

OSZCZĘDNOŚCI I ENDOGENICZNA PODAŻ PIENIĄDZA

DOI: 10.26399/meip.1(64).2019.04/i.bludnik

WPROWADZENIE

John M. Keynes oparł swój system teoretyczny zaprezentowany w wydanej w 1936 roku *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* na idei popytu efektywnego. Zgodnie z nią to inwestycje jako czynnik aktywny wyznaczają bierne oszczędności, nie odwrotnie. Nie istnieje żaden automatyczny mechanizm przekształcający zgromadzone przez społeczeństwo oszczędności w inwestycje. Wzrost oszczędności, tożsamy z wycofaniem części siły nabywczej z rynku, prowadzi natomiast do spadku popytu efektywnego, a w konsekwencji do ograniczenia produkcji, zatrudnienia i dochodu narodowego.

Te argumenty są w literaturze doskonale znane i szeroko omawiane jako dowód na zerwanie przez Keynesa z tradycją ekonomii neoklasycznej. Zwykle jednak poprzestaje się na stwierdzeniu, że inwestycje określają oszczędności, pozostawiając bez odpowiedzi nasuwające się od razu pytanie – skoro nie oszczędności determinują inwestycje, to co jest źródłem ich finansowania?

Celem artykułu jest pokazanie, że stwierdzenie, według którego pomimo równości inwestycji i oszczędności te ostatnie nie są konieczne do sfinansowania tych pierwszych, jest oparte na koncepcji endogeniczności pieniądza oraz kluczowej roli, jaką odgrywają u Keynesa – obok przedsiębiorców i gospodarstw domowych – banki komercyjne. Zgodnie z założonym celem w części pierwszej opracowania przybliżono keynesowskie pojęcie oszczędności.

* Izabela Bludnik – dr hab., profesor Uniwersytetu Szczecińskiego, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Katedra Ekonomii, Zakład Makroekonomii i Historii Ekonomii, izabela.bludnik@wzieu.pl

W części drugiej opisano relację między oszczędnościami i inwestycjami. Część trzecią poświęcono zaproponowanym przez Keynesa sposobom finansowania prywatnych przedsięwzięć, z uwzględnieniem niezmiennej i rosnącej stopy inwestycji. Część czwarta prezentuje sedno koncepcji endogeniczności pieniądza w kontekście rozważań Keynesa. Artykuł zamyka podsumowanie.

1. ISTOTA OSZCZĘDNOŚCI

Według Keynesa oszczędności w danym okresie stanowią różnicę między bieżącym dochodem a wydatkami na konsumpcję w tym samym okresie. Inaczej rzecz ujmując, oszczędności to ta część bieżącego dochodu, która nie została skonsumowana. Wydatki konsumpcyjne są przy tym równe wartości dóbr sprzedanych konsumentom w ciągu danego okresu, a konsumentami są wszyscy ci, którzy nie działają jako przedsiębiorcy. Na poziomie zagregowanym oszczędności są zatem równe nieskonsumowanej części dochodu narodowego.

Zdaniem Keynesa podmioty ulegają działaniu prawa psychologicznego, zgodnie z którym wraz ze wzrostem dochodu podmiotu maleje jego krańcowa skłonność do konsumpcji i rośnie krańcowa skłonność do oszczędzania. Innymi słowy, z każdej dodatkowej jednostki otrzymanego dochodu podmiot woli przeznaczać coraz mniej na konsumpcję i coraz więcej na oszczędności:

„(...) wyższemu bezwzględnemu poziomowi dochodu będzie na ogół odpowiadała większa rozpiętość między dochodem a konsumpcją. Zaspokajanie zasadniczych potrzeb człowieka i jego rodziny stanowi bowiem zazwyczaj bodziec silniejszy od chęci akumulacji, która występuje wyraźnie dopiero po osiągnięciu pewnego stopnia dobrobytu. W związku z tym wraz ze wzrostem dochodu realnego rosnąć też będzie *procentowy udział* oszczędności w dochodzie. Ale niezależnie od tego, czy udział oszczędności w dochodzie wzrośnie, czy nie, za podstawową zasadę psychologiczną nowoczesnego społeczeństwa uznajemy to, że wzrost dochodu realnego nie pociąga za sobą zwiększenia rozmiarów konsumpcji o tę samą wielkość *bezwzględną*. Dlatego, jeżeli w tym czasie inne czynniki nie ulegną znacznym zmianom o charakterze wyjątkowym, to bezwzględna suma oszczędności musi się zwiększyć”¹.

Jeżeli w tym czasie pozostałe czynniki nie ulegną zmianie, to w miarę wzrostu dochodu narodowego będzie maleć zagregowana konsumpcja, a globalna wielkość oszczędności będzie rosła. Im wyższe zatrudnienie w skali makroekonomicznej, tym wyższy zagregowany dochód, który – poprzez dzia-

¹ J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 88.

łanie prawa psychologicznego – doprowadzi do spadku globalnej konsumpcji i wzrostu globalnych oszczędności. Spadek konsumpcji z kolei oznacza lukę popytową i problem nadprodukcji. Przedsiębiorstwa nie będą w stanie sprzedać wytworzonych dóbr ani też utrzymać dotychczasowego poziomu produkcji i zatrudnienia. Jest to słynny keynesowski paradoks zapobiegliwości:

„Im jesteśmy cnotliwsi, im bardziej zdecydowani oszczędzać, im uporczywiej trzymamy się w finansach publicznych czy prywatnych zasad ortodoksyjnych, tym silniej musi spaść nasz dochód (...). Bieg rzeczy jest przesądzony: za opór czeka nas nie nagroda, lecz kara”².

oraz:

„Źródłem kłopotów jest więc to, że akt oszczędzania nie polega na zastąpieniu obecnej konsumpcji jakąś określoną dodatkową konsumpcją w przyszłości (...) Akt oszczędzania jest bowiem tylko wyrazem pragnienia „bogactwa” jako takiego, czyli możliwości konsumowania jakiegoś nieokreślonego dobra w nieokreślonym czasie”³.

