

Adam Kuncewicz

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie; e-mail: adamkunce10@gmail.com

 <https://orcid.org/0009-0004-2620-0614>**Jacek Maśniak**

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie; e-mail: jacek_masniak@sggw.edu.pl

 <https://orcid.org/0000-0002-2226-0618>

Austriacka teoria pieniądza i jej implikacje dla współczesnej polityki monetarnej

Austrian Monetary Theory and Its Implications for Contemporary Monetary Policy

Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie austriackiej teorii pieniądza w odniesieniu do wyzwań współczesnej polityki monetarnej, a także konfrontacja tej teorii z wybranymi szkołami makroekonomicznymi (keynesizm, monetaryzm). Praca ma charakter teoretyczno-analityczny. Według austriackiej szkoły ekonomii zmiany podaży nie są neutralne dla gospodarki, gdyż rozchodzą się nierównomiernie, modyfikują relacje cen i wpływają na decyzje o oszczędzaniu oraz inwestowaniu. Sztuczne obniżenie stopy procentowej przez bank centralny wysyła błędny sygnał, wydłuża strukturę produkcji i sprzyja błędnym inwestycjom, co w konsekwencji prowadzi do kryzysu. W celu złagodzenia tych problemów szkoła austriacka proponuje likwidację możliwości kreacji pieniądza kredytowego przez banki komercyjne, wprowadzenie konkurencji walutowej, odbudowę twardego standardu – najczęściej standardu złota – jako gwaranta stabilnej podaży pieniądza. Porównanie austriackiej teorii pieniądza z keynesizmem i monetaryzmem zwraca uwagę na takie problemy jak: nieskuteczność stabilizacji średniego poziomu cen, brak uwzględniania heterogenicznej natury kapitału i długookresowego charakteru produkcji.

SŁOWA KLUCZOWE: szkoła austriacka, pieniądz, austriacka teoria cyklu koniunkturalnego, bank centralny, polityka monetarna

Summary

The aim of this article is to present the Austrian theory of money in relation to the challenges of contemporary monetary policy, as well as to compare this theory with selected macroeconomic schools (Keynesianism, monetarism). The work is theoretical and analytical in nature. According to the Austrian school of economics, changes in supply are not neutral for the economy, as they spread unevenly, modify price relations and influence decisions about saving and investing. Artificial lowering of interest rates by the central bank sends the wrong signal, lengthens the production structure, and encourages misguided investments, which ultimately leads to crisis. In order to alleviate these problems, the Austrian school proposes eliminating the possibility of credit money creation by commercial banks, introducing currency competition, and restoring a rigid

standard – most often the gold standard – as a guarantor of a stable money supply. A comparison of Austrian monetary theory with Keynesianism and monetarism highlights problems such as the ineffectiveness of stabilizing average price levels, the failure to take into account the heterogeneous nature of capital, and the long-term nature of production.

KEYWORDS: Austrian school, money, Austrian business cycle theory, central bank, monetary policy

Wprowadzenie

Pieniądz i polityka monetarna należą do najbardziej dyskutowanych obszarów współczesnej ekonomii. Doświadczenia ostatnich dekad – od globalnego kryzysu finansowego, przez długie okresy bardzo niskich stóp procentowych i programy skupu aktywów, po epizody podwyższonej inflacji – na nowo uruchomiły spór o źródła wahań koniunkturalnych, rolę banków centralnych oraz granice interwencji państwa. Na tym tle podlegają ocenie współczesne praktyki banków centralnych, w tym strategia celu inflacyjnego, kształtowanie oczekiwań, programy luzowania ilościowego oraz rola pożyczkodawcy ostatniej instancji. Z jednej strony uzasadniane są cele stabilizacji nominalnej i zapobiegania panikom płynnościowym, z drugiej – wskazuje się na ryzyko zniekształcania sygnałów cenowych, osłabiania dyscypliny budżetowej i sprzyjania nadmiernemu ryzyku. Ocena ta wymaga wyważenia krótkookresowych korzyści interwencji z długookresowymi kosztami dla koordynacji rynkowej.

Austriacka szkoła ekonomii rozwijała teorię pieniądza od czasów Carla Mengera, następnie Ludwiga von Misesa i Friedricha A. Hayeka, aż po autorów współczesnych. Według tej szkoły pieniądz jest instytucją, która wyłoniła się z procesów rynkowych, służącą jako powszechny środek wymiany, jednostka rozrachunkowa i narzędzie przechowywania siły nabywczej. Istotny jest postulat nie-neutralności pieniądza: sposób, w jaki nowe środki trafiają do obiegu, wpływa na relacje cenowe, decyzje o oszczędzaniu i inwestowaniu oraz na strukturę produkcji, co może prowadzić do trwałych zmian w alokacji zasobów. Z tej perspektywy kluczowe znaczenie ma austriacka teoria cyklu koniunkturalnego, wiążąca zaburzenia w strukturze produkcji z ekspansją kredytową nieopartą na dobrowolnych oszczędnościach. Sztucznie zaniżona stopa procentowa sygnalizuje przedsiębiorcom rzekomą obfitość realnych zasobów, co skłania do podejmowania projektów trudnych do utrzymania w dłuższym horyzoncie. W miarę ujawniania się realnych ograniczeń następuje korekta – część inwestycji okazuje się nieopłacalna, a gospodarka przechodzi przez fazę spowolnienia lub recesji. Mechanizm ten łączy sferę pieniężno-kredytową z realnymi decyzjami produkcyjnymi i pozwala lepiej zrozumieć zjawisko cykli koniunkturalnych.

