

Stopa procentowa jako narzędzie podziału i strategii gospodarczej

1. O naturze stopy procentowej.

Stopa procentowa jest postrzegana na ogół jako zjawisko czysto pieniężne. Abstrahując od jej form (nominalna, realna, naturalna) stanowi odsetki wypłacane przez pożyczkobiorcę pożyczkodawcy (znowu abstrahując od form „pożyczki”), a stąd i miarę finansowych korzyści spodziewanych za powstrzymanie się od konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej. Tytuł do żądania odsetków stanowiący aktywa pożyczkodawcy może zostać wyegzekwowany jeśli istnieją źródła ich sfinansowania. Innymi słowy stopa procentowa musi mieć swoje źródło sfinansowania u pożyczkobiorcy, aby odsetki mogły być zrealizowane przez pożyczkodawcę. Źródłem finansowania stopy procentowej są usługi nowo wykreowanego kapitału, a więc dochód jaki nowy kapitał przynosi. Powtórzmy usługi jakie kapitał świadczy są dochodem jaki ten wytwarza, a nominalna wielkość tego dochodu zależy od bieżącej wyceny realnych usług jakie ten świadczy. Może być tak, że usługi jakie świadczy kapitał są nie wycenione i ich pieniężna wartość wynosi zero, ale to nie znaczy jeszcze, że kapitał nie przynosi dochodu, albo, że przynosi niski dochód wtedy kiedy jego usługi są nisko wycenione¹. Znaczący tylko, że cała, albo prawie cała nadwyżka ekonomiczna jest przechwytywana przez odbiorców (konsumentów) usług i odzwierciedla się w wyższym poziomie użyteczności konsumentów (np. wyższym poziomie jakości życia wynikającej z tego, że dystans 1000 km pociąg przebywa w 2,5 godziny a nie w 15, w bezpłatnym dostępie np. do leczenia i kształcenia przyjmujących wtedy charakter usług publicznych), albo/i wyższym poziomie dochodów korzystających z „darmowych usług” jeśli nie wycenione usługi kapitału (np. dróg publicznych) stanowią nakład do wytwarzaniu dobra wycenianego i ostatecznie realizowanego z zyskiem na rynku. Wtedy jest też oczywiste, że owe zyski osiągnięte dzięki korzystaniu z „darmowych” usług zasobów

¹ Jak widać odpowiada mi ład merytoryczny wprowadzony przez Irvinga Fishera w jego książce „The Nature of Capital and Income” z roku 1927.

publicznych muszą być opodatkowane, aby były środki na odnowienie a może i rozwój tych zasobów dla oczywistego pożytku i przyszłych zysków z nich korzystających.

Rozumowanie tego oczywiście nie zmienia fakt, że znaczna część pożyczkodawców – tych którzy lokują depozyty w bankach - otrzymuje odsetki finansowane odsetkami pobieranymi od kredytobiorców banku. Ostatecznie realna wartość kapitału finansowego w długim okresie nie może przyrastać inaczej niż przyrasta wartość kapitału rzeczowego i kapitału ludzkiego nim sfinansowanych. W przeciwnym przypadku możemy mieć do czynienia co najwyżej z bankami spekulacyjnymi po stronie kapitału finansowego.

W powyższym ustawieniu fundamentów mamy zakodowane zależności i procesy, które przejawiają się w zjawiskach pieniężnych na które reaguje, albo którymi usiłuje sterować polityka pieniężna, tudzież fiskalna.

2. Stopa procentowa jako narzędzie podziału.

Podział dochodu

Stopa procentowa jest narzędziem podziału nadwyżki ekonomicznej – a więc dochodu wytworzonego przez kapitał. Nadwyżka może być przejęta przez pożyczkodawcę, gdy stopa zwrotu z kapitału jest akurat równa stopie procentowej. Może być przejęta przez pożyczkobiorcę gdy stopa inflacji jest akurat równa stopie procentowej, jak też może być w różnych proporcjach rozdzielona między pożyczkodawcę i pożyczkobiorcę w zależności od różnicy między stopą procentową i stopą inflacji. W „Historii monetarnej Polski” Wójtowiczowie wskazują na reguły jakie stosowali bankierzy wobec polskich pożyczkobiorców, aby tak ustalać stopy odsetków od kredytów, by pożyczkobiorcom starczało tylko na pokrycie kosztów i by ze sposobu wykorzystania pożyczki nie czerpali żadnych zysków na akumulację kapitału i rozwój. Jeśli np. jedziemy przez Górną Bawarię i widzimy malowane freski na ścianach wielkich zasobnych budynków wiejskich, to pewnie w jakimś stopniu jest to potwierdzenie gospodarności ich właścicieli i faktu, że nadwyżka jaka zatrzymywali starczała nie tylko na rozwój ale i na piękno, a pewnie w jakimś stopniu dlatego, że w Bawarii działali tylko rodzimi, niemieccy bankierzy.

Podział kapitału.

Stopa procentowa zmienia się z narzędzia podziału dochodu w narzędzie podziału kapitału (nie mylić z alokacją kapitału) gdy jej wysokość jest większa niż stopa dochodu z kapitału. Pożyczkobiorca musi uszczuplić swój kapitał aby dokonać spłaty odsetków gdy stopa jego przychodu jest niższa niż stopa procentowa (i taką chyba sytuację ilustrował Chełmoński swoim obrazem „Ostatnia chudoba”) . Kapitał też może realnie tracić pożyczkodawca, gdy stopa inflacji jest wyższa niż stopa procentowa, albo gdy pożyczkobiorca z różnych przyczyn nie ma środków na spłatę kapitału i odsetków. Prawo na przestrzeni wieków różnie reagowało na takie sytuacje. Dawniej przywiązywano większą wagę do ochrony wierzyciela, który mógł doprowadzić do uwięzienia dłużnika, albo, gdy się zorientowano, że nie chodzi o uwięzienie tylko o pieniądze, do zniewolenia go, by odpracował dług. Wreszcie w dobie obecnej nacisk kładziony jest raczej na ochronę dłużnika, wychodząc obserwacji, że pomoc dłużnikowi w wyjściu z tarapatów jest najbardziej dla wszystkich korzystnym rozwiązaniem. Z różnym prawdopodobieństwem, zależnym od fazy cyklu koniunkturalnego, od umiejętności pożyczkobiorcy, od rozsądku i ostrożności pożyczkodawcy, popadnięcie w tarapaty może się jednak przytrafić i przytrafia się w różnej skali.

Od przypadków, gdy pożyczkodawca traci kapitał ponieważ z „góry wiedział”, że udzielił pożyczki bez należytego zabezpieczenia i pożyczkobiorcy, o którym z góry wiadomo, że nie ma możliwości zarobkowania, można teoretycznie abstrahować, ale praktycznie trzeba ją brać pod uwagę jak wskazują doświadczenia globalnego kryzysu finansowego.

W sumie można powiedzieć, że stopa procentowa działa jako regulator przepływu kapitału ze sfery realnej, gdzie jest użytkowany, kreowany i pomnażany do finansowej gdzie jest przechowywany w formie płynnej i alokowany w tej formie między różne zastosowania. Relacje między stopą przychodu z kapitału w sferze realnej a stopą procentową mogą wywoływać relatywne albo i absolutne ubożenie sfery realnej. Wtedy w dłuższym okresie okazałoby się, że stopa procentowa nie ma pokrycia w przyrośłym majątku i jego usługach i może być sfinansowana jedynie podwyżkami cen kurczącego się strumienia usług i dóbr nowo-wytworzonych, a więc inflacją do której powstania sama by się przyłożyła podcinając podstawy podażowe gospodarki.

3. Stopa procentowa jako narzędzie alokacji kapitału.

W co i gdzie inwestować

Poziom stopy procentowej wyznacza granice opłacalności inwestowania bez ryzyka. W ujęciu idealnym inwestuje się do takiego poziomu, że krańcowy przychód z zainwestowanego kapitału równa się ze stopą procentową w myśl zasady spadkowej krańcowej produktywności kapitału. I reguła ta zachowuje prawdziwość niezależnie od typu angażowanego kapitału – finansowy, rzeczowy, czy ludzki. Tak więc stopa procentowa reguluje wielkość nakładów każdego rodzaju kapitału w określoną działalność.

W przypadku kapitału ludzkiego, którego dotyczą te same ogólne reguły, ale specyfice którego poświęcamy kolejny paragraf, inwestycje w jego pomnażanie dokonuje się zgodnie preferencjami konsumpcji w czasie, której krańcowa użyteczność a więc i jej poziom, podobnie jak i poziom indywidualnych inwestycji „w siebie” są też określane przez poziom stopy procentowej.