Paradoks zapobiegliwości ma swe źródła w psychologicznych cechach człowieka, ale mogą one zostać spotęgowane przez zjawisko fundamentalnej niepewności oraz instytucję pieniądza. Jeżeli otoczenie staje się coraz mniej stabilne, to jedynym sposobem zredukowania niepewności i zabezpieczenia się przed nieoczekiwanymi zdarzeniami jest powiększanie rezerw pieniężnych. Pieniądz nie jest takim samym dobrem jak każde inne. Jest dobrem specyficznym, którego gromadzenie pozwala jednostce ograniczyć negatywne skutki niespodziewanych sytuacji. A zatem w obliczu narastającej niepewności nie ma bardziej racjonalnej decyzji na poziomie indywidualnym niż gromadzenie rezerw pieniężnych. Jeżeli jednak każdy podmiot będzie postępował w ten sam sposób, to doprowadzi do kryzysu nadprodukcji – producenci będą nadal wytwarzali, ale konsumenci nie będą chcieli kupować. Najpierw wzrosną zapasy w przedsiębiorstwach, ale w końcu produkcja zostanie ograniczona i pojawiają się zwolnienia pracowników. Utrata pracy oznacza natychmiastowy spadek dochodu i trudności w utrzymaniu konsumpcji na dotychczasowym poziomie. Produkcja i zatrudnienie zostaną więc ograniczone po raz kolejny. W ten sposób w gospodarce zaczyna działać mechanizm prowadzący do coraz poważniejszych spadków zagregowanej aktywności.

Ten tok rozumowania Keynesa wskazuje na bariery i ograniczenia w indywidualnych działaniach, które pojawiają się jako konsekwencja decyzji podejmowanych przez pozostałych uczestników rynku. Oszczędności danej

² *Ibidem*, s. 101.

³ *Ibidem*, s. 189.

jednostki są uzależnione od wysokości jej dochodu, równocześnie jednak ten indywidualny dochód jest zdeterminowany wysokością wydatków konsumpcyjnych realizowanych przez innych członków społeczeństwa. Keynes, krytykując poglądy neoklasyczne, pisał:

„Błąd polega na przyjęciu mającego pozory prawdy wniosku, że gdy jednostka oszczędza, to tym samym łączne inwestycje rosną o sumę odpowiadającą oszczędnościom. Dzięki oszczędzaniu dana jednostka istotnie zwiększa swe własne bogactwo. Ale wniosek, że zwiększa ona też ogólne bogactwo, nie uwzględnia okoliczności, iż indywidualny akt oszczędzania może oddziaływać na oszczędności, a więc na majątek kogoś innego”⁴.

oraz:

„(...) akt oszczędzania, podobnie jak wydatkowania, ma charakter dwustronny. Wprawdzie jest mało prawdopodobne, aby wielkość bieżących oszczędności jakiejś jednostki mogła w sposób istotny wpłynąć na jej własny dochód, ale za to rozmiary jej konsumpcji odbijają się na dochodzie innych ludzi i to uniemożliwia zaoszczędzenie jednocześnie przez wszystkich ludzi dowolnej sumy. Każdy wysiłek w kierunku zwiększenia oszczędności przez zmniejszenie konsumpcji wpływa na dochody w sposób skazujący ten wysiłek na niepowodzenie”⁵.

Rozumowanie Keynesa dotyczące zjawiska oszczędności uwypukla jeszcze jeden istotny problem, znany jako błąd złożenia:

„(...) nie może być kupującego bez sprzedającego lub sprzedającego bez kupującego. Jednostka, której transakcje są znikome w porównaniu z całym rynkiem, może śmiało pominąć dwustronny charakter popytu. Takie pominięcie byłoby jednak nonsensem, gdy chodzi o zagregowany popyt. Na tym właśnie polega istotna różnica między teorią zachowania się systemu gospodarczego jako całości a teorią zachowania się poszczególnej jednostki, w której to teorii zakładamy, że zmiany popytu tej jednostki pozostają bez wpływu na kształtowanie się jej dochodu”⁶.

Błąd złożenia oznacza, że wynik zagregowany nie jest prostą sumą wyników osiągniętych przez pojedyncze podmioty. Dlatego właśnie Keynes twierdził, że analizę należy prowadzić posługując się danymi makroekonomicznymi, a nie mikroekonomicznymi. Na poziomie indywidualnym decyzja o zaoszczędzeniu określonej kwoty nie wywiera widocznych ujemnych skutków na funkcjonowanie gospodarki jako całości. Dopiero analiza z wykorzystaniem wielkości agregatowych pokazuje, że w rzeczywistości zakładana przez ekonomię neoklasyczną zgodność interesów mikro- i makroekonomicznych jest fikcją.

⁴ *Ibidem*, s. 78.

⁵ *Ibidem*, s. 79.

⁶ *Ibidem*, s. 80.