Celem artykułu jest przedstawienie austriackiej teorii pieniądza w odniesieniu do wyzwań współczesnej polityki monetarnej, a także wskazanie, w jakim zakresie wnioski płynące z tego podejścia pomagają lepiej rozumieć mechanizmy gospodarcze oraz konsekwencje działań władz monetarnych. Rozważania koncentrują się na logice argumentów szkoły austriackiej oraz ich implikacjach dla stabilności makroekonomicznej, koordynacji międzyokresowej i długofalowego wzrostu. Praca ma również na celu konfrontację tych ujęć z wybranymi szkołami makroekonomicznymi (keynesizm, monetaryzm) oraz sformułowanie wniosków dla oceny współczesnej polityki pieniężnej.

Niniejsze opracowanie ma charakter teoretyczno-analityczny i opiera się na prakseologicznym podejściu szkoły austriackiej, tj. rekonstrukcji twierdzeń ekonomii z aksjomatu działania oraz na logicznym wyprowadzaniu ich konsekwencji przy założeniach *ceteris paribus*.

1. Szkoła austriacka, teoria pieniądza i cyklu koniunkturalnego

Punktem wyjścia dla szkoły austriackiej było wydanie w 1871 r. książki Carla Mengera pt. *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Menger, 1871), w której zawarł idee stanowiące początek rewolucji subiektywistycznej w teorii wartości, opartej na koncepcji użyteczności krańcowej. W ujęciu Mengera (2013) wartość wypływa z hierarchii celów i sądów podmiotu, a nie z „właściwości” przedmiotu czy nakładów pracy. Ten subiektywistyczny zwrot, wraz z obroną roli teorii w budowaniu wiedzy ekonomicznej, wyznaczył metodologiczny horyzont dla całej szkoły (Callahan, 2012; Mises, 1984). Eugen von Böhm-Bawerk – uczeń Mengera – zbudował teorię kapitału i procentu, łącząc subiektywną teorię wartości z czasową strukturą produkcji. Kapitał to u niego zespół dóbr pośrednich, a procent tłumaczy przede wszystkim jako przewagę dóbr teraźniejszych nad przyszłymi (psychologiczną i techniczno-produkcyjną). W ten sposób procent jawi się nie jako „wyzysk”, lecz jako kategoria obecna w każdym systemie społecznym (Schulak, Unterköfler, 2011).

Kolejny wybitny przedstawiciel tej szkoły – Ludwig von Mises – spiął subiektywizm i proces rynkowy w system prakseologii oraz nowoczesnej ekonomii pieniężnej. Za podstawową metodę badań ekonomicznych uznał on prakseologię, czyli ogólną teorię ludzkiego działania. Mises (2011) utrzymywał, że podstawowe kategorie – cel, środek, koszt, zysk i strata, preferencja, czas – mają charakter aprioryczny, tj. są konieczne do sensownego opisu jakiegokolwiek działania. Twierdzenia ekonomii są w tym sensie dedukcyjnymi konsekwencjami aksjomatu działania: nie są hipotezami statystycznymi, które można wprost sfalsyfikować

za pomocą pojedynczej obserwacji, lecz wynikają z logiki wyboru w warunkach rzadkości. Ekonomista ten w pracy pt. *Teoria pieniądza i kredytu* (wydanej w 1912 r.; Mises, 2012) powiązał użyteczność krańcową z popytem na pieniądź i wyjaśnił powstawanie jego siły nabywczej jako zjawisko zakorzenione w historii i oczekiwaniach, a w 1920 r. – w eseju pt. *Kalkulacja ekonomiczna w socjalizmie* (*Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen*; Mises, 1920) – wykazał niemożność racjonalnej alokacji dóbr kapitałowych bez cen rynkowych (Callahan, 2012). Podążając tym tropem, Hayek rozślawił szkołę na arenie międzynarodowej, rozwijając – w dialogu z Misesem – teorię cyklu koniunkturalnego oraz koncepcję rozproszonej wiedzy i porządku spontanicznego (Holcombe, 2014).