W przypadku kapitału rzeczowego i finansowego określa to alokacje kapitałów między różne zastosowania w danym momencie czasu, a w przypadku kapitału ludzkiego alokacje czasu osoby między różne zastosowania kapitału ludzkiego, który w danym momencie angażowany jest w całości w danym zastosowaniu. Modelowo przyjmuje się, że czas osoby jest przeznaczany na pracę gdzie kapitał ludzki jest wynagradzany płacą za swe usługi, albo na naukę, tzn. inwestowanie w kapitał ludzki, gdzie usługa kapitału ludzkiego jest zużywana na pomnażanie samego siebie, albo na konsumpcję gdzie usługa kapitału ludzkiego skombinowana z czasem konsumpcji jest potrzebna do wytworzenia ostatecznego dobra konsumpcyjnego przynoszącego użyteczność w proporcjach wyznaczanych przez równość indywidualnych preferencji konsumpcji w czasie i stopy procentowej. Tak zatem stopa procentowa określa wielkość nakładu kapitału ludzkiego na jego pomnożenie (czasu nauki i kształcenia), wielkość nakładu kapitału ludzkiego już nagromadzonego na cele zarobkowe (czasu pracy) i wielkość nakładu kapitału ludzkiego na przyjemności (czas konsumpcji) przy których użyteczność krańcowego przychodu z czasu inwestycji (czasu nauki) zrównuje się z krańcową użytecznością czasu pracy (usługą kapitału ludzkiego) i te zrównują się z krańcową użytecznością czasu wolnego.

Alokacje kapitału można rozumieć jako odpowiedź na pytanie „w co inwestować” kierując się maksymalizacją oczekiwanej stopy zwrotu z kapitału zainwestowanego w różnych sektorach. Jeśli zaś stopa zwrotu z kapitału zależy również od prędkości obrotu

kapitału, a zależy, to wyższa stopa procentowa będzie zachęcała do inwestowania w dziedziny cechujące się szybszym obrotem kapitału jak np. handel, produkcja asortymentów żywności, szkolenia i krótkie kursy zawodowe, a zniechęcać do tych o dłuższym cyklu produkcyjnym i wolniejszym obrocie kapitału jak np. infrastruktura rzeczowa, w tym drogowa, badania naukowe, produkcja statków, uprawa roli, kształcenie uniwersyteckie itp.

Można też rozumieć alokację kapitału w sensie „gdzie inwestować” w przestrzeni. Wyższa stopa procentowa zachęca do inwestowania w centrach o wcześniej stworzonej i rozwiniętej infrastrukturze ludzkiej i rzeczowej. Tam można korzystać natychmiast z usług już nagromadzonego kapitału bez odroczenia właściwego obszarom gdzie dopiero trzeba dokonać nakładów infrastrukturalnych i poczekać na ich efekty. Wyższa stopa procentowa sprzyja zatem koncentracji działalności gospodarczej z niebezpieczeństwem nadmiernej eksploatacji zasobów wcześniej stworzonych i nagromadzonych, a także i kolejnym niebezpieczeństwem w postaci ucieczki kapitału do innych centrów, gdy w obecnym pojawi się konieczność dodatkowych nakładów (czy bezpośrednio prywatnych, czy dodatkowego obciążenia podatkami) dla odnowienia zużytych zasobów infrastrukturalnych. Niższa stopa odwrotnie, będzie relatywnie zachęcała do inwestowania w regiony które przyniosą wyższe stopy zwrotu w dalszej przyszłości, dopiero po realizacji inwestycji „w infrastrukturę ludzką” i infrastrukturę rzeczową – razem przygotowujących przestrzeń do działania gospodarczego. („Relatywnie zachęcała” można czytać jako „mniej zniechęcała”, gdyż w każdej sytuacji lepiej jest przyjść „na gotowe” i czerpać korzyści z użytkowania kapitału już nagromadzonego, jako ze swoistego dobra wolnego, jak na przykład wykształcone społeczeństwo, na kształcenie którego nie świadczyło się podatków w przeszłości).

Jak inwestować.

Stopa procentowa określa też jak inwestować. Pytanie „jak inwestować” jest innym od powyższego „w co i gdzie inwestować”. Przy dokonanej alokacji kapitału w odpowiedzi „w co inwestować” istnieje zawsze jakieś spectrum wyborów technologii i techniki wytwarzania danego rodzaju dóbr czy usług z towarzyszącą temu minimalną opłacalną skalą działalności. Wtedy mówimy o związku między stopą procentową a wyborem technik wytwarzania. Stopa procentowa niska skłaniała do wyboru technologii kapitałochłonnych o większym odroczeniu efektów i dłuższym czasie zwrotu. Stopa procentowa wyższa, zachęca do oszczędzania na kosztach kapitału rzeczowego i do wyboru technik relatywnie bardziej pracochłonnych przy niskich wynagrodzeniach. Niskim wynagrodzeniom sprzyja ten skutek wysokiej stopy, którym jest spadek aktywności gospodarczej (o czym nieco dalej) i wzrost rezerwowej

armii pracy w postaci bezrobocia, osłabiającego pozycję pracowników i ich organizacji wobec pracodawców i ich organizacji. Kiedyś to zagadnienie stanowiło ważną pozycję w myśli ekonomicznej (Kalecki, Dobrska) i wiązało się z troską o pełne zatrudnienie, a zostało zarzucone w czasach ideologicznej pogardy dla równowagi w sferze realnej.

Zagadnienie jak inwestować, (wybór techniki i technologii wytwarzania) jest jako się rzekło, oddzielne od pytania gdzie/ w co inwestować i dotyczy decyzji wyboru techniki w branży w której decydujący jest posadowiony, choćby dlatego, że z uwagi na tradycje jest oswojony z profilem i asortymentem jej produkcji. Decydenci, właściciele kapitału rzeczowego i ludzkiego są niejako uwięzieni w swoim świecie, w przestrzeni swojej wiedzy i wyobraźni, ale i skrepowani mobilnością swojego majątku i swojej wiedzy, dlatego stojąc wobec gwałtownych zmian parametrów ekonomicznych – tu ceny pieniądza dyktowanej wysokością stopy procentowej – odpowiadają na ogół nie przeniesieniem swojej aktywności do innej branży lecz zmianą technologii produkcji czy świadczonych usług. Dla przykładu – w przypadku rolnictwa niska stopa procentowa, będzie zachęcała do tworzenia wysoko- kapitałochłonnych i wysoko-towarowych ferm tuczu, ferm mleczarskich i wysoko – towarowych, oprzyrządowanych farm zbożowych i roślinnych. Wysoka stopa będzie działała – w przeciwnym kierunku – przynosząc więcej pożytku firmom mniejszym o szybszym cyklu obrotu kapitału i mniejszej skali jego zaangażowania. W przypadku nagłego, szokowego, przejścia od niskich realnych stóp procentowych na stopy realne dalece przekraczające poziomy uważane za lichwiarskie, najbardziej prężni i nowatorscy przedsiębiorcy rolni, którzy ulokowali swoje i pożyczone kapitały w wysoko towarowych kapitałochłonnych technikach produkcji artykułów rolnych i wstępnego ich przetwórstwa, muszą oczywiście popaść w tarapaty, których zewnętrzne objawy można zaobserwować np. pod postacią, niezgodnego z prawem i prawem ściganego okładania witkami brzożowymi komorników bankowych zamierzających przeprowadzać egzekucje majątkowe na miejscu przestępstwa finansowego. Jak widać – co oczywiste dla początkującego studenta ekonomii- realna rentowności działalności nie da się oderwać od polityki makroekonomicznej, w tym zwłaszcza polityki pieniężnej.. Tak zatem prowadzący politykę pieniężną wybierając jej wariant, nie może udawać, że nie wie, że może przynieść szkodę jednemu albo drugiemu uczestnikowi rynku, a pożytek jeszcze innemu. Ergo, może świadomie, nastawić się na wyrządzenie szkody wybranej grupie gospodarczej – ale szkody te nie będą naprawdę wynikiem działania „obiektywnych sił rynkowych”, czy „rynku”, lecz wynikiem takiego a nie innego horyzontu epistemologicznego(wyobrażenia o tym co ważne) podejmującego decyzje polityki-gospodarczej.

