika to z rozważań teoretycznych, jak u Ricardo (2004, s. 208–209), a na ile z holistycznego podejścia badawczego zainteresowanego badaniem wyłącznie dużych agregatów, takich jak PKB i ogólny poziom cen, co wyklucza badanie wpływu zjawisk monetarnych na strukturę relatywnych cen i produkcji³⁷.

W krótkim okresie uważa się powszechnie, że pieniądź jest nieneutralny. Różne szkoły ekonomiczne zwracają uwagę na odmienne przyczyny tego zjawiska. Na przykład Friedman uważał, że istnieje iluzja pieniężna, nowi klasycy zwracają uwagę na niepełną informację, zaś nowi keynesiści głównie na sztywności cenowe. To, co jednak jest wspólne dla tych szkół to traktowanie zmian realnych w odpowiedzi na zmiany monetarne jako „okres przejściowy”, po którym gospodarka wraca na dawną ścieżkę wzrostu. Uważa się jednak, że owe efekty tymczasowe mogą trwać nawet 10 lat (Fisher, 1922, s. 47) – stąd

³³ Oczywiście można ten warunek sprowadzić do braku zmian w strukturze wydatków. Jednak tutaj akcent jest położony na to, aby poziom nominalnego zadłużenia rósł proporcjonalnie do zmian podaży pieniądza. Konieczne zatem wydaje się istnienie ekwiwalencji Ricardo. Można to też ująć inaczej: chodzi o brak zmian w realnym popycie na pieniądź.

³⁴ H. Visser (2002, s. 530) na liście warunków neutralnego pieniądza również umieszcza brak operacji otwartego rynku, choć, jak się wydaje, czyni to z innych względów.

³⁵ Do podobnych wniosków, choć na podstawie innych przesłanek, doszedł Ludwig von Mises (2007, s. 355–357). Jak widzieliśmy, również założenie o pełnej informacji prowadzi do sprzeczności.

³⁶ Co prawda można sobie wyobrazić, że bank centralny zwiększa podaż pieniądza, przelewając każdemu obywatelowi odpowiednią sumę pieniędzy, ale w takiej sytuacji i tak jeden z podmiotów (bank centralny) dysponowałby jako pierwszy większym zasobem pieniędzy. Z kolei w przypadku pieniądza towarowego trudno sobie wyobrazić, aby pieniądzem mogło zostać dobro, które może być powszechnie wydobywane przez wszystkich. Poza tym trudno przypuszczać, aby w gospodarce opartej na podziale pracy, wszyscy członkowie społeczeństwa produkowałiby pieniądź i byłiby przy tym tak samo wydajni.

³⁷ Dostrzegają to także niektórzy ekonomiści głównego nurtu. Na przykład W. Enders i B. Falk (1984, s. 666) badają neutralność pieniądza na podstawie danych w jednej branży, wychodząc z założenia, że badanie zagregowanych danych nie jest w stanie uwzględnić zmian w strukturze produkcji na skutek zmian monetarnych.

przeświadczenie o tym, że polityka monetarna ma znaczenie. Istnieje przekonanie – które można znaleźć już u Hume’a (II.III.7–II.III.9) – że przez stały wzrost podaży pieniądza można podtrzymać korzystne efekty przypisywane ekspansji monetarnej³⁸ i ciągle oddalać w czasie koniec tego okresu przejściowego.

Niejako w opozycji znajduje się szkoła austriacka, która zwraca uwagę przede wszystkim na efekty Cantillona³⁹, i nie uważa, że zmiany realne w jakiś sposób ulegną rozmyciu w długim okresie⁴⁰. Przeciwnie, utrzymuje, że zjawiska monetarne wywołują trwałe zmiany w realnej sferze gospodarki⁴¹. Można to uzasadnić następująco. Otóż pieniądz – w przeciwieństwie do innych dóbr – nie posiada swojego specyficznego rynku, czy też – co wyjdzie na to samo – jest wymieniany na wszystkich rynkach⁴². Inaczej rzecz ujmując, każdy jest sprzedawcą pieniędzy (*everyone is a „dealer” in money*), który utrzymuje pewien ich zapas (Salerno, 1982, s. 100). Zatem o ile zmiana na rynku jakiegoś dobra (innego niż pieniądz) nie musi konieczniej wpłynąć na stan wszystkich innych rynków, o tyle zmiany na rynku pieniądza – z definicji – muszą wpłynąć (mniej lub bardziej) na wszystkie inne rynki (Machaj, 2012b). Dobitnie wyraził to Mises (2007, s. 356): „Wszystko, co dzieje się w sferze dóbr zbywalnych, musi