2. RELACJA MIĘDZY OSZCZĘDNOŚCIAMI I INWESTYCJAMI

Jeżeli społeczeństwo zdecyduje się na skarbienie a nie konsumpcję, powstanie luka popytowa. Jedynym sposobem na jej zapelnienie i utrzymanie wysokiego poziomu zatrudnienia jest wzrost realnych inwestycji. W modelu Keynesa inwestycje są równe przyrostowi wartości kapitału rzeczowego, który powstał wskutek działalności produkcyjnej w danym okresie. Alternatywnie, przez nowe inwestycje należy rozumieć nabycie jakiegokolwiek składnika majątku za środki uzyskane z dochodu. Stąd wniosek, że przyrost kapitału rzeczowego może nastąpić dzięki tej nadwyżce dochodu, która nie została skonsumowana⁷. Innymi słowy, inwestycje w modelu są zawsze równe oszczędnościom. Pomimo tego, że suma oszczędności jest wynikiem zachowania poszczególnych konsumentów⁸, a łączna wartość inwestycji jest wynikiem zachowania poszczególnych przedsiębiorców, obie te wielkości muszą być z konieczności równe, gdyż każda z nich odpowiada nadwyżce dochodu nad konsumpcją:

„Równość oszczędności i inwestycji wynika z *dwustronnego* charakteru transakcji, jakie są dokonywane między producentem a konsumentem lub nabywcą urządzeń wytwórczych. Dochód powstaje z nadwyżkowej sumy, którą producent uzyskuje ze sprzedaży wyprodukowanych towarów ponad koszty użytkowania. Ale cała produkcja, rzecz jasna, musi być sprzedana, bądź konsumentowi, bądź innemu przedsiębiorcy. Bieżące inwestycje każdego przedsiębiorcy równają się zaś nadwyżce wartości dóbr zakupionych u innych przedsiębiorców nad kosztami użytkowania. Z tego wynika, że dla całej gospodarki nadwyżka dochodu nad konsumpcją, czyli oszczędności, nie może się różnić od przyrostu aparatu wytwórczego, czyli od inwestycji. Podobnie ma się sprawa z oszczędnościami netto i inwestycjami netto. Oszczędności są w istocie tylko różnicą, jaka powstaje między dochodem a konsumpcją. Decyzje konsumpcyjne i inwestycyjne wyznaczają dochód. Jeżeli założymy, że decyzje inwestycyjne są realizowane, to tym samym albo zmniejszy się konsumpcja, albo zwiększy się dochód. Akt inwestowania musi przeto sam przez się wywołać odpowiedni wzrost tej różnicy czy marży, którą zwiemy oszczędnościami”⁹.

⁷ Przeprowadzenie wyraźnego podziału między konsumpcją a inwestycjami może nastęrczać problemów. Keynes proponował, aby sumę wszystkich transakcji przeprowadzonych między przedsiębiorcami uznać za inwestycje, natomiast całą pozostałą sprzedaż potraktować jako konsumpcję. Według niego każda rozsądna zasada rozgraniczania nabywcy-konsumenta od nabywcy-inwestora jest dobra, o ile jest stosowana konsekwentnie.

⁸ Z jednej strony Keynes przyznawał, że oszczędności są gromadzone przez *ogół konsumentów*, a więc nie tylko same gospodarstwa domowe, ale także rząd, samorządy, instytucje społeczne i prywatne przedsiębiorstwa. Z drugiej jednak strony, wyraźnie wiązał wielkość globalnych oszczędności przede wszystkim z decyzjami podejmowanymi przez gospodarstwa domowe, a więc *konsumentów indywidualnych*.

⁹ J.M. Keynes, *Ogólna teoria...*, op. cit., s. 59.

oraz:

„(...) zdefiniowaliśmy *oszczędności* i *inwestycje* w taki sposób, że ich wielkość musi być równa, jeśli bowiem chodzi o całość gospodarki, to są one różnymi aspektami tego samego zagadnienia”¹⁰.

Można to zapisać następująco¹¹:

$$\text{dochód} = \text{wartość produkcji} = \text{konsumpcja} + \text{inwestycje}$$
$$\text{oszczędności} = \text{dochód} - \text{konsumpcja}$$

i dlatego:

$$\text{oszczędności} = \text{inwestycje}.$$

Z wywodu Keynesa wynikało równocześnie, że to inwestycje są czynnikiem aktywnym, decydującym o rozmiarach oszczędności (czynnika pasywnego), a nie na odwrót. Krytykując neoklasyczny ciąg przyczynowo-skutkowy, zgodnie z którym wzrost indywidualnych oszczędności oznaczał ich automatyczne przekształcenie w proporcjonalny wzrost inwestycji, pisał:

„Ten właśnie błąd w rozumowaniu najtrudniej jest wyplenić. Pochodzi on z przeświadczenia, że posiadacz majątku pragnie obiektu kapitałowego *jako takiego*, podczas gdy w istocie rzeczy pragnie *przewidywanego dochodu* z tego obiektu. Dochód zaś zależy całkowicie od przewidywania przyszłego popytu efektywnego w zestawieniu z przyszłymi warunkami podaży. Jeżeli więc akt oszczędzania w niczym nie przyczynia się do poprawy przewidywanej dochodowości, to tym samym nie przyczynia się również do zwiększenia inwestycji”¹².

Ciąg kauzalny jest więc według Keynesa odwrotny i oznacza, że jedynym sposobem na to, by społeczeństwo mogło poczynić oszczędności, jest inwestowanie. Gdy dokonywany jest wydatek inwestycyjny, zwiększa on dochód beneficjenta tego wydatku. Jeżeli nie zostanie natychmiast przeznaczony na konsumpcję, to automatycznie powiększy oszczędności (gdyż oszczędności = dochód – konsumpcja). Mówiąc inaczej, dochód wzrasta, a konsumpcja pozostaje niezmienną. Jeżeli beneficjent zdecyduje się wydać otrzymany dochód na konsumpcję, to przyczyni się do powiększenia wielkości konsumpcji

¹⁰ *Ibidem*, s. 70.

¹¹ *Ibidem*, s. 58–59.