Wynika z tego, że polityka pieniężna, zwłaszcza polityka stopy procentowej powinna mieć na uwadze historię gospodarki, której regulacje chce prowadzić. W szczególności, jeśli struktura gospodarki powstawała przez lata w warunkach bliskiej zeru realnej stopy procentowej i w ślad za tym dominują podmioty gospodarcze o wysokiej kapitałochłonności, nastawione na długoseryjną produkcję mało zmiennego asortymentu, a tym samym obciążone wysokimi bieżącymi zapasami materiałów zaopatrzeniowych i produkcji w toku to rozsądny polityk gospodarczy wie, że nagłe z szokowe pomysły gwałtownego „urealnienia” stopy procentowej przez skokowe jej podniesienie nie może przynieść dobrych efektów. Potrzeba bowiem czasu na przestawienie technologii wytwarzania, gospodarki materiałowej i gospodarki zasobami ludzkimi, może i struktury organizacyjnej, w celu uniknięcia tarapatów związanych z uwięzieniem znacznego kapitału w takich zasobach, przy wysokiej stopie procentowej. Najbardziej mobilnym czynnikiem jest tu czynnik ludzki i gwałtowny wzrost bezrobocia okazuje się pierwszym posunięciem wypychającym problemy ekonomiczne firm za ich bramy na koszt budżetu, a więc ogółu podatników. Na kilka lat, a nie na szokowe uderzenie powinna być nastawiona polityka makroekonomiczna, która ma na celu przestawienia gospodarki. Szokowe manewry w polityce pieniężnej mogą doprowadzić do tego do czego mogą – do szokowych przesunięć w kierunkach napływu strumieni pieniężnych i głębokiej nierównowagi w sferze realnej. Wtedy też pod powierzchnią popytowej luki inflacyjnej, przy nadpłynności systemu bankowego, rozwiera się głębsza luka inflacyjna po stronie podaży. Przy powierzchownej obserwacji i takim-że wnioskowaniu - może być jednakże nadal wywierana presja na dalsze hamowanie popytu drogą upartego podtrzymywania wysokiej realnej stopy procentowej. Po stronie dydaktyki politycznej pojawia się banialuka polegająca na przyrównywaniu sytuacji inflacyjnych z pożarem, który należy szybko gasić radykalną polityką stopy procentowej. Taka polityka, jednak przez niszczenie podaży, pożar właśnie utrwała, zamieniając powierzchowne płomienie generowanej popytem inflacji w głęboki żar wypalający w popiół fundamenty podażowe gospodarki. W efekcie im bardziej agresywna polityka pieniężna skierowana przeciw gospodarce rodzimej, tym gorsza jej pozycja konkurencyjna i tym lepsza pozycja konkurentów zewnętrznych. I im bardziej agresywna ta polityka tym dłuższy czas potrzebny na przestawienie gospodarki, do którego może dochodzić w znacznie gorszych warunkach – jeśli w ogóle – i już przy wydziedziczeniu z majątku dotychczasowych jego właścicieli na rzecz zewnętrznych inwestorów, których polityka taka niewiele dotyka, ale wiele obchodzi jako informacja o pojawieniu się miejsca do ewentualnej ekspansji.

Stopa procentowa a napływ kapitału.

Stopa procentowa wielokierunkowo oddziałuje na napływ kapitału. Precyzyjniej mówiąc wielokierunkowość nie tyle dotyczy skali napływu, bo ta jest dodatkowo powiązana z poziomem stopy, co raczej dopuszczalnego spectrum atrakcyjności kierunków inwestowania. Nie jest to dziwne w świetle wyżej wskazanych odpowiedzi na pytania „ile”, „jak”, „w co” i „gdzie” inwestować.

Uogólniając można powiedzieć, że im wyższa stopa procentowa w kraju przyjmującym kapitał tym większy udział inwestycji finansowych, „papierowych” w strukturze napływającego kapitału i dokonywanych inwestycji, tym większy udział inwestycji „portfelowych” w istniejący majątek i jego wykup, i tym mniejszy inwestycji „ścierniskowych” („tam gdzie dzisiaj jest ściernisko, jutro będzie San Francisco”), tzn. tworzących od fundamentów nowy majątek rzeczowy i bazowy kapitał ludzki (kształcenie uniwersyteckie i badania podstawowe). Innymi słowy wysoka stopa procentowa zachęca kapitał napływający z zewnątrz do takich lokat, które mają na celu raczej eksploatację majątku już istniejącego niż tworzenie nowego. W szczególności zachęca do napływu kapitału spekulacyjnego liczącego na zyski z tytułu różnic w parytetach stóp procentowych i idącymi w ślad za tym zmian kursów walutowych, stających się oddzielnie obiektem manipulacji spekulacyjnych.

Stopa procentowa a zmiany relacji cen.

Zmiany w poziomie stóp procentowych, jako ceny krajowego kapitału pieniężnego, wpływają na zmiany cen (kursów) walut zagranicznych, na relacje cen pozostałych rodzajów kapitału oraz zmiany wszystkich innych cen dóbr i usług (w tym relacji wyceny różnych rodzajów działalności), na wycenę konsumpcji bieżącej wobec przyszłej, cenę czasu wolnego, dzieł sztuki, surowców naturalnych. Wyższa stopa procentowa generalnie wywoła spadek wartości innych walut, spadek ceny kapitału rzeczowego, a w ślad za tym i papierów wartościowych na nim opartych, jak też papierów dłużnych, spadek wartości tak różnych zasobów nieodnawialnych jak dzieła sztuki (ceny obrazów) i surowce naturalne. Wyznaczając cenę pieniądza krajowego i zmieniając jej relacje z cenami walut zagranicznych stopa procentowa działa jako regulator popytu na pieniądz krajowy i jego zmiany względem popytu na pieniądz zagraniczny. Wpływa też na podaż pieniądza krajowego, a kierunki związku zmiany ceny pieniądza i zmian popytu i podaży pieniądza są takie same jak w przypadku zmian cen oraz popytu i podaży innych dóbr.

Wzrost stopy procentowej pogorszy relacje wyceny usług (działalności gospodarczej i społecznej) które przynoszą efekty w dłuższym okresie na rzecz przynoszących efekty „natychmiast”. Dlatego pogorszą się relacje płac np. nauczycieli (średnie odroczenie efektu produkcyjnego ich pracy to 8-10 lat) i naukowców w stosunku do dochodów z działalności o przyszym obrocie kapitału. (A „wewnątrz” sektora wytwarzającego kapitał ludzki wzrośnie relatywnie cena krótkich kursów i szkoleń w porównaniu z cenami studiów uniwersyteckich). Relatywnie bardziej spadnie wycena usługi pracy świadczonej przez słabo wyposażonych w kapitał ludzki w stosunku do wyceny pracy jako usługi świadczonej przez niosących w sobie więcej kapitału ludzkiego. Owe zmiany relacji cen zmieniają mapę atrakcyjności działalności gospodarczej i kierunki napływu kapitału w zgodzie z wyżej postawionym zagadnieniem „w co”, gdzie i jak inwestować.

Stopa procentowa działa też jako regulator wyboru między inwestowaniem w majątek (i rzeczowy i ten ucieleśniony w „papierach”) a wyprzedają majątku, w tym rzeczowego poprzez wymienione zależności między poziomem stopy procentowej a zmianami relacji cen kapitału, dóbr i usług. Posiadaczowi majątku może wydawać się korzystne pozbyć się go najprędzej by jak najprędzej pozyskać środki płynne w celu ulokowania ich na wysoko oprocentowanych lokatach i w ten sposób, zamieniając aktywa rzeczowe na pieniądz, maksymalizować wartość ich posiadanego portfela. Takie zachowanie może być w pełni racjonalne z punktu widzenia pojedynczego podmiotu. Z drugiej strony, rozsądny polityk prowadzący gospodarkę majątkiem narodowym i budżetem nie będzie forsował prywatyzacji w okresie gdy sam forsuje politykę wysokich realnych stóp procentowych (poziom wysoki, niski, odczytujemy rzecz jasna w relacji ze stopami występującymi w otoczeniu zewnętrznym danego kraju) chyba że mu zależy aby majątek „zgodnie z prawem i zasadami rachunku ekonomicznego” został oddany tak zwanym (wtedy) inwestorom strategicznym po relatywnie niskiej cenie. Może oczywiście utrzymywać, że lepiej oddać za bezcen w prywatne ręce, niż utrzymywać własność państwową podległą chwiejnym sympatiom politycznym – ale powinien jednak powiedzieć, że konsekwencją tego rodzaju posunięć będą wkrótce kłopoty z dochodami budżetu państwa i kłopoty z wydatkami z tytułu rosnącego bezrobocia.