³⁸ Jeżeli, przykładowo, płace dostosowują się z opóźnieniem względem innych cen, to można twierdzić, iż wzrost podaży pieniądza będzie korzystnie wpływał na produkcję i zatrudnienie. Innym argumentem, również przywoływanym już przez klasyków, może być zmniejszenie realnych obciążeń w postaci rent, podatków i pożyczek w wyniku spadku siły nabywczej pieniądza, co ma zachęcać przedsiębiorców – którzy są zazwyczaj pożyczkobiorcami netto – do zwiększania produkcji (Humphrey, 1991, s. 6).

³⁹ Istotnie, można nawet stwierdzić, że efekty Cantillona stanowią podstawę austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego, która w gruncie rzeczy stanowi analizę pewnego ich szczególnego wariantu efektów Cantillona. Teoria ta bada, w jaki sposób wzrost podaży pieniądza przez konkretny kanał (kanał kredytowy) wpływa na konkretną cenę – stopę procentową i poprzez nią na wielkość i strukturę inwestycji oraz produkcji.

⁴⁰ Co wynika z tego, iż szkoła austriacka jest zainteresowana badaniem dynamicznych procesów rynkowych, a nie stanów równowagi, do której – jak sądzi – gospodarka dąży, ale której – z powodu nieustannych zmian w systemie gospodarczym – nigdy nie osiągnie. Innymi słowy, szkoła austriacka nie jest zainteresowana badaniem długiego okresu czy warunków równowagi, tylko analizowaniem rzeczywistych procesów gospodarczych, czyli następujących po sobie wielu krótkich okresów. Choć szkoła austriacka również zakłada, że sfera realna w końcu dostosuje się do zmian monetarnych (tak właśnie interpretuje fazę kryzysu – jako nieuchronną odpowiedź sił rynkowych na zaburzenia pochodzące ze sfery pieniężnej), nie uważa, aby gospodarka wróciła do pierwotnej równowagi bądź ścieżki równowagi. Innymi słowy, nie uważa, aby wzrost podaży pieniądza prowadził w długim okresie jedynie do proporcjonalnego wzrostu cen.

⁴¹ Równomierne zmiany w podaży pieniądza wyłącznie w jednym przypadku (pomijając równoważny wzrost popytu na pieniądz) mogłyby nie wpłynąć na zmienne realne (zakładając brak kosztów *menu*): gdyby towarzyszyły im natychmiastowe zmiany wszystkich cen pieniężnych o tę samą wartość (Mises, 2012, s. 189). Oczywiście taka sytuacja jest nieprawdopodobna; zresztą, zakładając proporcjonalny wzrost cen, oddala się problem, który domagał się rozwiązania, tzn. to, w jaki sposób zmiany w podaży pieniądza, mogłyby spowodować taki efekt.

⁴² Ta właściwość pieniądza tłumaczy też trudności, jakie sprawia prognozowanie skutków zmian w strefie monetarnej (Horwitz, 2006, s. 175).

wpływać na sferę pieniądza, a wszystko, co dzieje się w sferze pieniądza, ma wpływ na sferę towarów”⁴³.