Szkoła austriacka wyjaśnia pochodzenie pieniądza na drodze ewolucyjnej. W tym ujęciu pieniądź nie jest wynalazkiem ani skutkiem prawnego nakazu: nikt go nie wynalazł, jest naturalnym produktem ludzkiej ekonomii, który wyłania się, gdy działający ludzie – kierując się własnym interesem – zaczynają akceptować w wymianie dobra łatwiej sprzedawalne, by następnie dzięki nim łatwiej nabywać to, czego naprawdę potrzebują (Menger, 2013). Pieniądź w sensie Mengera to dobro o najwyższej zbywalności, przyjmowane nie dla konsumpcji czy produkcji, lecz dlatego, że można je później łatwo wymienić na wszystko inne (Menger, 2013). Mises (2011) wydobyl z ujęcia Mengera jego prakseologiczne znaczenie. Wskazał, że metoda właściwa ekonomii polega na szukaniu źródeł zjawisk w działaniach jednostek. Jeśli wymiana pośrednia w danych warunkach ułatwia transakcje, a ludzie to dostrzegają, to ten sposób działania upowszechnia się i utrwała. Współgra to z ogólniejszym wątkiem szkoły austriackiej: instytucje społeczne – nie tylko pieniądź, ale także język czy prawo – powstają i doskonalą się w zdecentralizowanym procesie prób i błędów, w którym ludzie poszukują skuteczniejszych reguł i praktyk rozwiązywania różnych problemów życia społecznego. Z czasem zwyciężają te, które najlepiej rozwiązują problemy koordynacji (Huerta de Soto, 2010).

Mises (2012) kładzie też nacisk na rozróżnienie pieniędzy właściwych (kruszcowych/towarowych) i substytutów pieniądza oraz środków fiducjarnych. Substytut pieniądza to roszczenie do pieniądza natychmiast wymienialne na żądanie i cenione na równi z nim. Gdy ta natychmiastowa wymienialność jest wątpliwa, roszczenie przestaje być substytutem i staje się pieniądzem kredytowym. Na tym tle Mises formułuje krytykę „inflacjonizmu” rozumianego jako doktryna, wedle której celowe powiększanie ilości pieniądza przynosi trwałe korzyści ogólne. Z perspektywy marginalistycznej każde „wstrzyknięcie” pieniądza przemieszcza popyt w czasie i sektorowo, generując księgowe

zyski i straty wynikające wyłącznie ze zmian siły nabywczej, a w konsekwencji zniekształca rachunek ekonomiczny.

Rozwinięciem teorii pieniądza jest austriacka teoria cyklu koniunkturalnego (ATCK). Stanowi spójne rozwinięcie wątków austriackiej teorii pieniądza i kapitału. Opiera się ona na rozróżnieniu między rynkową (naturalną) stopą procentową a stopą zniekształconą przez ekspansję kredytową oraz na analizie międzyokresowej koordynacji produkcji i konsumpcji. Jej rdzeniem jest teza, że cykliczne boomy i kryzysy nie są zjawiskiem immanentnym dla rynku, lecz skutkiem zewnętrznego impulsu monetarnego, który fałszuje sygnały cenowe, zwłaszcza stopę procentową – kluczową cenę równoważącą preferencje czasowe oszczędzających z planami inwestycyjnymi przedsiębiorców (Snowdon, Vane, 2005). Kiedy kredyt bankowy zostaje sztucznie rozwinęty, a stopa procentowa obniżona poniżej poziomu wyznaczanego przez dobrowolne oszczędności, gospodarka wchodzi na ścieżkę pozornego boomu. Ten boom nie jest jednak efektem realnego zwiększenia zasobu odłożonych dóbr konsumpcyjnych, lecz konsekwencją dodatkowego finansowania *ex nihilo* i jako taki musi się zakończyć korektą (Huerta de Soto, 2009; Mises, 2011, 2012).

Istotnym elementem ATCK jest także klarowne rozróżnienie między boomem wynikającym z autentycznego wzrostu dobrowolnych oszczędności a boomem „politycznym”. W pierwszym przypadku niższa stopa procentowa jest odzwierciedleniem realnych preferencji, a wydłużenie struktury znajduje pokrycie w rzeczywistych zasobach. W drugim – mamy jedynie „naśladownictwo” warunków boomu, bez realnego zaplecza oszczędności, co generuje konflikt między konsumpcją a inwestycją i prowadzi do podwójnej nierównowagi (Garrison, 2001; Snowdon, Vane, 2005). Dlatego też – jak podkreślał Mises (2012) – próby „stabilizacji” za pomocą utrzymywania stopy procentowej poniżej poziomu rynkowego rodzą cykliczne zaburzenia, a jedynym środkiem zapobiegawczym jest powstrzymanie ekspansji kredytowej i odbudowa zasad „zdrowego pieniądza”.

2. Polityka banków centralnych w świetle krytyki austriackiej

Współczesny system monetarny opiera się na pieniądzu fiducjarnym (bez pokrycia w złocie) i jest zarządzany przez instytucje takie jak banki centralne i banki komercyjne. W ten sposób wartość pieniądza opiera się na zaufaniu do instytucji emitującej walutę, a nie na pokryciu w kruszcu. System ten obejmuje zarówno pieniądz gotówkowy, jak i bezgotówkowy, przy czym monopol na emisję pieniądza gotówkowego ma bank centralny. Główną cechą

współczesnego systemu pieniężnego, która jednocześnie jest głównym źródłem jego niestabilności, jest kreacja pieniądza w formie kredytu udzielanego przez banki komercyjne. Proces ten regulowany jest przez bank centralny, co ma zapobiegać inflacji (Rothbard, 2007).