¹² *Ibidem*, s. 189–190.

cji, co nie oznacza jednak pomniejszenia oszczędności o równoważną sumę. Oszczędności wygenerowane przez inwestycje nie znikają pod wpływem dokonanego wydatku konsumpcyjnego, lecz są transferowane do nowego beneficjenta. Dlatego inwestycje i oszczędności muszą być zawsze sobie równe, gdyż oszczędności są po prostu finansowym odpowiednikiem inwestycji. Społeczeństwo może natomiast realizować wyższe oszczędności tylko dzięki wyższemu wydatkom inwestycyjnym¹³.

3. FINANSOWANIE INWESTYCJI

Skoro to inwestycje tworzą oszczędności, a nie na odwrót, to powstaje pytanie, w jaki sposób inwestycje są finansowane? Aby na nie odpowiedzieć, należy rozróżnić dwie sytuacje – pierwszą, w której stopa inwestycji pozostaje bez zmian, oraz drugą, w której stopa inwestycji rośnie. W obydwu przypadkach ważny jest motyw finansowy popytu na pieniądź, ale pierwsza odnosi się do zagadnienia cyrkulacji pieniądza, natomiast druga – do kreacji pieniądza kredytowego¹⁴.

Keynes nie dostarczył pełnej analizy poruszanych tu kwestii w *Ogólnej teorii...* Rozwinął je natomiast w dwóch artykułach¹⁵, opublikowanych rok później, pod wpływem krytyki pochodzącej ze strony Bertila G. Ohlina oraz Dennisa Robertsona. Twierdzili oni, że keynesowska teoria stopy procentowej uwzględniła wprawdzie popyt na pieniądź związany z potrzebami bieżącymi oraz zdarzeniami nieoczekiwanymi, natomiast zignorowała wpływ wydatków planowanych. Keynes, przyznawszy rację temu argumentowi, uzupełnił swe wywody:

„Planowane inwestycje – tj. inwestycje *ex-ante* – mogą oznaczać konieczność zabezpieczenia ‘środków finansowych’ zanim inwestycja zacznie być realizowana; innymi słowy, zanim pojawią się odpowiadające jej oszczędności. (...) Musi zatem istnieć sposób na zapełnienie tej luki czasowej pomiędzy momentem, gdy *decyzja* inwestycyjna zostaje podjęta, a momentem, gdy odpowiadające sobie inwestycje i oszczędności faktycznie się pojawiają”¹⁶.

¹³ G.P. Foster, *The Endogeneity of Money and Keynes's General Theory*, „Journal of Economic Issues” 1986, s. 963–964.

¹⁴ F.J.C. de Carvalho, *On Keynes's Concept of the Revolving of Finance*, [w:] *Money, Macroeconomics and Keynes: Essays in Honour of Victoria Chick*, P. Arestis, M. Desai, S. Dow (red.), New York 2002.

¹⁵ J.M. Keynes, *Alternative Theories of the Rate of Interest*, „Economic Journal” 1937; *The 'Ex-Ante' Theory of the Rate of Interest*, „Economic Journal” 1937.

¹⁶ J.M. Keynes, *Ogólna teoria...*, *op. cit.*, s. 246.

W celu poszerzenia swojej analizy Keynes dodał do opisywanej w *Ogólnej teorii...* funkcji preferencji płynności czwarty¹⁷ motyw, a mianowicie motyw finansowy (*finance motive*), czyli popyt na pieniądź zgłaszany przez przedsiębiorców dopiero planujących inwestycje, oraz wprowadził do analizy zupełnie nową koncepcję finansowego funduszu obrotowego (*revolving fund*).

3.1. Niezmienna stopa inwestycji

W sytuacji, gdy strumień inwestycji *ex-ante* jest równy strumieniowi inwestycji *ex-post*, przyjmuje się, że na początku analizowanego okresu banki komercyjne wykreowały określoną podaż pieniądza, która cyrkuluje w gospodarce. Podmiot, który planuje realizację inwestycji (wydatek na dobra i usługi), zdobędzie potrzebne mu na ten cel środki finansowe (*finance*) wycofując z istniejącego aktywnego obiegu wymaganą kwotę pieniężną¹⁸. Według Keynesa:

„Można je [środki finansowe] uznać za leżące w pół drogi, by tak rzec, pomiędzy zasobami aktywnymi i pasywnymi”¹⁹.

Do momentu dokonania planowanego wydatku inwestycyjnego podmiot będzie utrzymywał tę kwotę w formie biernego zasobu. Z kolei w chwili realizacji tego wydatku ponownie wprowadzi do czynnego obiegu przetrzymywaną przez siebie do tej pory rezerwę pieniężną. Pozwoli to kolejnemu podmiotowi na wycofanie uwolnionych do obiegu środków w przewidywaniu realizacji jego planów wydatkowych itd.

Popyt na pieniądź, związany z motywem finansowym, jest więc zaspokajany ze środków pochodzących z istniejącego w gospodarce finansowego funduszu obrotowego:

„Jeżeli inwestycje są realizowane po niezmiennej stopie, potrzebne środki finansowe (...) mogą być dostarczane z funduszu obrotowego w postaci bardziej lub mniej stałych kwot, gdzie jeden przedsiębiorca uzupełnia swoje środki finansowe dla celów planowanej inwestycji w momencie, gdy inny wykorzystuje swoje środki na zapłatę za swą ukończoną inwestycję”²⁰.

¹⁷ Obok motywu transakcyjnego, ostrożnościowego i spekulacyjnego.

¹⁸ Keynes wyraźnie zaznaczył, że chodzi tu o popyt na pieniądź, a nie tylko o popyt na nowe kredyty bankowe.