Zmiana ceny pieniądza krajowego wywołana zmianami stopy procentowej – która sama jest ceną konsumpcji w czasie i ceną zerowego ryzyka, jako cena aktywów bez ryzyka - wpływa na położenie pożyczkodawców i pożyczkobiorców a stąd na ich zachowania ekonomiczne dostosowujące się w warunkach nowej stopy do indywidualnych preferencji konsumpcji w czasie i indywidualnej skłonności do ryzyka. Spadek stopy procentowej

zawsze poprawia sytuację pożyczkobiorcy względem sytuacji pożyczkodawcy. Może skłaniać pożyczkobiorcę do powiększenia skali zaciągniętych kredytów zgodnie z jego preferencjami konsumpcji w czasie i powiększenia konsumpcji bieżącej, a jeśli jest „już” inwestorem, zachęcić go do powiększenia skali inwestycji rzeczowych i/lub finansowych, zgodnie z jego indywidualną skłonnością do ryzyka. (Skłonność do ryzyka jest cechą stałą i jeśli zmienia się cena ryzyka to popyt na aktywa ryzykowne reaguje normalnie, tzn. przeciwnie do kierunku zmiany ceny. W komentarzach prasowych mamy na ogół pomieszanie skłonności do ryzyka, ze zmianami ceny ryzyka, albo zmianami samego ryzyka, dlatego też czytamy często jak to nagle z nocy na dzień „wzrosła awersja do ryzyka”).

Z kolei wzrost stopy procentowej zawsze poprawia położenie pożyczkodawcy względem pożyczkobiorcy. Przy odpowiednio dużym wyposażeniu początkowym (zasobach ulokowanych na depozytach bankowych, czy inaczej pożyczonych) efekt zasobowy (szczególnie duży dla niektórych warstw społeczeństwa polskiego w początkach przemian po roku 1990) podwyżki stopy procentowej może być na tyle duży dla pożyczkodawcy, że będzie dokonywał wyborów pozornie sprzecznych z elementarnym teorią ekonomii. Mianowicie wzrost stopy może skłaniać go do powiększania a nie zmniejszania konsumpcji i/lub inwestycji, właśnie z tytułu powiększonym przychodom odsetkowym. Jak powiedzieliśmy wyżej źródłem finansowania odsetków pożyczkodawcy są dochody i kapitał pożyczkobiorcy a więc poprawa położenia pożyczkodawcy w wyniku wzrostu stopy procentowej jest możliwa realnie wtedy, gdy aktywa pożyczkobiorców są wystarczające do obsługi pożyczki.

Stopa procentowa a kapitał ludzki i rynek pracy.

Wyborów indywidualnej wielkości inwestycji w kapitał ludzki (w uproszczeniu wybór poziomu i jakości wykształcenia) określają następujące czynniki: wyjściowy poziom zasobu kapitału ludzkiego (a więc np. zasób wiedzy jaki wynosi się „od początku z domu”), zdolność do przetwarzania zasobu posiadanego w nowy kapitał ludzki (indywidualna chłonność umysłu), elastyczności produkcji kapitału ludzkiego względem jego rozmiaru przeznaczanego na cele akumulacyjne (łatwość uczenia się, efektywność jednostki czasu nauki), stopa dyskontowa - rynkowa stopa procentowa (jako miara opłacalności wysiłku kształcenia się dla uzyskania zdolności do osiągnięcia dochodów w przyszłości) oraz stopa deprecjacji posiadanego kapitału (tempa w jakim starzeje się wiedza posiadana)

Punkt równowagi nakładu kapitału ludzkiego na produkcję jego samego, a i jego ścieżka w czasie – jeśli pominąć fazę gdy działa graniczenie zasobowe - jest określany przez wewnętrzne zależności między kosztem krańcowym, a krańcowym efektem dochodowym nakładu. W sumie zasób kapitału ludzkiego ucieleśniony w jego nosicielu, rośnie aż do momentu, gdy jego produkcja nie zrówna się wartością z masą kapitału zdeprecjonowanego. Według szacunków Beckera przypada to na okres między 35 a 45 rokiem życia.

Stopa procentowa – parametr według którego dyskontuje się przyszłe zarobki - jest odwrotnie skorelowana z okresem „specjalizacji” w produkcji kapitału ludzkiego. Powód jest taki, że przy wyższej stopie dyskontowej osoba będzie przywiązywała mniejsze znaczenie do przyszłych dochodów niż obecnych. Osoba będzie zatem niechętna odraczaniu momentu, od którego posiadany zasób kapitału ludzkiego przeznaczony jest na cele zarobkowe, a raczej będzie wolała skierować go na uzyskanie dochodu na bieżąco.

Im wyższa więc stopa dyskontowa (i stopa deprecjacji kapitału ludzkiego) tym mniejsza część kapitału ludzkiego (tym mniejsza część czasu) jest przeznaczana na dalsze cele akumulacyjne. Im wyższy współczynnik przekształcenia kapitału posiadanego w nowy (zdolności indywidualne, pilność, wytrwałość, skłonność wyniesiona z domu), tym wyższy poziom nakładów kapitału posiadanego przeznaczanego na dalsze jego pomnażanie. Długość horyzontu zarobkowania dodatkowo wpływa na wielkość kapitału kierowanego na cele akumulacyjne, ale sama długość horyzontu planowania jest ujemnie skorelowana z wysokością realnej stopy procentowej

Gdyby spojrzeć na naród jako zbiór osób składających się na nieskończony ciąg nakładających się pokoleń o nieskończonym dlatego horyzoncie myślenia, to widzimy, że przeciętnie biorąc stopa inwestowania w kapitał ludzki - albo jak mówimy część bieżących dochodów z których osoby są skłonne zrezygnować poświęcając czas na inwestowanie w siebie z myślą o przyszłych dochodach - jest dodatnio powiązana z przeciętnym poziomem "naturalnych zdolności i pilności" oraz ujemnie z poziomem stopy procentowej i stopą deprecjacji kapitału ludzkiego. Jeśliby na roboczo przyjąć, że przeciętny poziom "naturalnych zdolności i pilności" jest taki sam we wszystkich narodach to jedynymi parametrami regulującymi wielkość inwestycji w kapitał ludzki są parametry rynkowe - stopa procentowa/dyskontowa, stopa deprecjacji kapitału ludzkiego, początkowe wyposażenie w kapitał ludzki. Ale można też uznać, że narody nie są jednakowo „z natury” zdolne, wtedy mogą pojawić się propozycje ograniczenia nauki liczenie do pięciuset, albo oferowania studiów magisterskich w zakresie ekonomii i biznesu na podstawie podręczników uważanych wśród „narodów zdolnych” za co najwyżej licencjackie, albo likwidowanie zaplecza badawczo-

rozwojowego, z oczywistą długofalową konsekwencją dla jakości podejmowanych decyzji gospodarczych.

Stopa procentowa i popyt na kapitał ludzki

Jak widzieliśmy podnoszenie stopy procentowej z jednej strony ogranicza popyt na inwestycje w środki rzeczowe, z drugiej zmienia ich strukturę na rzecz mniej kapitałochłonnych i krótkofalowych, jak i ich strukturę branżową na rzecz tych o prężnym obrocie kapitału. Podobnie wysoka stopa procentowa obniża inwestycje w kapitał ludzki jak w każdy inny zmienia też strukturę tych inwestycji na rzecz działań doraźnych, krótkookresowych, obliczonych na szybki zwrot (krótkie kursy, zamiast studiów doktoranckich)

Powstaje jednak pytanie, czy wzrost stopy procentowej a więc i dyskonta przyszłych dochodów podnosi czy obniża ogólnogospodarczy popyt na kapitał ludzki zgłaszany przez pracodawców.

Wzrost stopy procentowej podnosi koszt kapitału, w tym i tej jego części, która przeznaczana jest na płace, również wtedy, gdy płaca przeciętna pozostaje stała. Tym samym ogranicza niewątpliwie popyt na zatrudnienie, liczone w jednostkach „naturalnych” i pojawia się bezrobocie. Wyższa stopa procentowa oznacza jednak, że powstaje taka sytuacja, w której opłaca się zatrudniać osoby lepiej wyposażone w wiedzę i umiejętności, a więc takie, które swoją produktywnością, przemyślnością, jakością decyzji i zachowań, byłyby zdolne zwrócić pracodawcy powiększony stracony procent od nakładów wyłożonych na płace. Rośnie zatem popyt na takich pracowników, którzy niosą w sobie więcej kapitału w nich ucieleśnionego a więc w tej części rośnie, a nie spada popyt na kapitał ludzki; Musi dochodzić zatem do rozwarstwienia rynku pracy – z jednej strony popyt na nadzwyczajne zasoby kapitału ludzkiego (specjalne wysokie kwalifikacje) a stąd i presja na usługi instytucji zdolnych do ich wytworzenia na odpowiednim poziomie jakościowym (np. kształcenie za granicą w dobrych uniwersytetach) z drugiej tendencja do wzrostu bezrobocia (ograniczanie zatrudnienia osób słabiej wyposażonych w kapitał ludzki) i z tego tytułu przyspieszonej deprecjacji całych segmentów kapitału ludzkiego.