Cele banków centralnych zmieniały się w czasie. Początkowo banki centralne realizowały cele ogólnogospodarcze. Późniejsze doświadczenia w postaci wzrostu inflacji i stwierdzenia braku skuteczności ekspansywnej polityki pieniężnej w długim okresie spowodowały, że za podstawowy cel banków centralnych uznano cel inflacyjny. Jednak po światowym kryzysie finansowym z 2008 r. utrwaliło się przekonanie, że stabilność cen nie wystarczy do zapewnienia stabilności finansowej państwa. W rezultacie tego, wśród celów realizowanych przez banki centralne coraz silniej akcentowana była polityka makroostrożnościowa. Dyskusja na temat celów i priorytetów banku centralnego nie jest zamknięta. Najczęściej jednak postulowana jest polityka pieniężna w wersji elastycznej, z wmontowanym zadaniem w formie wspierania stabilności finansowej (Przybylska-Kapuścińska, Szyszko, 2016; Szunke, 2014).

W ocenie przedstawicieli austriackiej szkoły ekonomii współczesna polityka monetarna prowadzona przez państwowe banki centralne budzi poważne wątpliwości, zwłaszcza w zakresie jej funkcji stabilizacyjnej. Huerta de Soto (2009) argumentuje, że bank centralny nie jest naturalnym elementem ładu rynkowego, lecz historycznym skutkiem upowszechnienia rezerw cząstkowych i politycznej potrzeby „zarządzania” płynnością. Z perspektywy prakseologicznej oznacza to próbę planowania procesu pieniężno-kredytowego w warunkach oderwania od oddolnych decyzji uczestników życia gospodarczego. Z perspektywy koordynacji rynkowej szczególnie problematyczna okazuje się polityka stabilizacji cen. Poziom cen, jako agregat statystyczny, maskuje bowiem istotę procesu rynkowego, którym są ciągle zmiany cen względnych. Horwitz (2000) dodaje, że zaburzenia monetarne oddziałują nie tylko przez ogólny poziom cen, lecz także przez sieć różnic cenowych, które kierują realokacją kapitału. W konsekwencji polityka, która wygładza wskaźnik cen, może jednocześnie nasilać błędne sygnały dla struktur kapitałowych. W praktyce reżimy celu inflacyjnego – nawet umiarkowanego – zachęcają do systematycznej ekspansji kredytu, aby „wypełnić” cel, co wzmacnia mechanikę cyklu (Murphy, 2021).

Szczególne znaczenie mają również efekty Cantillona. Nowy pieniądz nie trafia równomiernie do wszystkich uczestników rynku, lecz przepływa przez konkretne sektory, zmieniając relacje cen i zyskowność w sposób uprzywilejowujący wczesnych beneficjentów ekspansji (Thornton, 2018). W warunkach bankowo-centralnej ekspansji kredytu pojawia się więc systematyczna premia dla aktywów finansowych i projektów kapitałochłonnych, a wraz z nią zwiększona

skłonność do dźwigni i spekulacji, co nieuchronnie kończy się gwałtowną korektą, gdy sygnały cenowe przestają podtrzymywać wydłużoną strukturę produkcji.

Z austriackiej perspektywy polityka banku centralnego generuje ponadto trwałe bodźce do podejmowania nadmiernego ryzyka przez banki komercyjne. System bezpieczeństwa, jaki stwarza bank centralny poprzez rolę pożyczkodawcy ostatniej instancji i gwarancję płynności, zachęca banki komercyjne do ekspansji kredytowej. Co więcej, międzynarodowa współpraca banków centralnych – jak w przypadku powstania Banku Rozrachunków Międzynarodowych – umacniała kartelowy charakter systemu i sprzyjała inflacjonistycznym tendencjom. W ten sposób bankowość centralna staje się instytucją, która służy podtrzymaniu ekspansji kredytu i chroni uprzywilejowanych emitentów, ale nie sprzyja koordynacji rynkowej (Rothbard, 2002).

W odróżnieniu od perspektywy keynesowskiej czy monetaryzmu, szkoła austriacka nie szuka „lepszego reguły” dla banku centralnego, lecz kwestionuje samą możliwość kalkulacji i koordynacji w sferze pieniądza, gdy produkcja i ruch pieniądza są wyjęte z logiki zysku i straty. Hülsmann (2003) wykazuje, że optymalna polityka pieniężna w sensie austriackim to brak polityki – swobodny porządek, w którym standardem jest dobrowolnie wybrany pieniądz i twarde ograniczenia prawne przeciwko emisji fiducjarnych substytutów. W austriackiej literaturze przedmiotu toczą się jednak spory co do szczegółów instytucjonalnych. Część badaczy broni bankowości wolnej, opartej na rezerwie częściowej. Inni uznają tworzenie fiducjarnych środków płatniczych za źródło cykli i argumentują na rzecz rezerwy 100%. Murphy (2019), krytykując historyczne i teoretyczne uzasadnienia zwolenników rezerwy częściowej, podkreśla, że sama możliwość kreacji pieniądza przez banki komercyjne prowadzi do mechanizmu cyklicznego, niezależnie od istnienia banku centralnego, a bank centralny jedynie go potęguje i politycznie stabilizuje. Ta różnica zdań nie zmienia sedna oceny banku centralnego: centralizacja i przywilej monopolu emisji zwiększają zasięg i amplitudę cykli oraz osłabiają dyscyplinę rynkową.