¹⁹ J.M. Keynes, *Alternative Theories...*, *op. cit.*, s. 246.

²⁰ *Ibidem*, s. 246.

Stąd wniosek, że fundusz obrotowy jest strumieniem, a nie wyczerpywalnym zasobem, który tworzy pieniądź cyrkulujący w gospodarce (przy założeniu danej prędkości jego obiegu oraz niezmiennej całkowitej wielkości planowanych transakcji). Każdy wydatek oznacza transfer pieniądza od nabywcy do sprzedawcy, który pozwala temu drugiemu realizować jego własne planowane przedsięwzięcia. Dzięki temu możliwe jest utrzymanie stabilnego strumienia inwestycji. Wydatek jednej osoby jest dochodem osoby kolejnej, ale to nie kreacja dochodu sama w sobie ma tu znaczenie, ale fakt, że do kreacji dochodu dochodzi poprzez cyrkulację pieniądza.

W tym ujęciu nie ma potrzeby ciągłej kreacji nowych kredytów. Wystarczy, że nastąpi to raz, a powstały w ten sposób strumień środków pieniężnych zostanie włączony do funduszu obrotowego i będzie w nieskończoność krążył w gospodarce, umożliwiając zawieranie kolejnych transakcji. Finansowanie inwestycji z funduszu nie ma zatem nic wspólnego z uprzednio zakumulowanymi oszczędnościami. Zależy natomiast w sposób zasadniczy od istniejącej struktury instytucji, która determinuje systemy i sposoby płatności w gospodarce oraz szybkość i bezpieczeństwo przetwarzania płatności, co determinuje prędkość, z jaką pieniądź trafia od jednego inwestora do następnego, pozwalając im na wykonanie planów. W opinii Keynesa:

„(...) środki finansowe konieczne w okresie przejściowym między podjęciem decyzji o realizacji inwestycji a jej ukończeniem są dostarczane w głównej mierze przez specjalistów, w szczególności przez banki, które organizują i zarządzają funduszem obrotowym płynnych środków finansowych. ‘Środki finansowe’ to bowiem właśnie fundusz obrotowy. Nie wykorzystuje on żadnych oszczędności. (...) Dlatego właśnie polityka [banków] jest tak ważna w wyznaczaniu stopy, po jakiej realizowane są nowe inwestycje”²¹.

Oczywiście możliwa jest sytuacja, w której podmiot otrzymaną kwotę pieniężną przeznaczy nie na wydatek inwestycyjny, ale na uregulowanie swojego długu w bankach. Konsekwencją tego będzie likwidacja istniejącego pieniądza. Bank w każdej chwili może jednak ponownie wykreować taką samą kwotę pieniądza, co zapoczątkuje jego ponowną cyrkulację i transformację z zasobu aktywnego w zasób bierny, i na odwrót.

Może też pojawić się sytuacja, w której podmiot otrzymujący przychód ze sprzedaży decyduje się go skarbić z powodu na przykład wzrostu swojej preferencji płynności. Pieniądź zostanie zakumulowany jako bierny zasób przez bliżej nieokreślony czas. W tym przypadku wprowadzenie go z powrotem do aktywnego obiegu może wymagać wzrostu stopy procentowej, co z kolei ujemnie wpłynie na planowane inwestycje. Alternatywnie, pośredniczy

²¹ J.M. Keynes, *The ‘Ex-Ante’ Theory...*, *op. cit.*, s. 666.

finansowi mogą wykreować płynne aktywa, aby zastąpić pieniądź pozostający w prywatnych portfelach i dostarczyć inwestorom potrzebnych środków. Ponownie, kluczowa dla skutecznego finansowania wydatków inwestycyjnych z funduszu obrotowego jest w tej sytuacji instytucjonalna organizacja systemu finansowego²².

3.2. Rosnąca stopa inwestycji

W tym przypadku stopa inwestycji zmienia się w tym sensie, że bieżąca stopa inwestycji *ex-ante* nie jest równa bieżącej stopie inwestycji *ex-post*. O ile więc nie dojdzie do spadku preferencji płynności lub wzrostu prędkości obiegu pieniądza, odnawialny fundusz finansowy nie jest w stanie zapewnić wystarczających środków. Keynes pisał:

„(...) jeżeli liczba decyzji dotyczących inwestowania (...) rośnie, to potrzeba dodatkowych środków finansowych wygeneruje dodatkowy popyt na pieniądź”²³.

Musi zatem wzrosnąć dostępność pieniądza dla wszystkich inwestorów planujących realizację nowych przedsięwzięć. Podobnie, jak w poprzedniej sytuacji, rozmiar zgromadzonych oszczędności nie ma tu żadnego znaczenia²⁴. Zdaniem Keynesa:

„Wyższy poziom planowanej aktywności, póki wciąż trwa, zwiększa równocześnie popyt na płynność, niezależnie od poziomu oszczędności”²⁵.

oraz:

„(...) ‘środki finansowe’ nie mają nic wspólnego z oszczędnościami. Na ‘finansowym’ etapie realizacji żadne oszczędności netto nie mają miejsca po żadnej ze stron, tak jak nie mają miejsca inwestycje netto. ‘Środki finansowe’ lub ‘zobowiązania finansowe’ to po prostu kredyt i zapisy obciążające, które pozwalają przedsiębiorcom na zwiększenie pewności”²⁶.

Kluczowa jest tu zatem kreacja nowego pieniądza przez system bankowy. Z tego właśnie względu banki, obok gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, mają tak duże znaczenie w całym toku rozumowania Keynesa.

²² F.J.C. de Carvalho, *On Keynes's Concept...*, *op. cit.*, s. 81–86.

²³ J.M. Keynes, *Alternative Theories...*, *op. cit.*, s. 247.