Stanie się to oczywiste, gdy zdamy sobie sprawę, że pieniądz tak naprawdę nie krąży w obiegu, tylko zawsze znajduje się w czymś saldzie gotówkowym. Tym samym każda teoria pieniądza – jeśli chce być zgodna z metodologicznym indywidualizmem – powinna wyjaśniać dostosowania cenowe w wyniku zmian w podaży pieniądza przez odwołanie się do decyzji podejmowanych przez jednostki pragnące dostosować swoje salda gotówkowe do nowej sytuacji⁴⁴. Skoro zmiany w podaży pieniądza nigdy nie są równomierne, to nowy pieniądz „zawsze powoduje wzrost zasobów pieniężnych pozostających w dyspozycji pewnych jednostek” (Mises, 2012, s. 128–129). Trudno zaś oczekiwać, żeby nierównomierny wzrost dochodów pieniężnych nie spowodował zmian w relatywnych cenach. Zgodnie bowiem z prawem malejącej użyteczności krańcowej dla osób, których salda gotówkowe się powiększyły, użyteczność krańcowa jednostki pieniężnej spadnie, skłaniając ich do zwiększenia swoich wydatków, co podbije ceny określonych – nie wszystkich – dóbr. To wpłynie na dochód kolejnych osób, które zwiększą także swoje wydatki i wzrost cen się rozprzestrzeni, jednak „nie dojdzie do tak kompletnego dostosowania wzrostów, że wszystkie ceny zwiększą się o ten sam procent. Ceny towarów po wzroście cen nie pozostaną względem siebie w takim samym stosunku, co wcześniej; spadek siły nabywczej pieniądza nie będzie jednolity względem różnych dóbr ekonomicznych” (Mises, 2012, s. 130).

Podsumowując neutralność dynamiczną, ekonomiści głównego nurtu obecnie, oczywiście, zgadzają się, że pieniądz ma znaczenie (*money matters*). Można zaryzykować tezę, że – pomijając szkołę realnego cyklu koniunkturalnego – od czasu tzw. kontrrewolucji monetarystycznej nastąpił zwrot ku badaniu zjawisk monetarnych, a ekonomiści powszechnie zaczęli wiązać zjawiska koniunkturalne z impulsami po stronie monetarnej. Wystarczy przywołać badania nad mechanizmem transmisji monetarnej (np. Mishkin, 1995).

Niemniej jednak wciąż skupiają się oni na agregatach, średnich indeksach i takich holistycznych pojęciach, jak „szybkość pieniądza w obiegu”⁴⁵, i tym samym nie mogą wyjaśnić mechanizmu zmian wartości pieniądza, gdyż nie odwołują się do subiektywnych wartościowań jednostek, które to determinują wszystkie zjawiska rynkowe.

Jak ujął to Mises (2012, s. 132): „Błąd w argumentacji ekonomistów zakładaających, że zmiana ilości pieniądza skutkuje proporcjonalną zmianą siły nabywczej, tkwi już w punkcie wyjścia. Jeśli chcemy dojść do właściwego wniosku, musimy

⁴³ Co więcej, te zmiany będą trwałe. Innymi słowy, Mises uważał, że każda zmiana po stronie monetarnej prowadzi do trwałej rewolucji w strukturze cen (Salerno, 1982, s. 104).

⁴⁴ Oprócz ekonomistów ze szkoły austriackiej czyni tak Friedman (1969a).

⁴⁵ Hayek (1935, s. 29) krytykował takie podejście już w 1935 r. i uważał, że postęp w dziedzinie teorii pieniądza będzie polegał na odrzuceniu konceptu „ogólnego poziomu cen” oraz na zwróceniu się ku badaniu przyczyn zmian w strukturze relatywnych cen, a więc wpływu pieniądza na różne współczynniki wymiany.

zacząć od wartościowań poszczególnych osób, gdyż to właśnie z tych wzrostów i spadków wynikają zmiany współczynników wymiany między dobrami. Teoretycy głoszący, że zmiany ilości pieniądza mają proporcjonalny efekt na siłę nabywczą pieniądza, wychodzą z założenia, że, gdyby podwoić wartość jednostki pieniężnej, połowa zasobów pieniężnych posiadanych przez społeczność dawałaby taką samą użyteczność, jaką dawał wcześniej pełny zasób. Nie podważamy prawdziwości tego twierdzenia; nie dowodzi ono jednak tego, czego chce dowodzić. (...) Połowa pieniądza w dyspozycji wspólnoty dawałaby taką samą użyteczność jak całość zasobu, nawet gdyby zmiany wartości pieniądza nie były proporcjonalne do zmian zasobów pieniądza. Należy jednak zauważyć, że absolutnie nie wynika z tego, że podwojenie ilości pieniądza oznacza zmniejszenie o połowę jego wartości wymiennej. Trzeba by wykazać, że z wartościowań poszczególnych osób wyłaniają się siły, które są w stanie doprowadzić do proporcjonalnej zmiany”.