Wreszcie, wymiar normatywny austriackiej krytyki zwraca uwagę na re-dystrybucyjne i prawne konsekwencje bankowo-centralnej kreacji pieniądza. Rothbard (2002), analizując amerykańską historię bankowości, pokazuje, że elastyczność i kooperacja banków centralnych w praktyce sprowadzały się do uspołeczniania strat i prywatyzacji zysków uprzywilejowanych podmiotów. Ujęcie to łączy się z argumentem Hülsmanna (2008), że inflacja, jako systemowy skutek monopolistycznej emisji pieniądza, to nie neutralna polityka stabilizacyjna, lecz mechanizm transferów poza rynkiem, który osłabia kalkulację i własność.

Wskazane wyżej problemy i wyzwania, z którymi mierzą się współczesne systemy monetarne, skłaniają ekonomistów szkoły austriackiej do wysuwania konkretnych rekomendacji. Po pierwsze, zaleca się przywrócenie ścisłej egzekucji prawa własności i umów depozytowych, co praktycznie oznacza rozdział bankowości depozytowej (100% rezerwy) od inwestycyjnej oraz likwidację możliwości kreacji pieniądza kredytowego przez banki komercyjne (Huerta de Soto, 2009). Po drugie, wskazuje się na rezygnację z przymusu prawnego w obrocie pieniężnym i umożliwienie konkurencji walutowej. W tej logice optymalna polityka to deregulacja wyboru pieniądza, a nie jego administracyjne zarządzanie (Hülsmann, 2003). Po trzecie, kładzie się nacisk na konieczność odbudowy twardego standardu – najczęściej wskazywanego jako klasyczny standard złota – jako gwaranta stabilnej podaży pieniądza i międzynarodowej dyscypliny rozliczeń. Jak wskazują Askari i Krichene (2016), historycznie reformy przywracające zdrowy pieniądz opierały się na prostych zasadach: ograniczeniu emisji pieniądza do pokrycia w kruszcu oraz instytucjonalnym oddzieleniu funkcji emitenta pieniądza od bankowości kredytowej. Co istotne, w ujęciu tych autorów wprowadzenie 100-procentowej rezerwy depozytów stanowi logiczny warunek wstępny dla trwałego standardu złota. Bez niego standard ten będzie stał w sprzeczności z elastycznością pieniądza dłużnego i ulegnie erozji.

3. Austriacka teoria pieniądza i cyklu koniunkturalnego a wiodące doktryny ekonomiczne

Konfrontacja podejścia austriackiego z keynesizmem i monetaryzmem dotyczy przede wszystkim odmiennych wizji ładu rynkowego, roli pieniądza i natury cyklu koniunkturalnego. Syntezę kluczowych różnic między szkołą austriacką, keynesizmem i monetaryzmem w pięciu węzłowych wymiarach, takich jak stopa procentowa, natura kapitału, wyjaśnienie cyklu koniunkturalnego, rola polityki gospodarczej i celu monetarnego, przedstawia poniższa tabela.

Szkoła austriacka kładzie nacisk na procesowy charakter gospodarki, heterogeniczność kapitału oraz rolę cen i stopy procentowej jako bodźców koordynujących międzyokresowe plany produkcji i konsumpcji. W tym ujęciu zaburzenia monetarne zniekształcają strukturę produkcji, inicjując cykle poprzez błędne sygnały cenowe. Jest to zasadnicza różnica w porównaniu ze szkołą keynesowską, która za główne źródło niestabilności gospodarczej uznaje niedostatek popytu globalnego. Dlatego podstawowy spór dotyczy tego, czy źródłem wahań jest niedostosowanie popytu do potencjału (jak u Keynesa), czy raczej błędna alokacja

kapitału wywołana kredytem z rezerwą częstkową i sztucznie zaniżoną stopą procentową (jak u Austriaków; Garrison, 1992; Huerta de Soto, 2009).

Tabela. Różnice między szkołą austriacką, keynesizmem i monetaryzmem

Szkoła ekonomiczna	Stopa procentowa	Kapitał	Cykl koniunkturalny	Rola polityki	Cel monetarny
Szkoła austriacka	Cena czasu kształtowana rynkowo	Heterogeniczna, czasowa struktura	Kredytowe zaniżenie stopy → błędne inwestycje	Minimalna uznaniowość; można pozwolić na korektę	„Zdrowy pieniądź”, stabilna siła nabywcza bez manipulacji
Keynesizm	Narzędzie zarządzania popytem i płynnością	Kapitał ujęty agregatowo	Wahania popytu / niepewność → bezrobocie	Aktywna stabilizacja fiskalno-monetarna	Wzrost i zatrudnienie, podtrzymanie popytu
Monetaryzm	Pośrednie narzędzie kontroli agregatów	Kapitał ujęty agregatowo	Błędy w tempie wzrostu podaży pieniądza	Reguły (k-procent, cel inflacyjny) zamiast dyskrekcji	Stabilność cen/agregatów pieniężnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie Snowden, Vane, 2005.