²⁴ F.J.C. de Carvalho, *On Keynes's Concept...*, *op. cit.*, s. 87.

²⁵ J.M. Keynes, *The 'Ex-Ante' Theory...*, *op. cit.*, s. 667.

²⁶ J.M. Keynes, *Alternative Theories...*, *op. cit.*, s. 247.

Rolą systemu bankowego jest dostarczanie płynnych funduszy, których przedsiębiorcy potrzebują w okresie poprzedzającym dokonanie faktycznego wydatku. Jeżeli system bankowy nie zapewni dostępu do żądanych rezerw pieniężnych w postaci krótkookresowego kredytu, to stopa procentowa będzie rosła wraz ze wzrostem planowanych wydatków. Równocześnie jednak Keynes był przekonany, że system bankowy będzie zaspokajał dodatkowe zapotrzebowanie na płynne środki zgłaszane przez sektor prywatny. Decyzje o zwiększeniu podaży pieniądza w celu sfinansowania inwestycji determinują poziom aktywności gospodarczej. Stąd wniosek, że podczas gdy Keynes odrzucił klasyczny pogląd, zgodnie z którym oszczędności określają inwestycje, to zakładał, iż środki finansowe określają inwestycje, a te z kolei określają oszczędności²⁷. Według słów Keynesa:

„(...) banki odgrywają kluczową rolę w przechodzeniu od niższego do wyższego poziomu aktywności. Jeżeli odmówią złagodzenia restrykcji, to narastająca presja na rynku krótkoterminowych kredytów (...) zahamuje rozwój, niezależnie od tego, ile ze swych przyszłych dochodów społeczeństwo ma zamiar zaoszczędzić. (...) Rynek inwestycyjny może zostać ograniczony za sprawą braku gotówki. Nigdy nie może natomiast zostać ograniczony za sprawą braku oszczędności. Jest to mój najważniejszy wniosek w tej kwestii”²⁸.

4. ENDOGENICZNOŚĆ PIENIĄDZA

Powyższy tok rozumowania Keynesa jest podbudowany koncepcją endogeniczności pieniądza. Jak pisała Foster:

„W systemie keynesowskim stopa inwestycji generuje równą temu stopę oszczędności. (...) Finansowanie nowej inwestycji wymaga więc kreacji pieniądza lub długu w formie depozytów na żądanie. Jest to endogeniczny sposób wyznaczania ilości pieniądza, gdyż ilość pieniądza jest zdeterminowana w modelu przez zachowanie zmiennych ekonomicznych w tym modelu. Pieniądz musi więc być zintegrowany z procesem produkcji”²⁹.

Zgodnie z koncepcją endogeniczności gospodarka oparta na pieniądzu funkcjonuje w odmienny sposób od wizji ortodoksyjnej przypominającej system barterowy, w którym wszystkie decyzje podejmowane są w kategoriach dóbr realnych, a pieniądz jest jedynie „zasłoną”. Według zwolenników endo-

²⁷ S. Keen, *Keynes's 'Revolving Fund of Finance' and Transactions in the Circuit*, [w:] *Keynes and Macroeconomics after 70 Years. Critical Assessments of The General Theory*, L.R. Wray, M. Forstater (red.), Cheltenham 2008, s. 260–261.

²⁸ J.M. Keynes, *The 'Ex-Ante' Theory...*, *op. cit.*, s. 668–669.

²⁹ G.P. Foster, *The Endogeneity of Money...*, *op. cit.*, s. 110.

geniczności, pieniądź w gospodarce kapitalistycznej, która jest ze swej istoty zdominowana przez niepewność, przejawia swój nieodwracalny wpływ w krótkim i długim okresie. Sektor realny i pieniężny nie mogą być analizowane oddzielnie. Proces produkcji wymaga czasu i musi być sfinansowany jeszcze przed jego rozpoczęciem ze środków pozyskanych od banków komercyjnych (lub innych instytucji finansowych). To z kolei oznacza, że banki reagują na zgłaszany przez przedsiębiorców i gospodarstwa domowe popyt na kredyt, a nie popyt na depozyty. Stąd wniosek, że „kredyty kreują depozyty”, nie odwrotnie (jak sugerowałyby neoklasyczne założenie egzogeniczności). Podejście to koncentruje się zatem na procesie kreowania długu, który jest istotną częścią procesu produkcji w gospodarce kapitalistycznej. Neguje tym samym ortodoksyjną teorię ilościową, która wychodzi od ustalonych rozmiarów zasobu pieniądza i skupia się na jego wykorzystaniu jako środka wymiany, pomijając fakt, że pieniądź bierze udział w określaniu wszystkich kluczowych zmiennych ekonomicznych³⁰.

Z podejścia endogenicznego wynika, że banki nie muszą gromadzić depozytów, by rozpocząć akcję kredytową, gdyż to właśnie akt udzielania kredytu i przekazania go na rachunek dłużnika kreuje równocześnie depozyt o odpowiedniej wysokości. Banki są więc w stanie stworzyć nową siłę nabywczą (nowe depozyty) bez konieczności redukcji zasobu pieniądza zgromadzonego przez oszczędzających³¹. W modelu pieniądza endogenicznego kredyt nie jest traktowany jako transfer siły nabywczej od podmiotu oszczędzającego do dłużnika, lecz jako pierwotna kreacja przez bank siły nabywczej przekazywanej kredytobiorcy. Dlatego zmiana poziomu długu prywatnego wywiera makroekonomiczne efekty.