Takie podejście wyklucza zatem badanie efektów Cantillona. Ilościowa teoria pieniądza – na podstawie której dowodzi się neutralności pieniądza, przynajmniej w długim okresie – zakłada bowiem, że na produkcję może wpływać tylko ogólny poziom cen (w krótkim i średnim okresie). Nie ma zatem potrzeby analizowania zmian relatywnych cen, gdyż dopóki ogólny poziom cen pozostaje stabilny, dopóty produkcja pozostanie na swoim „naturalnym” poziomie. Co więcej, ekonomiści wyznający tę teorię nie tłumaczą tak naprawdę, w jaki sposób zmiany w ogólnym poziomie cen wpływają na produkcję, zadowalając się wskazaniem jedynie na korelację pomiędzy tymi obydwooma agregatami (Hayek, 1935, s. 6–7)⁴⁶.

4. SUPERNEUTRALNOŚĆ

Istnieje jeszcze pojęcie superneutralności, oznaczające taką sytuację, w której zmiana tempa zmian w podaży pieniądza (już nie tylko zmiana ilości pieniędzy) nie ma wpływu na poziom zmiennych realnych, prowadząc jedynie do proporcjonalnych zmian stóp wzrostu zmiennych nominalnych. Jak łatwo zauważyć, neutralność jest warunkiem koniecznym superneutralności (Brzoza-Brzezina i in., 2002, s. 6), lecz nie wystarczającym. Aby superneutralność istniała, konieczne jest jeszcze założenie m.in. o braku efektu Mundella-Tobina (Zijp, Visser, 1994, s. 79). Warto w tym miejscu zauważyć, iż na podstawie efektu Tobina, Fischer (1979) uważa – wbrew intuicji⁴⁷ – że to właśnie przewidywana (a nie nieprzewi-

⁴⁶ Warto w tym miejscu dodać, że od czasów Hayeka nie tylko nic się nie zmieniło w tej materii, ale ekonometryczna weryfikacja teorii polegająca na badaniu współczynników korelacji pomiędzy wybranymi zmiennymi makroekonomicznymi nawet się nasiliła. Dość powiedzieć, że Robert Lucas – laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii z 1995 r. – w swoim wykładzie noblowskim (1996) w ten sposób (tj. przez odwoływanie się do korelacji statystycznej) dowodzi prawdziwości ilościowej teorii pieniądza.

⁴⁷ Intuicyjnie wydaje się, że odpowiednio przewidziana inflacja zwiększy odpowiednio nominalny poziom stopy procentowej, pozostawiając realną stopę procentową bez zmian, a więc nie nastąpi zmiana w utrzymywanych portfolio. Tak zakłada np. Harkness (1978, s. 702).

dywana) inflacja będzie nieneutralna, gdyż ludzie będą pozbywać się gotówki i inwestować w dobra kapitałowe⁴⁸. Obecnie zdaje się, że tylko teoretycy realnego cyklu koniunkturalnego uważają, że pieniądz jest superneutralny (King, Plosser, 1984, s. 370)⁴⁹.

5. NEUTRALNOŚĆ MONETARNA

Ostatnie ujęcie neutralności dotyczy takiego przypadku, w którym nie występuje nadwyżka popytu lub podaży pieniądza. Zatem nie dotyczy warunków, kiedy – posługując się równaniem wymiany $MV=PT$ – wzrost M wpływa wyłącznie na proporcjonalny wzrost P , tylko sytuacji, w której iloczyn MV pozostaje stały. Innymi słowy, tak rozumiana neutralność dotyczy sytuacji, w której zmiany w ilości pieniądza nie wpływają w określonych warunkach na ceny i produkcję, ponieważ jedynie stanowią konieczną odpowiedź na zmiany w szybkości jego obiegu, bądź to zmiany w szybkości jego obiegu całkowicie neutralizują wzrost jego ilości. Co prawda, Keynes uważał, że ten drugi wariant (pułapka płynności) może zajść tylko w sytuacji równowagi z bezrobociem, to niektórzy jego uczniowie poszli dalej i stwierdzili, że choć wzrost podaży pieniądza może mieć pewien wpływ na stopę procentową, to jednak nie wpłynie to na realną stronę gospodarki, gdyż popyt na inwestycje jest wysoce nieelastyczny względem stopy procentowej⁵⁰. Innymi słowy istotna jest nie polityka monetarna związana z ilością bazy monetarnej, ale raczej polityka kredytowa (Friedman, 1969b, s. 69–70)⁵¹.