Ta tendencja do rozwarstwienia rynku pracy na dwa segmenty pierwszy grupujący ludzi o ponadprzeciętnych zasobach kapitału ludzkiego wynikających z dużych inwestycji w siebie i drugi grupujący pozostałych współgra z indywidualnymi wyborami co do poziomów inwestowania w siebie przez przeciętnych i mniej niż przeciętnie zdolnych, jak i dysponujących lepszym lub gorszym wyposażeniem początkowym w kapitał ludzki. Jedni

będą raczej poszukiwali pracy „wcześniej” niż skupiali się jedynie na inwestycjach w siebie gdyż mimo pracowitości nie potrafią jednak uzyskać takich przyrostów kapitału ludzkiego by otrzymać zwrot o stopie wyższej od wysokiej stopy procentowej. Z kolei duży zwrot z inwestycji w siebie otrzymywany w postaci wysokich wynagrodzeń, przez posiadających więcej kapitału ludzkiego, może rodzić zjawisko wydłużania indywidualnego czasu pracy takich osób, postrzeganych wtedy jako „pracoholicy”. Wtórny efekt takiej tendencji będzie ich popyt na prace usługowe i pomocnicze i silny rozwój w ślad za tym wtórnego rynku pracy. W analizie makroekonomicznej zjawiska te odzwierciedlą się w wątpliwościach co do kształtu „krzywej Philpsa” i szacunkach faktycznego poziomu PKB weryfikowanego „szarą strefą”.

Przy niskiej stopie procentowej mamy też niższą cenę kapitału przeznaczanego na płace, stąd rozszerza się spectrum opłacalnego zatrudniania osób, słabnie tendencja do „kstracji” rynku pracy na krańcach na rzecz bardziej równomiernego rozkładu zatrudnienia wokół średniej dochodów z pracy, nie mówiąc już o jego wzroście w ogóle.

4. Stopa procentowa jako regulator poziomu aktywności gospodarczej.

Stopa procentowa jako regulator luki inflacyjnej (popytu i podaży w sferze realnej)

Jeśli działa prawo malejącej krańcowej produktywności czynników produkcji – a ekonomiści odwołując się do fizycznych praw natury utrzymują, że działa, to poziom stopy procentowej wyznacza też poziom aktywności gospodarczej, gdyż ta „ustaje” na takim poziomie na którym krańcowa produktywność czynników zrówna się ze stopą procentową. Im stopa procentowa wyższa tym aktywność gospodarcza niższa, co też znajduje odzwierciedlenie w uogólnionej obserwacji zwanej krzywą Philipsa. Ta może słabo się przejawiać albo i w ogóle - o czym było wyżej przy przedstawianiu związku poziomu stopy procentowej ze zjawiskami na rynku pracy naświetlonymi przez pryzmat teorii kapitału ludzkiego.

Jeśli zaś z jakichś powodów nie działa prawo malejącej produktywności czynników - a jest wiele przejściowych powodów rynkowych dla których nie musi ono działać przez pewien czas i w pewnych dziedzinach – (np. skok techniczny, wyrównywanie zastanej nierównowagi sektorowej) to wtedy podnoszenie stopy procentowej by stłumić

gospodarkę i hamować popyt by - jak to niektórzy ładnie mówią – nie przekraczał „potencjału” i nie powodował presji inflacyjnej przynosi głównie pogłębienie nierównowagi i rozciągnięcie presji inflacyjnej w czasie, z powodu spadku podaży. Te dziedziny bowiem, gdzie stopa zwrotu jest wysoka z wymienionych dla przykładu powodów, będą i tak się rozwijały, ale zostaną stłumione te gdzie stopa zwrotu jest niska i stabilna. Pojawi się „bezrobocie sektorowe”, albo strukturalne, którego przewyciężenie jest możliwe albo przez emigracje za chlebem, albo – z jakimś prawdopodobieństwem – przez intensywne inwestycje w kapitał ludzki, pod postacią przekwalifikowania bezrobotnych na rzecz tych branż, które mniej ucierpiały (Osiągnięciem polityki cudu gospodarczego może być np. przekwalifikowanie stocznio-wca na bukieciarza)y. Pogorszy się sytuacja budżetu a źródeł pogorszenie będą niektórzy dopatrywać w szoku transformacyjnym, który sam z siebie zamiast manny spada z nieba, a nie jest wynikiem źle, z przyczyn ziemskich, prowadzonej polityki makroekonomicznej.

Efekt netto regulującego wpływu zmian stopy procentowej na presję inflacyjną jest wypadkową elastyczności popytu i elastyczności podaży w gospodarce względem tej stopy.

Przyzwyczajeni jesteśmy do analizy popytowej strony reakcji gospodarki na zmiany stopy procentowej, zwłaszcza reakcji na jej podnoszenie. Dławienie popytu za pomocą podwyżek stopy procentowej w celu wygaszania presji inflacyjnej jest pierwszym, najprostszym, zdroworoządkowym postulatem tzw. jastrzębi polityki gospodarczej. Argumentem przemawiającym za tym posunięciem są też kryteria efektywnościowe – w warunkach presji kosztu kapitału wywołanej wzrostem stopy procentowej, firmy muszą pozbywać się wszystkiego co sprawia, że kapitał niepotrzebnie jest w nich uwięziony i nie przynosi efektów równych przynajmniej owej wyższej stopie procentowej. Usuwa się więc zbędne zatrudnienie, co rynek postrzega jako rosnące bezrobocie; usuwa się zbędne zapasy wszelkiego rodzaju (co może znaleźć odzwierciedlenie w spadku cen dóbr zaopatrzeniowych), możliwie oszczędza na kosztach eksploatacyjnych, z energią w pierwszym rzędzie „tam gdzie się da”. W istocie w krótkim okresie spada popyt, presja inflacyjne osłabia się spada tempo wzrostu cen, spada więc inflacja.

Mniej wiemy o drugiej stronie zagadnienia, nie tyle może mniej wiemy, bo teoria tu jasno wykląda zależności, jak wyżej wskazałem, co mniej o tym się mówi i dyskutuje przy okazji dyskusji o polityce pieniężnej – mianowicie o reakcji strony podażowej gospodarki na wzrost stopy procentowej. W krótszym okresie, gdy szok stopy procentowej wymusza zabiegi efektywnościowe w firmach reakcja po stronie podaży nie musi być znaczna i spadek podaży nie zaczyna jeszcze odmykać luki inflacyjnej „od spodu”. Jeśli jednak wysoka realna

stopa procentowa jest utrzymywana dłużej musi dochodzić i dochodzi do naruszenia podaźowych fundamentów gospodarki – spadnie tempo, a może i poziom inwestycji od których zależy normalny ciągły proces modernizacyjny firm, ograniczone zostaną nakłady na prace badawczo rozwojowe, jako przynoszące efekty z odroczeniem a więc mniej warte z tytułu wyższego dyskonta wartości ich efektów, firmy i kraj zaczną opuszczać fachowcy z łatwością znajdujący właściwą wycenę swojego kapitału ludzkiego w warunkach swobody przepływu zatrudnienia na poszerzonym otwartym międzynarodowym rynku pracy. Wtedy gospodarka poddana takiemu ćwiczeniu wysoką stopą procentową traci zdolności konkurencyjne a krajowe firmy popadają w kłopoty – co sprawia, że tzw. Jastrzębi trzeba by nazwać sępami. Cały też czas działa ograniczenia popytowe, które rozlewa się na otoczenie zewnętrzne z powodu rosnącego kursu walutowego stymulowanego wyższą stopą, co poprawia położenie konkurentów zagranicznych. W efekcie luka podaźowa wywołana przez politykę wysokich stóp zostaje wypełniona przez import, którego rosnący strumień jest świadectwem, że taka luka zaistniała. W ślad za tym postępują przesunięcia we własności kapitału na rzecz podmiotów zewnętrznych, które po pierwsze nie podlegają krajowej polityce pieniężnej, a po drugie korzystają z niskiej wyceny miejscowego kapitału produkcyjnego wynikającej z wysokiego dyskonta wartości usług przezeń świadczonych.

Tak więc w uporczywej polityce wysokich realnych stóp procentowych niby chodzi o dławienie inflacji, a faktycznym długofalowym skutkiem tego jest podkopanie fundamentów podaźowych gospodarki i jej konwersja własnościowa na rzecz podmiotów zagranicznych, podlegającym decyzjom zewnętrznym i podejmującym decyzje w interesie centrów zewnętrznych.