W miarę jak firmy podejmują nowe inwestycje, banki udostępniają im więcej pieniądza na ten cel. Można to ująć w ten sposób, że „popyt na kredyt kreuje swoją własną podaż”³². Skoro pieniądź jest dostarczany w celu sfinansowania wydatków, to nie może pojawić się sytuacja ani nadmiernej jego podaży, ani nadmiernego popytu. Pieniądź jest kreowany, gdyż ktoś sygnalizuje chęć jego posiadania. Ilość pieniądza wynika ze wspólnej decyzji tych, którzy chcą zaciągnąć dług, i tych, którzy chcą to zobowiązanie utrzymywać. Podaż pieniądza wzrasta tylko dlatego, że obie strony są skłonne zawrzeć porozumienie³³.

³⁰ L.R. Wray, *Money and Credit in Capitalist Economies. The Endogenous Money Approach*, Aldershot 1990, s. 16 i 72.

³¹ S. Keen, *Debunking Macroeconomics*, „Economic Analysis & Policy” 2011, s. 155–156.

³² S. Gedeon, *The Post Keynesian Theory of Money: A Summary and an Eastern European Example*, „Journal of Post Keynesian Economics” 1985, s. 208.

³³ L.R. Wray, *Money and Credit...*, *op. cit.*, s. 73–74 i 89.

Teoria popytu efektywnego Keynesa zaprezentowana przez niego w *Ogólnej teorii...* wymaga, aby podaż pieniądza reagowała endogenicznie na zmiany poziomu aktywności gospodarczej. Argumentował on, że wzrost produkcji jest zawsze zapoczątkowany przez wzrost kredytu³⁴, gdyż bez udzielenia przez bank przedsiębiorcy dodatkowych środków (ponad kredyty dotychczasowe) nie może nastąpić zwiększenie bieżących inwestycji³⁵. A zatem to kreacja pieniądza kredytowego przez system bankowy jest warunkiem koniecznym wzrostu inwestycji w gospodarce. Oszczędności są wprawdzie istotne w całym rozumowaniu opartym na idei popytu efektywnego, ale nie w tym znaczeniu, jakie przypisywali im neoklasycy. Wzrost oszczędności w żaden sposób nie przekłada się na wzrost inwestycji. Ten ostatni nastąpi tylko wtedy, gdy banki będą zaspokajały cały popyt na pieniądź wynikający z motywu finansowego, który zgłaszają wiarygodni kredytowo przedsiębiorcy.

PODSUMOWANIE

Keynesowska idea równości oszczędności i inwestycji, do której doprowadzają zmiany dochodu, oraz argument, że to inwestycje są czynnikiem aktywnym wyznaczającym oszczędności, a nie na odwrót, są powszechnie znane w literaturze. Znacznie rzadziej rozważa się natomiast problem, w jaki sposób są finansowane inwestycje, skoro to nie oszczędności determinują ich wielkość.

Keynes w swych wywodach nadał szczególne znaczenie bankom, wprowadzając do analizy konieczność kreacji pieniądza kredytowego, który jest przedsiębiorcy niezbędny już na etapie planowania inwestycji. Żadne prywatne przedsięwzięcia nie będą mogły być zrealizowane, a tym samym nie przyczynią się do wzrostu poziomu aktywności gospodarczej, jeżeli banki nie zapewnią odpowiedniej podaży kredytu. Pieniądź kreowany przez banki staje się integralną częścią procesu wytwarzania nowego strumienia dóbr. Tym samym łączy sektor realny i nominalny w nierozzerwalną całość, przez co staje się nieneutralny zarówno w krótkim, jak i długim okresie. Przy czym banki, aby zaspokoić popyt na nowe środki zgłaszany przez przedsiębiorców, nie muszą wcześniej gromadzić żadnych oszczędności. Pieniądź kredytowy jest bowiem kreowany *ex nihilo*, co jest istotą koncepcji endogeniczności podaży pieniądza.

³⁴ J.M. Keynes, *Ogólna teoria...*, *op. cit.*, s. 78.

³⁵ *Ibidem*, s. 77.

Odmowa udzielenia kredytów przez banki jest poważną przeszkodą dla promowania wzrostu ekonomicznego. Nie wynika ona z niedoboru prywatnych oszczędności, lecz z niewystarczającej podaży środków finansowych w gospodarce. Zadaniem banków jest dostarczanie rezerw pieniężnych gwarantujących zainicjowanie i kontynuację prywatnej działalności. Rola systemu bankowego nie polega tu na mechanicznym pośredniczeniu w dystrybucji wolnych rezerw podmiotów, jak ma to miejsce w modelu neoklasycznym, lecz na aktywnym udziale w przebiegu procesów rynkowych. Jest to sedno keynesowskiego modelu gospodarki opartej na pieniądzu.

BIBLIOGRAFIA

- Carvalho de F.J.C., *On Keynes's Concept of the Revolving of Finance*, [w:] P. Arestis, M. Desai, S. Dow (red.), *Money, Macroeconomics and Keynes: Essays in Honour of Victoria Chick*, Routledge, Vol. 1, New York 2002.
- Foster G.P., *The Endogeneity of Money and Keynes's General Theory*, „Journal of Economic Issues” 1986, Vol. 20, No. 4.
- Gedeon S., *The Post Keynesian Theory of Money: A Summary and an Eastern European Example*, „Journal of Post Keynesian Economics” 1985, Vol. 8, No. 2.
- Keen S., *Keynes's 'Revolving Fund of Finance' and Transactions in the Circuit*, [w:] L.R. Wray, M. Forstater (red.), *Keynes and Macroeconomics after 70 Years. Critical Assessments of The General Theory*, Edward Elgar, Cheltenham 2008.
- Keen S., *Debunking Macroeconomics*, „Economic Analysis & Policy” 2011, Vol. 41, No. 3.
- Keynes J.M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Keynes J.M., *Alternative Theories of the Rate of Interest*, „Economic Journal” 1937a, Vol. 47, No. 186.
- Keynes J.M., *The 'Ex-Ante' Theory of the Rate of Interest*, „Economic Journal” 1937b, Vol. 47, No. 188.
- Wray L.R., *Money and Credit in Capitalist Economies. The Endogenous Money Approach*, Edward Elgar, Aldershot 1990.