⁴⁸ Należy jednak zauważyć, że model Fischera jest bardzo uproszczony, gdyż zakłada istnienie jedynie dwóch rodzajów aktywów: pieniądza i kapitału (Fischer, 1979, s. 230). Oprócz tego wydaje się kontrowersyjne zakładanie *a priori* natury pieniądza – czy jest neutralny, czy nie – i dopiero wtedy badanie jego wpływu (Fischer, 1979, s. 237–238).

⁴⁹ Szkoła realnego cyklu koniunkturalnego odwraca relację przyczynowo-skutkową obserwowanej zależności między agregatami pieniężnymi a produkcją, twierdząc, że zmiany w podaży pieniądza są odpowiedzią władz monetarnych na realne zaburzenia w gospodarce (McCallum, 1986, s. 398). R.G. King i C.I. Plosser (1984) twierdzą, że obserwowana duża korelacja między pieniądzem a aktywnością gospodarczą wynika z relacji między produkcją a pieniądzem wewnętrznym (*inside money*), kreowanym przez banki (Jefferson, 1997, s. 567). Dokładniej rzecz ujmując, pozytywna zmiana w produktywności na skutek jakiegoś zewnętrznego realnego szoku spowoduje wzrost popytu na usługi transakcyjne i depozyty (*inside money*). Innymi słowy, nominalna ilość pieniądza bazowego (*outside money*) jest neutralna, zaś agregaty monetarne takie jak M1 czy M2 są powiązane z realną aktywnością gospodarczą poprzez pieniądz bankowy (*inside money*) (Plosser, 1990, s. 2).

⁵⁰ Haberler i Pigou pokazali jednak – jak uważa Friedman (1969c, s. 96) – że pieniądz może wpływać na realną gospodarkę nie tylko poprzez stopę procentową, ale także poprzez tzw. efekt majątkowy (*wealth effect*).

⁵¹ Postkeynesiści odrzucają zatem ilościową teorię pieniądza, uważając ją za owoc błędnego podejścia równowagowego (Robinson, 1970), i postulują endogeniczność pieniądza, twierdząc, że podaż pieniądza całkowicie dostosowuje się do niego. Tym samym postkeynesiści zakładają, że bank centralny nie jest w stanie kontrolować podaży pieniądza (nawet bazy monetarnej), gdyż klóciłoby się z jego funkcją pożyczkodawcy ostatniej szansy, który dostarcza niezbędnych rezerw do prowadzenia przez banki komercyjne akcji kredytowej (Cottrel, 1994, s. 17–19).

Z kolei ten pierwszy wariant opiera się na założeniu, że wzrost popytu na pieniądź, który nie zostanie zaspokojony odpowiednim wzrostem podaży pieniądza, spowoduje deflację cenową, która – przy założeniu istnienia sztywności cenowych (zwłaszcza płacowych) – może doprowadzić do depresji. Na powyższym rozumowaniu opiera się m.in. teoria Keynesa czy teoria nierównowagi monetarnej Yaegera, według której w przypadku wzrostu popytu na pieniądź dla zachowania równowagi monetarnej niezbędny jest wzrost podaży pieniądza. Podobne stanowisko utrzymuje także D. Patinkin (1969, s. 51), który uważa, że polityka monetarna powinna być prowadzona w celu neutralizacji zmian w popycie na pieniądź tak, aby ogólny poziom cen pozostawał stabilny. Z postulatem stabilnego poziomu cen, który stanowi podstawę działań współczesnych banków centralnych, a więc i polityki monetarnej, nie zgadzał się Hayek (1935, s. 23–31); uważał on, że pieniądź może wywoływać realne skutki w gospodarce, nawet jeśli ogólny poziom cen pozostaje stabilny⁵².