W podejściu keynesowskim centralne miejsce zajmuje kategoria „efektywnego popytu”, a gospodarka prywatna jest z natury niestabilna z powodu zmienności wydatków i „zwierzęcych instynktów” inwestorów. Stąd potrzeba aktywnej polityki stabilizacyjnej, przede wszystkim fiskalnej, a także monetarnej oddziałującej przez stopę procentową (Kiedrowska, Marszałek, 2003). Keynesowska teoria preferencji płynności redefiniuje stopę procentową jako zjawisko w dużej mierze monetarne (popyt na pieniądź wobec podaży), co usprawiedliwia działania władz w celu „obniżenia” kosztu finansowania inwestycji przez ekspansję monetarną (Snowdon, Vane, 2005).

Austriaccy przedstawiciele doktryny odrzucają ten punkt wyjścia, podtrzymując wyjaśnienie stopy procentowej poprzez preferencję czasową oraz komplementarność między oszczędnościami a inwestycjami. W konsekwencji postrzegają manipulację stopą procentową przez bank centralny jako źródło błędnych kalkulacji, a nie remedium na rynkowe niedoskonałości (Hoppe, 1992; Mises, 2011). W ujęciu austriackim stopa procentowa jest rynkową „ceną czasu”, determinowaną preferencją czasową i realnymi oszczędnościami, podczas gdy w keynesizmie pełni funkcję dźwigni zarządzania popytem i płynnością, a w monetaryzmie jest raczej kanałem transmisji reguł podaży pieniądza do sfery realnej. Różnice te wynikają z odmiennego spojrzenia na kapitał: Austriacy akcentują jego heterogeniczną, wieloetapową strukturę, ignorowaną przez agregatowe ujęcia

keynesowskie i monetarystyczne, co ma zasadnicze znaczenie dla rozumienia skutków impulsów kredytowych (Huerta de Soto, 2010).

Jednym z najostrzejszych pól sporu jest teoria kapitału i inwestycji. Huerta de Soto (2009) zwraca uwagę, że keynesizm w praktyce operuje pojęciem „kapitału” jako wielkości homogenicznej i zagregowanej, co pomija złożoną, wielostopniową strukturę dóbr kapitałowych i czasową sekwencję produkcji. Taka agregacja maskuje rzeczywiste skutki zmian monetarnych dla relacji między gałęziami, etapami i horyzontami inwestycji. W tym samym duchu zwolennicy szkoły austriackiej krytykują keynesowską „marginalną efektywność kapitału” powiązaną z bieżącym popytem: przesunięcie nacisku na konsumpcję bieżącą kosztem oszczędności degradowuje bazę kapitałową i tłumi realny wzrost, zamiast go pobudzać. Z perspektywy prawa Saya, to oszczędności umożliwiają inwestycje, a nie odwrotnie. Próby „wymuszenia” inwestycji przez kreację pieniądza przedstawiają jedynie strukturę cen i rentowności, nie tworząc autentycznych zasobów realnych (Mises, 2011; Rothbard, 2010).

Na gruncie genezy i mechanizmu cyklu koniunkturalnego różnica między szkołą austriacką i keynesizmem jest fundamentalna. Keynesizm lokalizuje źródło wahań w niedostatecznej skłonności do wydatkowania i niepewności – zaleca zatem aktywne „domykanie luki popytowej” przez państwo. Austriacy odwrotnie – widzą pierwotną przyczynę w ekspansji kredytu z rezerwą częściową i w zaniżeniu stopy procentowej poniżej poziomu wyznaczonego preferencjami czasowymi, co prowadzi do nadmiernej rozbudowy struktury produkcji i alokacji zasobów w dalsze stadia produkcji, których nie da się utrzymać bez dalszej inflacji kredytu (Garrison, 1992; Huerta de Soto, 2009). Kiedy ekspansja monetarna słabnie lub ceny czynników zaczynają odzwierciedlać realne relacje rzadkości, ujawnia się fala błędów inwestycyjnych i konieczna staje się restrukturyzacja, często bolesna (Rothbard, 2010). W tym kontekście keynesowskie zalecenie dalszej stymulacji popytu i utrzymywania płac nominalnych prowadzi jedynie do przedłużenia dostosowań i pogłębienia rozbieżności między strukturą produkcji a preferencjami konsumentów (Huerta de Soto, 2009).

Z perspektywy polityki publicznej szkoła austriacka polemizuje zarówno z keynesowskim zarządzaniem popytem globalnym, jak i z monetarystycznym „mechanicznym” podejściem do podaży pieniądza. Wobec keynesizmu krytyka dotyczy przede wszystkim wiary w trwałą skuteczność ekspansji fiskalnej/monetarnej oraz ignorowania efektów międzyokresowych i strukturalnych – redystrybucja i deficyty mogą co najwyżej przesuwac dochody i popyt, ale nie tworzą oszczędności realnych potrzebnych do ożywienia inwestycji zgodnego z preferencjami czasowymi (Huerta de Soto, 2009; Kiedrowska, Marszałek,