Skutki wysokiej stopy procentowej dla sytuacji sektora publicznego i budżetu państwa są oczywiste – z jednej strony spadek dochodów, z powodu spadku poziomu aktywności gospodarczej (aktywność podmiotów zagranicznych niewiele tu musi zmieniać i nie zmienia z różnych przyczyn), z drugiej wzrost wydatków z tytułu podniesienia kosztów obsługi długu, no i w efekcie spadek nakładów na sektor publiczny z rozlicznymi negatywnymi tego konsekwencjami również dla podaźowych fundamentów gospodarki wynikających braków podaży usług tego sektora. Musi też spaść ogólny poziom satysfakcji społecznej gdyż w takiej sytuacji spada też użyteczność konsumpcji prywatnej, nawet gdyby była luksusowa (np. zasiadających za kierownicą luksusowych samochodów stojących w korku od Rakowieckiej do Ronda Babka).

Stopa jako regulator bariery wejścia.

Stopa procentowa działa też jako swoisty regulator bariery wejścia a więc tym samym intensywności konkurencji na rynku wewnętrznym. Wysoka stopa relatywnie zniechęcając do inwestycji w działalność gospodarczą na rzecz inwestycji finansowych stanowi swoistą osłonę firm zasiedziałych przed wchodzeniem na rynek firm nowych jeśli te z jednej strony zastanawiałyby się nad strukturą alokacji swoich wolnych środków a z drugiej, chciałyby wspierać się kredytem przy rozwijaniu konkurencyjnej działalności na rynku. Dlatego polityka wysokich stóp procentowych jest w jakimś stopniu sprzeczna z dążeniem do intensyfikacji konkurencji rynkowej, właśnie przez relatywne osłabianie liczby wejść na rynek produkcji dóbr i usług a więc hamowanie rozbudowy konkurencyjnej struktury, ale też i przez likwidacje działalności tej części zasiedziałych podmiotów które stają się nieefektywne przy nowej cenie kapitału wyznaczanej nowym poziomem stopy procentowej. W ten sposób też powstaje mechanizm wtórnego otwierania się luki inflacyjnej po stronie podaży, a prędkość i skala otwierania się tego rodzaju luki jest jakąś wypadkową nakładania się tego procesu na proces zamykania luki popytowej wynikający zarówno ze spadku popytu inwestycyjnego firm jako naturalnej reakcji na wzrost stopy, jak i spadku popytu gospodarstw domowych z tytułu spadku dochodów z powodu rosnącego bezrobocia z jednej strony i spadku bieżących wydatków z powodu nowej relacji między stopami preferencji czasu konsumentów a stopa procentową i w efekcie potaniaenia konsumpcji przyszłej wobec bieżącej a więc powstania zachęty do ograniczania wydatków bieżących na rzecz przyszłych.

Odpowiedź na pytanie czy polityka wysokiej stopy procentowej wpływa bardziej ograniczająco na inflację z tytułu dławienia popytu, czy też bardziej ją pobudza z tytułu dławienia podaży poprzez podniesienie barier wejścia i upadłości firm zasiedziałych nie jest łatwa i zależy od skali w jakiej stopa procentowa przewyższa rentowność kapitału firm oraz od długości okresu jej utrzymywania, czyli upórcożywości takiej polityki pieniężnej. Jeśli wysoka stopa procentowa jest zastosowana jako krótkookresowe uderzenie wtedy zadziała jako hamulec popytu – wzrosną oszczędności firm bez wzrostu wydatków inwestycyjnych, spadną wydatki konsumentów, wzrosną depozyty kosztem kredytów upadną firmy, które balansowały na granicy pokrywania tylko swoich kosztów zmiennych. Jeśli jednak polityka pieniężna będzie latami obstawała przy wysokiej realnej stopie procentowej, wtedy musi dojść do wspomnianej wyżej zamiany powierzchownych płomieni strychu domu na żar wypalający jego fundamenty a więc niszczący dom jako taki – wtedy polityka mająca na celu ugaszenie inflacji przemienia się w swoje przeciwieństwo właśnie z powodu długofalowego wytwarzania luki po stronie podaży. W warunkach gospodarki zamkniętej lub

quasi zamkniętej musi dojść do „równowagi stagnacyjnej” przy niskim wykorzystaniu czynników produkcji (wysokie bezrobocie, bezczynny majątek, nadpłynność banków). W warunkach jednak swobodnego przepływu kapitału i motywowanej politycznie, często wspieranej metodami *marketingu bezpośredniego*, życzliwości rządów wobec kapitału zewnętrznego może następować rozwój gospodarczy w oparciu o rosnącą własność zagraniczną korzystającą z przewagi jaką daje jej nie podleganie pod restrykcyjną pieniężną politykę krajową (często wzmocnianą atrakcyjną dyskryminującą sektor rodzimy polityką podatkową) i przejmującą dlatego kolejne segmenty rynku dóbr i usług kraju dławionego wysoką stopą procentową.

Stopa procentowa a stabilna ścieżka wzrostu zrównoważonego

Oczywistym zadaniem polityki pieniężnej jest kontrola poziomu inflacji i względna kontrola aktywności gospodarczej na ogół (jak w USA) mierzonej zmianami poziomu bezrobocia. Zadanie to tak właśnie zostało zapisane w Polsce w Ustawie o NBP - zadaniem NBP jest realizacja wyznaczonego celu inflacyjnego oraz troska o wzrost gospodarczy o ile nie zagraża to realizacji celu podstawowego. Troska o wzrost gospodarczy oznacza, że polityka pieniężna NBP powinna być prowadzona również w reakcji na zmiany tempa popytu globalnego a ściślej na relacje popytu globalnego i „potencjału wzrostu” PKB. Jeśli wzrost popytu sprawia, że przekroczony zostaje „potencjalny PKB” pojawia się popytowa luka inflacyjna, którą bank centralny zobowiązany jest likwidować posunięciami hamującymi popyt, tzn. podniesieniem stopy procentowej. Pojawiają się tu dwa dobrze nie rozwiązane problemy – po pierwsze określenie samego potencjalnego poziomu (i/lub tempa wzrostu) PKB. Po drugie wpływu samej stopy procentowej na potencjał wzrostu PKB. Ekonometryczne szacunki potencjalnego wzrostu i odchylenia od potencjału, polegają na wyszacowaniu wybraną metodą trendu wzrostu jako właśnie potencjału i odchylen od trendu oznaczających – zależnie od ich kierunku – że jest miejsce na bez inflacyjny wzrost popytu globalnego a więc i bez inflacyjny wzrost PKB, albo, że potencjał wzrostu został przekroczony i trzeba hamować popyt pod groźbą pojawienia się inflacji na danym rynku. Jeśli tak oszacowany trend PKB miałby wyznaczać potencjalny poziom PKB w czasie i jego ewentualna projekcję to musiałoby znaczyć, że stanowi on szereg czasowy punktów osiągniętych w każdym momencie na obwiedniach zbiorów produkcyjnych. Innymi słowy byłyby to zbiór ujawnionych punktów makroekonomicznej funkcji produkcji odzwierciedlających optymalne proporcje i poziomy nakładów czynników produkcji przy

danych ich cenach w każdym momencie czasu. I wtedy w istocie, niedostateczny popyt i odpowiadający mu poziom wytworzonego PKB, znajdowałby się poniżej tego jaki wynika z możliwości produkcyjnych opisanych makroekonomiczną funkcją produkcji w danym momencie, a popyt zbyt duży oznaczałby jedynie wzrost cen, bo i tak w danym momencie gospodarka nie może wytworzyć więcej niż wynika to z jej funkcji produkcji (rozumowania to nie zmienia dopuszczenie inwestycji jako powiększających majątek i potencjał -, zaczniemy jedynie mówić o „potencjalnym tempie wzrostu PKB” zamiast „potencjalnym poziomie PKB”).

Mamy tu jednak jedno ale. Mianowicie mówimy o optymalnych punktach na makroekonomicznej krzywej produkcji – potencjalnym PKB - a więc o optymalnych wielkościach i proporcjach nakładów czynników przy danych cenach, w tym cenie –koszcie kapitału, którym jest stopa procentowa. Ta wyznacza granice opłacalności nakładu kapitału a więc i punkt na krzywej produkcji określający potencjalny PKB przy tej stopie. To sama stopa, którą mamy reagować gdy popyt przekracza potencjalny PKB wyznacza ów potencjał i popadamy w swoiste błędne koło. Potencjał jest niski bo tak go wyznacza zaangażowanie kapitału wynikające z danego, wysokiego, poziomu stopy. Podnosimy stopę by ograniczyć popyt, ale wtedy też obniżamy potencjał i luka inflacyjna zamyka się wolniej. Obniżenie stopy co prawda prowadzi do wzrostu popytu, który uznajemy za „zbyt wysoki”, ale jednocześnie powiększałoby potencjał. Efekt netto obu zabiegów z punktu widzenia inflacji jest zależny od elastyczności potencjału PPKB względem stopy procentowej i elastyczności popytu względem stopy. Sam zaś elastyczność potencjału PKB (podaży) zależy od kształtu makroekonomicznej funkcji produkcji w ogóle a od stopnia wykorzystania czynników produkcji w szczególności, gdyż, zgodnie z teorią, zasadne wydaje się przypuszczenie, że krzywa ta jest bardziej stroma (bardziej elastyczna) względem ich nakładu, gdy ogólny poziom ich wykorzystania jest daleki od ich wyczerpania.