PODSUMOWANIE

W artykule przedstawiono różne ujęcia neutralności pieniądza i wyjaśniono, dlaczego odróżnianie ich od siebie jest istotne. Szczególna uwaga została poświęcona neutralności dynamicznej, z którą to na ogół utożsamia się neutralność pieniądza. Starano się wytłumaczyć, czym ona jest oraz jakie muszą zostać spełnione warunki, aby zaistniała, i dlaczego w rzeczywistości tak się nie dzieje. Pokazano, że choć główny nurt ekonomii na ogół postuluje neutralność pieniądza w długim okresie, to w krótkim i średnim czasie uważa, że zmiany w podaży pieniądza będą miały wpływ na sferę realną. Różne szkoły ekonomiczne prezentują jednak odmienne poglądy na temat przyczyn tego zjawiska. Monetaryści podkreślali adaptacyjne oczekiwania, nowi klasycy następnie zwracali uwagę na brak kompletnej informacji przy racjonalnych oczekiwaniach, zaś nowi keynesiści – przede wszystkim na sztywności cenowe.

Z kolei szkoła austriacka podkreśla istnienie nierównomiernego przyrostu „podaży pieniądza, który nie rozdziela się pomiędzy poszczególnych osobników w sposób ściśle proporcjonalny do ich poprzedniego udziału w rezerwach pieniężnych” (Blaug, 1994, s. 636), uważając, że odpowiada on za cykl koniunkturalny i nieneutralność pieniądza nawet w długim okresie.

Pokazano również, że koncepcja neutralnego pieniądza w jej najbardziej rozpowszechnionym ujęciu wynika z błędnego zastosowania wniosków płynących ze statycznej analizy dwóch stanów równowagi do dynamicznego procesu rynkowego (czyli utożsamianie hipotetycznego, końcowego rezultatu procesu rynkowego – proporcjonalnego wzrostu cen na skutek wzrostu podaży pieniądza – z nim

⁵² Przykładowo, zwiększanie podaży pieniądza – poprzez ekspansję kredytową – zgodnie ze wzrostem produktywności spowoduje obniżenie rynkowej stopy procentowej poniżej poziomu równowagi, co – według Hayeka – spowoduje zaburzenia w strukturze relatywnych cen.

samym), przyjmowania upraszczających, nierealistycznych założeń⁵³ oraz niewłaściwej, holistycznej metodologii. Wydaje się zatem, że jedenasta z trzynastu najważniejszych kwestii ekonomicznych domagających się rozwiązania według Morgensterna (1972, s. 1184–185) – tj. odejście od badania takich agregatów jak „ogólny poziom cen” na rzecz dynamicznej analizy pieniądza w duchu Cantillona – wciąż czeka na rozstrzygnięcie.

BIBLIOGRAFIA

- Aschheim J., Hsieh C-Y. (1969), *Macroeconomics, Income and Monetary Theory*, Charles E. Merrill, Columbus, Ohio.
- Aschheim J. (1973), *Neutral money reconsidered*, „Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review”, 105.
- Blaug M. (1994), *Teoria ekonomii: ujęcie retrospektywne*, PWN, Warszawa.
- Brzoza-Brzezina M., Kłos B., Kot A., Łyziak T. (2002), *Hipoteza neutralności pieniądza*, „Materiały i Studia”, NBP, Warszawa.
- Cairnes J.E. (1878), *Some Leading Principles of Political Economy Newly Expounded*, Harper & Brothers Publishers, New York.
- Cantillon R. (1959), *Essay on the Nature of Trade in General*, Frank Cass and Co. Ltd, London.
- Cassel G. (1967), *The Theory of Social Economy*, Augustus M. Kelley Publishers, New York.
- Chen C. (1976), *Currency Denominations and the Price Level*, „Journal of Political Economy”, Vol. 84, No. 1.
- Cottrel A. (1994), *Post Keynesian Monetary Economics: A Critical Survey*, „Cambridge Journal of Economics”, Vol. 18.
- Goryszewski R. (2011), *Wokół poglądów na rolę pieniądza w gospodarce w historii i teorii ekonomii*, <http://www.wbs.lcs.net.pl/pliki/Goryszewski5.pdf> (data dostępu: 26.02.2013).
- Enders W., Falk B. (1984), *A Microeconomic Test of Money Neutrality*, „The Review of Economics and Statistics”, Vol. 66, No. 4.
- Fisher I. (1922), *The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises*, Macmillan, New York.
- Fischer S. (1979), *Anticipations and the Nonneutrality of Money*, „Journal of Political Economy”, Vol. 87, No. 2.
- Friedman M. (1969a), *The Optimum Quantity of Money*, w: *The Optimum Quantity of Money*, Aldine Publishing Company, Chicago.
- Friedman M. (1969b), *Post-War Trends in Monetary Theory and Policy*, w: *The Optimum Quantity of Money*, Aldine Publishing Company, Chicago.

