

POST-KEYNESOWSKA TEORIA PIENIĄDZA I POLITYKA PIENIĘŻNA

Jan Toporowski
Wydział Ekonomii
The School of Oriental & African Studies
University of London

Etapy przekonania i wątpliwości co do Post-Keynesowskiej teorii pieniądza

1. Powojenny tani (ale kontrolowany) pieniądz.
2. Inflacja i endogeniczność pieniądza.
3. Teoria obiegowa pieniądza (Circuit Theory of Money).
4. Nowy Konsensus w Makroekonomii o polityce pieniężnej.
5. Współczesna Teoria Pieniądza (Modern Money Theory).
6. Politka pieniężna a cykl koniunkturalny.

Powojenny tani (ale kontrolowany) pieniądz

Richard Kahn, Nicholas Kaldor.

Kontrola kredytu podczas wojny:

- niskie stopy procentowe obniżając wysokie zadłużenie państwa
- kontrola kredytu w celu sterowania kredytem
+ zmniejszenia inflacji (nasiona monetaryzmu)
- stałe kursy walut

Porażka Powojennego Keynesizmu

Z powodu:

- niskiej, ale wzrastającej inflacji.

- Powstania nieformalnych rynków

(“pozabankowych” banków, rynki Euro-dollar)

osłabiających stały kurs walut i kontrole kredytowe.

2. Inflacja i endogeniczność pieniądza

- 1970s ‘stagflacja’
- Brak oczywistej ‘Keynesowskiej’ teorii inflacji która kierowałaby polityką gospodarczą
- Monetarizm: Inflacja ‘spowodowana’ przez wzrost podaży pieniądza.
- ‘Reserve position doctrine’: kredyt jest determinowany przez ilość rezerw bankowych.

Kaldor: *The Scourge of Monetarism* (1982)

- Podaż pieniądza (M/S) nie jest instrumentem polityki pieniężnej, lecz jest **endogeniczna**

tzn., M/S dostosowuje się do swojego popytu

Poprzez 2 mechanizmy:

1. Banki trzymają 'dodatkowe' rezerwy (aby 'przystosować się' do nowego popytu na kredyt);
2. Banki centralne 'przystosowują się' do popytu banków komercyjnych na rezerwy.

Badania empiryczne Williama Poole'a

Słynny monetarysta pokazał jak:

- do lat 1970tych, podaż pieniędzy (M/S) koreluje z inflacją (nieznaczna korelacja ze stopą procentową)
- Podobne badania w latach 1990tych pokazują wysoką korelację inflacji ze stopą procentową (nieznaczna korelacja z M/S).

Warianty endogeniczności: Wertykaliści, Horyzontaliści, i...

- Basil Moore (1988):
- Bank centralny może kontrolować podaż pieniądza ale nie jego cenę (stopę procentową).
- Monetarizm + Niestabilny popyt na pieniądź → niestabilne stopy procentowe (wczesne lata 80.) → kryzys zadłużenia.
- 'Akomodujący' bank centralny stabilizuje stopy procentowe.

... Strukturaliści

- Marc Lavoie, Sheila Dow, Victoria Chick
- Innowacje bankowe oznaczają, że kredyt nie jest towarem, posiadającym sprecyzowany popyt i podaż
- ‘Finansowe’ motywy popytu na pieniądź według Keynesa.
- Withers/Schumpeter: pożyczki ‘tworzą’ depozyty.

... i Minsky

- Keynes: długoterminowa stopa procentowa + oczekiwania determinują inwestycje.
- Minsky: 'finansowy Keynesism': inwestycje determinują dochód potrzebny to obsługi 'struktur zadłużenia'
→ zadłużeniowa teoria produkcji

Teoria obiegową pieniądza (Circuit Theory of Money)

- Augusto Graziani (1933-2014), Bernard Schmitt, Claude Gnos, Alain Parguez – *Pieniężna Teoria Produkcji*
- Wywodząca się z Marxa i Keynesa
- Kapitałiści pożyczają pieniądze kiedy rozpoczyna się produkcja i spłacają je po sprzedaży produktu.
- Jednakże: ‘Wielu ekonomistów zakłada, przynajmniej w swych abstrakcyjnych teoriach, istnienie demokracji gospodarczej, w której każda jednostka obdarzona zdolnościami przedsiębiorczymi może uzyskać kapitał potrzebny do uruchomienia jakiegoś przedsięwzięcia. Taki obraz działalności “czystego” przedsiębiorcy jest – łagodnie mówiąc – nierealny. Najważniejszym warunkiem, aby ktoś mógł zostać przedsiębiorcą, jest *własność* kapitału.’
(Kalecki)

Nowy Konsensus w Makroekonomii o polityce pieniężnej

Załamanie się monetaryzmu z powodu:

- Niezdolności do kontrolowania podaży pieniądza;
- Spadającej inflacji wraz ze wzrostem M/S u schyłku lat 80.

Banki centralne akceptują endogeniczność pieniądza (poza BIS i Bundesbankiem)

Nowy Konsensus: Realna (krótkoterminowa) stopa procentowa determinuje poziom pkb i inflację

Szkoła Austriacka/Wicksella, ale do przyjęcia dla niektórych Post-Keynesistów

5. Współczesna Teoria Pieniądza (Modern Money Theory)

Warren Moseler & L. Randall Wray (+ 'funkcjonalne finanse' Abby P. Lerner, 'czartalizm' G.F. Knappa)

1. Wszystkie wydatki państwowe są ekspansją pieniężną;
2. Podatki nadają wartość pieniądzu;
3. Deficyty fiskalne nie mają znaczenia;
4. Keynesowski pakiet fiskalny może stworzyć pełne zatrudnienie jako 'pracodawca ostatecznej instancji'

‘Reformatorzy pieniędzy’

- Keynesowscy ‘reformatorzy pieniędzy’, którzy wierzą, że wady kapitalizmu mogą być wyeliminowane przez reformę pieniężną, np., Irving Fisher, Silvio Gesell, Major Douglas.
- Obecnie, Współczesna Teoria Pieniądza (może sprawdzić się w USA, ale nie w mniejszych gospodarkach otwartych); lokalny pieniądz, itp.

6. Polityka pieniężna a cykl koniunkturalny

- U Kaleckiego, nie tylko podaż pieniądza, ale również polityka pieniężna i stopy procentowe są 'endogeniczne' tzn. determinowane przez cykle koniunkturalne.
- 'Sterowanie inflacją' (inflation-targeting): jak cykl koniunkturalny kontroluje polityką pieniężną, vs. Jak polityka pieniężna kontroluje politykę pieniężną.

Główne wskaźniki Strefy Euro