2003). Wobec monetaryzmu Austriacy doceniają odejście od dyskrejonizmu i rehabilitację pieniężnej natury inflacji, ale podważają ideę, że utrzymywanie stałego tempa wzrostu agregatów i stabilności cen może zapewnić stabilność realną. Argument brzmi: „reguła” ignoruje fakt, że dowolna ekspansja fiducyjna rozchodzi się kanałami niejednorodnie i zawsze zmienia strukturę względnych cen oraz stopy zwrotu w różnych stadiach produkcji, a zatem rodzi cykle (Huerta de Soto, 2009). Stabilizowanie wskaźnika cen (CPI) nie jest tożsame ze stabilizowaniem procesu koordynacji decyzji gospodarczych. Rosnąca produktywność gospodarki będzie wymagać ekspansji kredytu, która mimo niezmiennego CPI wywoła sztuczny boom inwestycyjny i późniejsze załamanie.

Monetaryzm, w wersji Friedmana, przyniósł ważny zwrot ku pieniądzu i sformułował przejrzyste zalecenia: reguły zamiast uznaniowości, stonowanie oczekiwań co do możliwości polityki oraz uznanie długookresowej neutralności pieniądza (Kiedrowska, Marszałek, 2003). Wskazano również na ograniczenia fiskalnego stymulowania popytu: efekt wypierania, opóźnienia wewnętrzne i problem wiarygodności. Jednak jeśli źródłem zaburzeń są same kredytowe impulsy bankowości z rezerwą częściową, to „dobre” reguły wzrostu podaży pieniądza nie rozstrzygają problemu cyklu, a jedynie go systematyzują (Huerta de Soto, 2009). Ponadto utrzymywanie „stabilności cen” jako celu może wymuszać ekspansję pieniądza w warunkach spadku kosztów, co – mimo braku inflacji CPI – pozostaje destabilizujące dla struktury produkcji.

Ogólnie mówiąc, spór z monetaryzmem ma więc charakter węższy. Austriaccy przedstawiciele doktryny dzielą monetarną diagnozę inflacji oraz sceptycyzm wobec dyskrejonalf polityki, lecz odrzucają agregację i cel stabilizacji poziomu cen, akcentując zamiast tego konieczność ochrony procesu rynkowego przed ekspansją kredytu i manipulowaniem stopą procentową. Spór z keynizmem jest zasadniczy. Dotyczy znaczenia czasu w procesie gospodarczym, natury kapitału, prawa Saya i przyczyn cyklu. W obu przypadkach austriacka perspektywa prakseologiczna każe oceniać politykę nie po krótkookresowych wskaźnikach aktywności, lecz po tym, czy wspiera ona koordynację planów w czasie i utrzymanie zdrowej struktury kapitałowej, uwzględniającej poziom oszczędności w gospodarce. Z tej perspektywy interwencje fiskalne i monetarne – czy to w duchu Keynesa, czy w duchu reguł monetarnych – niosą ryzyko zaburzeń, których koszt ujawnia się dopiero w fazie korekty (Huerta de Soto, 2009; Rothbard, 2017).

Zakończenie

Pieniądz w ujęciu szkoły austriackiej wyłania się oddolnie z praktyki wymiany i różnic w zbywalności dóbr, a jego siła nabywcza ma zakorzenienie historyczne. Zmiany podaży są nie-neutralne: rozchodzą się nierównomiernie, modyfikują relacje cen i wpływają na decyzje o oszczędzaniu oraz inwestowaniu.

Z tej perspektywy współczesną politykę monetarną należy oceniać nie tylko według wskaźników stabilności cen, lecz przede wszystkim pod kątem tego, czy nie zniekształca informacji zawartej w cenach względnych i nie odrywa ceny kapitału od czasowych preferencji konsumentów. Stopa procentowa pełni rolę ceny czasu. Jej sztuczne obniżenie przez bank centralny wysyła błędny sygnał, wydłuża strukturę produkcji i sprzyja błędnym inwestycjom, co w konsekwencji prowadzi do kryzysu gospodarczego. Krótkotrwale ożywienia zasilane kredytem bez pokrycia w oszczędnościach mają więc tendencję do kończenia się załamaniem gospodarczym i częściową utratą kapitału.

Bankowość centralna to problem natury systemowej. Bank centralny – jako instytucja z definicji mająca zarządzać popytem agregatowym – wchodzi w trwały konflikt z rynkowym mechanizmem koordynacji długookresowej, który wymaga, aby cena kredytu była informacją, a nie instrumentem politycznym. W celu łagodzenia tych problemów szkoła austriacka proponuje likwidację możliwości kreacji pieniądza kredytowego przez banki kredytowe poprzez wymóg 100% rezerwy gotówkowej od depozytów, wprowadzenie konkurencji walutowej, odbudowę twardego standardu – najczęściej standardu złota – jako gwaranta stabilnej podaży pieniądza.