Stopa procentowa zatem jest regulatorem potencjału PKB. Jej obniżenie podnosi potencjalny PKB, jej podnoszenie obniża – w efekcie możemy mieć stabilną ścieżkę zrównoważonego wzrostu – przy mniejszym albo większym wykorzystaniu czynników produkcji, co w szczególności może implikować poglądy na temat tzw. NAIRU- naturalnej stopy bezrobocia nie wywołującej inflacji. W szczególności wysoka stopa procentowa uporczywie stosowana nie tylko obniży potencjał PKB z powodu przesunięcia się potencjalnego PKB „w lewo” wzdłuż makroekonomicznej funkcji produkcji przy tych samych zasobach czynników stojących po części niewykorzystanymi z przyczyn „ekonomicznych” mimo sprawności technicznej lub zdolności do pracy, ale obniży go

również z powodów bardziej dotkliwych, mianowicie skurczenia się samego zasobu czynników produkcji z powodu ograniczenia inwestycji nowych i odtworzeniowych, nieopłacalnych przy wyższej stopie. Na tym polega zjawisko „wyżarzania” fundamentów gospodarki, gdy gasi się zbyt długo pożar inflacyjny laniem wysokiej stopy procentowej. A może lepiej powiedzieć zatopienia gospodarki laniem zbyt dużo wody pod postacią wysokiej stopy procentowej dla gaszenia powierzchniowego pożaru inflacji.

5. Polityka pieniężna w Polsce

Tembr prasy i „ekonomistów” – przykład tendencyjności dyskusji i opinii

Zapewne nie tylko moją obserwacją jest, że dziennikarze ekonomiczni oraz najchętniej cytowani „eksperti” ekonomiczni kibicują podwyżkom stóp procentowych, chwając RPP i prezesa NBP jeśli ten spełnia takie oczekiwania, a ganiąc gdy nie daje się ponieść z nagłą się pojawiającym i rozdmuchiwanych przez mass media nastrojom. Można by w ogóle pokusić się o szersze studium politologiczne poświęcone decyzjom Rady Polityki Pieniężnej w świetle opinii prasowych, tutaj ograniczę się tylko do pewnego krótkiego wycinka czasowego - przełomu października i listopada 2007 kiedy już od paru miesięcy wcześniej rozległy się pierwsze pomruki nadciągającego trzęsienia w światowych finansach i kiedy prezes NBP znalazł się pod tak szczególnym ostrzałem za swą wstrzemięźliwą postawę, że aż J. Jankowiak zarzucił mu „przegrywanie bez klasy głosowań w RPP”.

Oto gdy Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o pozostawieniu w październiku 2007 r. stóp procentowych na nie zmienionym poziomie, ta decyzja została od razu opatrzona komentarzami, że „eksperti” albo „ekonomiści” oczekują ich podniesienia w listopadzie z „prawie 100% pewnością”. Tworzyło się presję medialną na Radę Polityki Pieniężnej, a raczej na tę część jej składu, która wykazuje więcej umiaru i cierpliwości w ocenie tendencji gospodarczych. Na przykład, „Rzeczpospolita” z 15 listopada 2007 krzychała ” *Nagły skok inflacji - czekanie z decyzjami nie ma sensu!*”. Po bliższym przyjrzeniu się sprawie okazało się jednak, że „nagły skok” dotyczył cen żywności i było to „związane ze wzrostem cen na rynkach światowych, szczególnie rynku europejskim”. Zmuszony był to nawet przyznać główny ówczesny ekonomista BPH Ryszard Petru, ale nic powstrzymało go przed krytyką Rady. Powszechnie było wtedy wiadome, że za zakłócenia na rynku surowców rolniczych winę ponosiła polityka rolna Unii Europejskiej z jej koncepcjami

dopuszczalnych kwot, pułapów i dopłat za odłogowanie ziemi, czego szkodliwość ujawniła się nagle gdy na długotrwały już, i przecież również dla Unii widoczny, trend wzrostu popytu na surowce rolne dla produkcji biopaliw nałożyła się sucha tamtego lata i gorąca pogoda europejska. Takich przypadłości nie wyleczą ruchy po stronie stopy procentowej, tylko odblokowanie ekspansji produkcji rolnej i wzrost podaży surowców dla celów konsumpcyjnych i przetwórstwa biochemicznego w dłuższym okresie. Gorzej - że podnoszenie stopy procentowej wtedy („decyzje Rady powinny mieć charakter zdecydowany i być skoncentrowane w czasie” – wzywał członek RPP, prof. Dariusz Filar, - Rz.15 listopada) by ograniczyć „oczekiwania inflacyjne” związane „utrzymaniem się tendencji dotyczących wzrostu cen żywności” – mogło tylko te tendencje podtrzymać i wzmocnić przez podniesienie kosztów kredytu potrzebnego na sfinansowanie rozszerzanej działalności produkcyjnej w rolnictwie w odpowiedzi na wzrost popytu na jego produkty. Z kolei, „Rzeczpospolita” z 23 listopada 2007 w krótkiej informacji „*Inflacja w ryzach, stopy bez zmian*”, relację z październikowego posiedzenia RPP kończy konkluzją Marcina Mrowca, ekonomisty z BPH. Ten utrzymywał, że dane jakie poznaliśmy po październikowym posiedzeniu RPP, pokazywały narastanie zagrożeń inflacyjnych (widoczne niby w skoku CPI), a jednocześnie dane makro które nie były tak słabe, by wspierać tezę o znacznym osłabieniu tempa wzrostu, oraz „osłabianie się złotego”, miały przesunąć szalę na rzecz jastrzębi i dlatego podwyżki stóp wydawały się mu w listopadzie 2007 „*niemal w 100 proc pewne*”. Zastanawiał się tylko czy kolejna podwyżka stóp będzie w 2008 roku, czy jeszcze w grudniu 2007.

To co ciekawe, to fakt, że gorący rzecznicy restrykcyjnej polityki pieniężnej lansujący konieczność podwyżek stóp procentowych swoje stanowisko prezentowali niejako a’ priori, z założenia, z mentalności, jak gdyby w abstrakcji od znanych i publikowanych faktów. Oto w tej samej *Rzeczpospolitej* znajdujemy obok informacji, że taniały samochody, komputery, odzież i sprzęt RTV. Z wydania *Rzeczpospolitej* z 24-25 listopada 2007 dowiedzieliśmy się ponadto, że transakcje na wtórnym rynku mieszkaniowym w największych miastach „*przeprowadzane są obecnie przy cenach o 15-20% niższych od wywoławczych obowiązujących jeszcze w połowie roku*”. Co więcej, z tego samego wydania czerpiemy informację, że nie widać końca spadków cen mięsa, a w dół idą także notowania cen zbóż. Gdyby zatem brać pod uwagę te tendencje, to w rzeczywistości nie było widać takich zagrożeń inflacyjnych jakie dostrzegali Mrowiec i Filar, które miałyby zmuszać do podnoszenia stóp procentowych „*zdecydowanie i szybko*”. O kursie walut *Rzeczpospolita* donosiła na przemian, że „*dolar słabnie, stopy pójdą w dół*” – a dwa dni później

dowiedzieliśmy się, że osłabia się złoty. I stąd od razu płynęła powyższa 100% pewność p. Mrowca z BPH, że stopy pójdą w górę. Dziwny to byłby jednak powód, bo nawet jeśli dolar i euro wzmocniły się wtedy o grosz, dwa, to gdzie im było do poziomu z roku 2006. Za to znane już były kolejne informacje z rynku towarowego – oto kolejny miesiąc z rzędu dynamika importu była wyższa od dynamiki eksportu (dynamika eksportu do Niemiec, Francji, Włoch obniżyła się trzykrotnie!) i wielki ujemny bilans w handlu międzynarodowym dalej się pogłębiał- dziura z tytułu samego tylko salda handlu zagranicznego towarami sięgnęła już w lipcu 2007r 557 mln i była ponad pięciokrotnie wyższa niż rok wcześniej (Rz. 14-15 sierpnia) Oczekiwania pod adresem amerykańskiego „Fed”, głosiły, że *„szanse na obniżkę stóp o 25 punktów bazowych na najbliższym posiedzeniu grudniowym ocenia się na 90% „* (Marcin Kieras z Domu Maklerskiego X-trade Brokers). Dochodziły do tego wszystkiego wiadomości, że euroland tracił tempo wzrostu i jego perspektywy jawiła się w coraz ciemniejszych barwach (Ignacy Morawski, Rz.15.11.2007), co miało wymuszać odpowiednie decyzje EBC. To jednak nic. Takie informacje służyły jak woda po kaczce nie wywierając wpływu na wnioski entuzjastów podwyżek stóp procentowych. Czy dlatego wzywali do podnoszenia stopy by dalej złotego podpompuwać? Dlatego by szykować zyski z twardego lądowania jego kursu w przyszłości, gdy rosnąca luka handlowa wzmocniona wywozem krociowych dywidend firm zagranicznych będzie wymuszała jego spadek?