⁵³ Jeśli zakłada się ciągle czyszczenie rynku i proces *tâtonnement*, to pieniądz jest wykluczony z takiej gospodarki. Poza tym założenie o istnieniu homogenicznego kapitału (tylko jedno dobro w gospodarce) lub istnieniu reprezentacyjnego agenta – co sprawia, że wszystkie jednostki są jednorodne – praktycznie wyklucza istnienie efektów dystrybucyjnych, które wynikają z różnych reakcji podmiotów gospodarczych na te same zjawiska monetarne, oraz badanie wpływu zmian w podaży pieniądza na strukturę produkcji.

- Friedman M. (1969c), *The Role of Monetary Policy*, w: *The Optimum Quantity of Money*, Chicago: Aldine Publishing Company.
- Garrison R. (2011), *Koszty standardu złota*, w: *Austriacy o standardzie złota*, L. Rockwell (red.), tłum. Krzysztof Śledziński, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa.
- Harkness J. (1978), *The Neutrality of Money in Neoclassical Growth Models*, „The Canadian Journal of Economics”, Vol. 11, No. 4.
- Hayek F.A. (1935), *Prices and Production*, Augustus M. Kelly Publishers, New York.
- Horwitz S. (1997), *Understanding Say's Law of Markets*, http://www.fee.org/the_freeman/detail/understanding-says-law-of-markets#axzz2M10gkeH1, (data dostępu: 26.02.2013 r.)
- Horwitz S. (2006), *Monetary disequilibrium theory and Austrian Macroeconomics*, w: R. Koppl (red.), *Money and Markets: Essays in Honor of Leland B. Yeager*, Routledge Chapman & Hall.
- Hume D. (1987), *Of money*, w: Hume D., *Essays, Moral, Political, and Literary*, Liberty Fund, Indianapolis.
- Humphrey T.M. (1991), *Nonneutrality of money in classical monetary thought*, „Economic Review”, , Vol. 77, No. 2, Federal Reserve of Richmond.
- Jefferson P.N. (1997), *On the neutrality of inside and outside money*, „Economica”, Vol. 64, No. 256.
- Keynes J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt, Brace and Company, New York.
- King R.G., Plosser C.I. (1984), *Money, credit, and prices in real business cycle*, „The American Economic Review”, Vol. 74, No. 3.
- Laidler D. (2010), *The Monetary Economy and the Economic Crisis*, „EPRI Working Paper Series”, No. 2010–1.
- Lange O. (1961), *Prawo Saya: nowe sformułowanie i krytyka*, w: *Pisma ekonomiczne i społeczne 1930–1960*, PWN, Warszawa.
- Lucas R.E. Jr. (1996), *Nobel lecture: Monetary neutrality*, „Journal of Political Economy”, Vol. 104, No. 4.
- Machaj M. (2012), *Krótki przewodnik po teorii pieniądza*, <http://mises.pl/blog/2012/03/29/machaj-krotki-przewodnik-po-teorii-pieniadza/> (data dostępu: 28.01.2013).
- McCallum B. (1986), *On “real” and “sticky price” theories of the business cycles*, „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 18., No. 4.
- Mill J.S. (2009), *Principles of Political Economy*, D. Appleton and Company, New York.
- Mises L. (2007), *Ludzkie działanie*, tłum. Witold Falkowski, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa.
- Mises L. (2012), *Teoria pieniądza i kredytu*, tłum. Krzysztof Śledziński, Fijorr Publishing, Warszawa.
- Mishkin F.S. (1995), *Symposium on the monetary transmission mechanism*, “The Journal of Economic Perspectives”, Vol. 9, No. 4.
- Niehans J. (1987), *Classical monetary theory, new and old*, „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 19, No. 4.
- O'Driscoll G. Jr., Rizzo M. (1996), *The Economics of Time and Ingorance*, Routledge, London – New York.