OSZCZĘDNOŚCI I ENDOGENICZNA PODAŻ PIENIĄDZA

Streszczenie

Zgodnie z ideą popytu efektywnego przedstawioną przez Johna M. Keynesa w *Ogólnej teorii* (...) inwestycje są czynnikiem aktywnym determinującym poziom oszczędności, a tym samym również produkcji, zatrudnienia i dochodu narodowego. W literaturze przedmiotu poświęca się wiele miejsca analizie tego ciągu przyczynowo-skutkowego, pozostawiając najczęściej bez odpowiedzi pytanie, w jaki sposób finansowane są inwestycje, skoro oszczędności pojawiają się dopiero w ich następstwie. Celem artykułu jest pokazanie, że stwierdzenie, według którego oszczędności nie są konieczne do sfinansowania inwestycji, jest oparte na koncepcji endogeniczności pieniądza oraz kluczowej roli, jaką odgrywają u Keynesa – obok przedsiębiorców i gospodarstw domowych – banki komercyjne.

Realizacja prywatnych przedsięwzięć inwestycyjnych nie ma u Keynesa nic wspólnego z koniecznością uprzedniego gromadzenia oszczędności, gdyż za podaż środków finansowych potrzebnych przedsiębiorcom już na etapie planowania inwestycji są odpowiedzialne banki komercyjne. To one, kreując pieniądz kredytowy, zapewniają ciągłość procesu produkcji w gospodarce. Same banki również nie muszą pozyskiwać depozytów od społeczeństwa, by móc udzielać kredytów (jak to ma miejsce w modelu neoklasycznym). Pieniądz kredytowy jest tu bowiem kreowany *ex nihilo*. U podstaw idei popytu efektywnego Keynesa leży więc endogeniczność podaży pieniądza, wsparta jego koncepcją motywu finansowego i finansowego funduszu obrotowego.

Słowa kluczowe: keynesizm, oszczędności, inwestycje, motyw finansowy, pieniądz endogeniczny

SAVINGS AND ENDOGENOUS MONEY SUPPLY

Abstract

According to the principle of effective demand which John M. Keynes presented in his *General Theory*, investments are an active factor that determines the level of savings, and thus also productivity, employment and national income. In literature, a lot of attention is devoted to the analysis of this causal relationship, but the question how investments are financed if savings

only result from them is usually left unanswered. The purpose of this article is to show that the statement that savings are not necessary to fund investments is based on the principle of endogenous money and the key role that commercial banks (alongside entrepreneurs and households) play in Keynes's argument.

According to Keynes, conducting private investment projects has nothing to do with prior savings, as these are commercial banks that already at the planning stage are responsible for supplying financial resources to entrepreneurs. By creating credit money, they ensure the continuity of the production process in the economy. Banks themselves do not need to acquire deposits from the public to be able to lend (as they do in the neoclassical model). Credit money is created *ex nihilo*. Endogenous money supply lies at the heart of Keynes's idea of effective demand, supported by his concept of finance motive and finance operating fund.

Key words: Keynesianism, savings, investment, finance motive, endogenous money

СБЕРЕЖЕНИЯ И ЭНДОГЕННОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДЕНЕГ

Резюме

В соответствии с идеей эффективного спроса, представленной Джоном М. Кейнсом в Общей теории, инвестиции выступают эффективным фактором, определяющим уровень сбережений, а следовательно, производства, занятости и национального дохода. В предметной литературе большое внимание уделено анализу этой причинно-следственной связи. При этом без ответа остаётся вопрос о том, каким образом финансируются инвестиции, если сбережения могут иметь место только после их завершения. Цель статьи – продемонстрировать, что утверждение, согласно которому сбережения не являются необходимыми для финансирования инвестиций, основано на концепции эндогенности денег, а также ключевой роли, которую играют коммерческие банки у Кейнса – наряду с предпринимателями и домашними хозяйствами.

Реализация частных инвестиционных проектов у Кейнса не имеет ничего общего с потребностью в предварительном накоплении сбережений, поскольку именно коммерческие банки несут ответственность за предоставление финансовых ресурсов, необходимых предпринимателям уже на

стадии планирования инвестиций. Коммерческие банки, создавая кредитные деньги, обеспечивают непрерывность производственного процесса в экономике. Сами банки также не обязаны привлекать вклады от населения для того, чтобы иметь возможность предоставлять кредиты (как это происходит в неоклассической модели), поскольку кредитные деньги создаются в этом случае *ex nihilo* (из ничего). В основе идеи эффективного спроса Кейнса лежит эндогенность денежного предложения, подкреплённая его концепцией финансового мотива и финансового оборотного фонда.

Ключевые слова: кейнсианство, сбережения, инвестиции, финансовый мотив, эндогенные деньги

Cytuj jako:

Bludnik I., *Oszczędności i endogeniczna podaż pieniądza*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna” 2019 nr 1(64), 96–112. DOI: 10.26399/meip.1(64).2019.04/i.bludnik

Cite as:

Bludnik, I. (2019) ‘Oszczędności i endogeniczna podaż pieniądza’ [‘Savings and endogenous money supply’]. *Myśl Ekonomiczna i Polityczna* 1(64), 96–112. DOI: 10.26399/meip.1(64).2019.04/i.bludnik