Porównanie austriackiej teorii pieniądza z keynesizmem i monetaryzmem daje się sprowadzić do trzech podstawowych problemów. Po pierwsze, nie da się zastąpić koordynującej roli stopy procentowej – zdeterminowanej przez preferencję czasową i oszczędności – manipulacją podaży pieniądza, bez kosztów w postaci okresowych wzrostów i spadków produkcji. Po drugie, stabilizacja średniego poziomu cen nie jest tożsama z realną stabilnością, bo istotą koordynacji decyzji gospodarczych jest proces zmian cen względnych, a impulsy kredytowe zawsze te relacje cen zakłócają. Po trzecie, makroekonomiczny „agregatyzm”, niezależnie, keynesowski czy monetarystyczny, zbyt łatwo gubi heterogeniczność kapitału i długookresowy charakter produkcji, które są centrum austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego. Oznacza to, że im mniej polityka usiłuje zmienić ceny kapitału i tempo kredytu, a im bardziej respektuje oddolną informację płynącą z oszczędności, tym większa jest szansa na wzrost gospodarczy bez gwałtownych korekt.

Bibliografia

- Askari, H., Krichene, N. (2016). 100 Percent Reserve Banking and the Path to a Single Country Gold Standard. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 19(1), 29–64.
- Callahan, G. (2012). *Ekonomia dla normalnych ludzi. Wprowadzenie do szkoły austriackiej* (tłum. J. M. Fijor). Warszawa: Fijorr Publishing.
- Garrison, R. W. (1992). Is Milton Friedman a Keynesian? W: M. Skousen (red.), *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics* (s. 131–147). New York–Westport–London: Praeger Publishers.
- Garrison, R. W. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. London–New York: Routledge.
- Holcombe, R. G. (2014). *Advanced Introduction to the Austrian School of Economics*. Cheltenham–Northampton: Edward Elgar.
- Hoppe, H.-H. (1992). The Misesian Case against Keynes. W: M. Skousen (red.), *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics* (s. 199–224). New York–Westport–London: Praeger Publishers.
- Horwitz, S. (2000). *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*. London–New York: Routledge.
- Huerta de Soto, J. (2009). *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne* (tłum. G. Łuczkiwicz). Warszawa: Instytut Ludwiga von Misesa.
- Huerta de Soto, J. (2010). *Szkoła austriacka. Ład rynkowy, wolna wymiana i przedsiębiorczość*. Warszawa: Fijorr Publishing.
- Hülsmann, J. G. (2003). Optimal Monetary Policy. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 6(4), 37–60. doi: 10.1007/s12113-003-1003-5.
- Hülsmann, J. G. (2008). *Deflation and Liberty*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Kiedrowska, M., Marszałek, P. (2003). Polityka pieniężna i fiskalna w teoriach makroekonomicznych. *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, 65(1), 71–90.
- Menger, C. (1871). *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*. Wien: Wilhelm Braumüller.
- Menger, C. (2013). *Zasady ekonomii* (tłum. B. Pawiński, P. Perka). Warszawa: Fijorr Publishing.
- Mises, L. von. (1912). *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. Muenchen–Leipzig: Duncker und Humblot.
- Mises, L. von. (1920). Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen. *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, 47, 86–121.
- Mises, L. von. (1984). *The Historical Setting of the Austrian School of Economics*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Mises, L. von. (2011). *Ludzkie działanie. Traktat o ekonomii* (tłum. W. Falkowski). Warszawa: Instytut Ludwiga von Misesa.

- Mises, L. von. (2012). *Teoria pieniądza i kredytu* (tłum. K. Śledziński). Warszawa: Fijorr Publishing.
- Murphy, R. P. (2019). More Than Quibbles. Problems with the Theory and History of Fractional-Reserve Free Banking. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 22(1), 3–25. doi: 10.35297/qjae.010016.
- Murphy, R. P. (2021). *Understanding Money Mechanics*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Przybylska-Kapuścińska, W., Szyszko, M. (2016). Zrównoważona polityka pieniężna? Ewolucja celów banku centralnego wobec współczesnych wyzwań. W: L. Dziawgo, L. Patrzalek (red.), *Finanse na rzecz zrównoważonego rozwoju. Gospodarka – etyka – środowisko* (s. 373–382). Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 437. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. doi: 10.15611/pn.2016.437.36.
- Rothbard, M. N. (2002). *A History of Money and Banking in the United States. The Colonial Era to World War II*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (2007). *Tajniki bankowości* (tłum. R. Rudowski). Warszawa: Fijorr Publishing.
- Rothbard, M. N. (2010). *Wielki Kryzys w Ameryce* (tłum. M. Zieliński, W. Falkowski). Warszawa: Instytut Ludwiga von Misesa.
- Rothbard, M. N. (2017). *Ekonomia wolnego rynku*. T. 3. Warszawa: Fijorr Publishing.
- Schulak, E. M., Unterköfler, H. (2011). *The Austrian School of Economics: A History of Its Ideas, Ambassadors, and Institutions* (tłum. A. Oost-Zinner). Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Snowdon, B., Vane, H. R. (2005). *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Cheltenham–Northampton: Edward Elgar.
- Szunke, A. (2014). Nowa filozofia prowadzenia pokryzysowej polityki pieniężnej. *Studia Ekonomiczne / Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*, 186/1, 217–228.
- Thornton, M. (2018). *The Skyscraper Curse: And How Austrian Economists Predicted Every Major Economic Crisis of the Last Century*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.