- Patinkin D. (1948), *Relative prices, Say's law, and the demand for money*, „Econometrica”, Vol. 16, No. 2.
- Patinkin D. (1969), *The Chicago tradition, the quantity theory, and Friedman*, „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 1, No. 1.
- Plosser C.I. (1990), *Money and business cycles: A real business cycle interpretation*, „NBER Working Paper Series”, Working Paper No. 3221.
- Ricardo D. (2004), *On the principles of political economy and taxation*, w: *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. VI, Letters, Liberty Fund, Indianapolis.
- Robinson J. (1970), *Quantity theories old and new: Comment*, „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 2, No. 4.
- Rothbard M. (2006), *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala.
- Salerno J.T. (1994), *Ludwig von Mises' s monetary theory in light of modern monetary thought*, „The Review of Austrian Economics”, Vol. 8, No. 1.
- Samuelson P.A. (1968), *What classical and neoclassical monetary theory really was*, „The Canadian Journal of Economics”, Vol. 1, No. 1.
- Saving T. (1973), *On the neutrality of money*, „Journal of Political Economy”, Vol. 81, No. 1.
- Schumpeter J. (2006), *History of Economic Analysis*, Taylor & Francis e-Library.
- Smith A. (1904), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Methuen & Co., London.
- Visser H. (2002), *Neutrality of money*, w: *An Encyclopedia of Macroeconomics*, B. Snowdon, H.R. Vane (red.), Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Wicksell K. (1978), *Lectures on Political Economy, Volume Two: Money*, Augustus M. Kelley Publishers, Fairfield, New Jersey.
- Zijp R., Visser H. (1994), *Mathematical formalization and the domain of economics: The case of Hayek and new classical economics*, w: *Hayek, Co-Ordination and Evolution*, R. Zijp, J. Birner (red.), Routledge, London – New York.

STRESZCZENIE

Celem pracy jest przedstawienie typologii neutralności pieniądza oraz omówienie wszystkich jej ujęć. Autor skupia się na neutralności dynamicznej – z którą neutralność pieniądza jest utożsamiana i której znaczenie dla polityki monetarnej jest największe – przedstawiając listę warunków, które muszą być spełnione, aby zaistniała.

W tym celu dokonano obszernego przeglądu literatury – zarówno z historii myśli ekonomicznej, jak i z teorii pieniądza – analizując poglądy różnych szkół ekonomicznych na temat neutralności pieniądza.

Na podstawie przeprowadzonej analizy autor doszedł do wniosku, iż zmiany w podaży pieniądza nigdy nie są neutralne, nawet w długim okresie, zaś koncepcja neutralności dynamicznej wynika z błędnego zastosowania wniosków płynących z równowagowej analizy porównawczej do opisu dynamicznego procesu rynkowego oraz odejścia od metodologicznego indywidualizmu na rzecz badania dużych agregatów, takich jak „ogólny poziom cen”.

Autor uważa – za Hayekiem i Morgensternem – że postęp w dziedzinie teorii pieniądza nie nastąpi dopóty, dopóki ekonomiści nie zwrócą się bardziej ku badaniu wpływu nierównomiernych przyrostów pieniądza na strukturę relatywnych cen i produkcji w duchu Cantillona.

Słowa kluczowe: teoria pieniądza, neutralność pieniądza, neutralność dynamiczna, efekty Cantillona.

NEUTRALITY OF MONEY

ABSTRACT

The aim of this paper is to present a typology of neutrality of money and to discuss all of its types. We focus on the dynamic neutrality, which is often identified with neutrality of money and is the most relevant for the monetary policy, and provide a comprehensive list of conditions that must be met for money to be neutral from the dynamic point of view.

For this purpose, we conduct an extensive literature review, including the history of economic thought and the theory of money strands of literature, and analyze the various economic schools' views on the neutrality of money.

We find that changes in the money supply are never neutral, even in the long term, and that the concept of dynamic neutrality arises from the incorrect application of the comparative equilibrium analysis to the dynamic market process, and from the replacing of methodological individualism with the studies of aggregates, such as the "general price level".

We therefore conclude, following Hayek and Morgenstern views, that progress in the theory of money will not occur before economists begin paying more attention to the impact of the growth of unevenly distributed money on the structure of relative prices and production, in the spirit of Cantillon's analysis.

Keywords: theory of money, neutrality of money, dynamic neutrality, Cantillon effects.

JEL Classification: B00, E00, E10, E31, E32, E51, E52