W tym chórze sam siebie przeszedł Janusz Jankowiak główny ekonomista Polskiej Rady Biznesu w felietonie zatytułowanym *„Prezes NBP przegrywa i to bez klasy”* (Rzeczpospolita 25 października 2007 roku), w którym autor czynił zarzut prezesowi NBP z faktu, że ten „przegrywał głosowania” w Radzie Polityki Pieniężnej, *aż do skrajnego* – w sierpniu 2007 – kiedy przegrał stosunkiem głosów 9:1. Jankowiak nie silił się na dawanie argumentów merytorycznych na rzecz stanowiska owej dziewiątki, która „wygrała” – sam fakt, że była w większości ma przesądzać o jej słuszności. Co więcej słuszności tej zdaniem Jankowiaka nie wolno recenzować nikomu, a już zwłaszcza powołanej przez Prezesa Radzie Naukowej, gdyż składa się z *„ludzi nie znanych”*, (nie znanych Jankowiakowi, ale nam znanych i zgódźmy się, że tylko w jednym przypadku, było to może nieporozumienie) powołanych po to by wspierać *„jednostronne skrzywienie Prezesa”*. Owo niby jednostronne skrzywienie to uparte wypowiadanie się Prezesa NBP Sławomira Skrzyпка przeciwko podwyżkom stóp procentowych. Nie pamiętamy by główny ekonomista Polskiej Rady Biznesu, krytykował w przeszłości (wówczas jeszcze jako główny ekonomista różnych banków) za jednostronne skrzywienie takich członków RPP jak Marek Dąbrowski,

Bogusław Grabowski, czy i poniekąd sam były prezes Balcerowicz, (a ostatnio Dariusz Filar) – gdy chodziło o mało sensowne utrzymywanie realnych stóp na wysokich poziomach dławiących gospodarkę, a zwłaszcza inwestycje. Owoce tego zebraliśmy przecież w ciągu ostatnich lat w postaci braku miejsc pracy i ucieczki kapitału ludzkiego, degradacji gospodarczej roli Polski i Polaków.

Obiektywne przesłanki polityki pieniężnej.

Hałaśliwe tendencyjne opinie i dyskusje zachęcają do zasygnalizowania obiektywnych zewnętrznych i wewnętrznych przesłanek polityki pieniężnej - tym płynącym z rynków finansowych oraz ze sfery regulacji jak też płynącym ze sfery realnej, z fundamentów” gospodarki, ukrytych w jej makroekonomicznej funkcji produkcji i makroekonomicznej funkcji kosztów.

Czynniki zewnętrzne to: ceny na rynkach światowych i ich tendencje , zwłaszcza cen surowców, koniunktura światowa, oczekiwana polityka Urzędu Rezerwy Federalnej USA oraz polityka Europejskiego Banku Centralnego w kontekście sytuacji na rynkach finansowych i w sferze realnej jako dotyczące nas najbardziej (choć polityka Banku Centralnego Chin, Indii, Japonii i Brazylii też tu są na rzeczy, ponieważ nasza Rada Polityki Pieniężnej nie powinna leczyć „w naszym jeziorze finansowym” chorób kreowanych „ w morzach finansowych” tamtych państw).

Ceny surowców (reprezentant: ropa i główne metale kolorowe) – te ulegały i ulegają silnym wahaniom przeplatany okresami „turbulentnej równowagi” , a obecny ich – tzn. w styczniu 2009 roku – poziom liczony w USD jest ciągle niższy od osiągniętego wiosną i latem 2007, mimo, zauważmy stosunkowo dużej deprecjacji dolara w tym czasie.

Światowe ceny surowców mogą wywoływać impuls cenowy w Polsce i zawsze pozostanie kwestią dyskusji na ile gaszenie inflacji u nas podwyżkami stóp (wylewanie oliwy na polskie jezioro) ma sens i sprzyja stabilizacji cen w dłuższym okresie u nas. Wszak ich wzrost generują potężne procesy będące poza naszym zasięgiem i już sam z siebie światowy wzrost wywołuje normalne procesy dostosowawcze w sferze realnej u nas i bez potrzeby zakłócania takich dostosowań ruchami stopy procentowej.

Oczekiwania co do polityki „Fed” i EBC - jest raczej oczywiste – również z powodów wymienionych w punkcie poprzednim - że polityka pieniężna w Polsce, szczególnie kształtowanie poziomu stopy procentowej, jest naśladowcza i siłą faktu opóźniona w stosunku do posunięć ciągle dwóch jednak głównych światowych banków centralnych władnych oddziaływać na ewentualnie „wzburzone światowe oceany” rynków finansowych. Przy czym zasadne wydaje się by reakcja NBP była swoiście asymetryczna w tym sensie, że w fazie stosowania podwyżek stóp przez Fed i EBC nasz bank centralny reagowałby z opóźnieniem większym niż w fazie obniżek stóp wprowadzanych przez te banki (a więc właśnie odwrotnie niż sugeruje Dariusz Filar w „Rzeczpospolitej z 22.01.10) W przypadku rozbieżności cyklu amerykańskiego i europejskiego a więc i potencjalnej rozbieżności polityki wobec stóp procentowych „Fedu” i EBC zasadne wydaje się orientowanie na ten cykl, z którym nasz jest akurat lepiej zsynchronizowany w danym okresie i przypuszczalnie na ogół będzie nam bardziej po drodze z cyklem europejskim.

Summa summarum nie widać po co nasza RPP miałaby wychodzić przed szereg i reagować ruchami stóp w górę – co wróżą „eksperci” na rok 2010, zwłaszcza wtedy gdy „Fed” je obniża, a EBC nie wie co robić - w każdym razie wstrzemięźliwie trzeba podchodzić do już pojawiających się nacisków dobrze jeszcze nieopierzonych jastrzębi (Rzońca, „Rzeczpospolita” z 19.01.10) ponieważ *„Bez względu na wysokość stóp procentowych jastrzębie zawsze uważają, że powinny być jeszcze wyższe”* jak zaznaczył swego czasu Melvyn Krauss z Instytut Hoovera w Stanfordzie.

Czynniki wewnętrzne to: „bieżący” i oczekiwany wzrost PKB w ogóle i produkcji przemysłowej w szczególności, tendencje ruchu cen w wyraźnym ich podziale na CPI, inflacje bazową i „jej warianty”, przy pomocniczym spoglądaniu na indeks cen dóbr zaopatrzeniowych; sytuacja na rynku kredytowym i rynku kapitałowym, tendencje na rynku pracy, poziom i dynamika płac zwłaszcza w kontekście dynamiki wydajności pracy i dynamiki produkcji i zysków, zmiany kursu walutowego i jego determinant - bilans handlowy i bilans płatniczy.

Zaletą polityki Rady Polityki Pieniężnej pod kierunkiem Sławomira Skrzyпка był jej spokojny stosunek do wskaźników zmiany cen w czasie jej kadencji i przywiązywanie uwagi do ładunku informacyjnego danych o inflacji bazowej. Czyniło to zachowania Rady stabilniejszymi, decyzje bardziej długofalowymi i bezpiecznymi dla gospodarki, a więc i dla stabilizacji inflacji. W gruncie rzeczy za jedyną „wpadkę” można by uznać decyzje o podniesieniu stóp w sierpniu 2007, kiedy właśnie już doszły groźne pomruki giełd

światowych w końcu lipca tego roku, znane były czerwcowe wyniki analiz wyprzedzających koniunktury w Polsce prowadzone w przez IRG w SGH i już wskazywano „*że w najbliższych miesiącach dojdzie do spowolnienia w gospodarce europejskiej*”. Tyle tylko, że owa nieszczęsna sierpniowa decyzja RPP w roku 2007, była raczej wynikiem „dyktatu” oczekiwań tzw. rynku (opinii i oczekiwań „ekspertów” zatrudnionych w bankach zagranicznych zarejestrowanych w Polsce) niż rozsądku- na co wskazałem wyżej przypominając napaść Jankowiaka na prezesa NBP. Nie znamy w pełni mechanizmu transmisji nacisku „rynków finansowych” na RPP i pewnie ten demonstrowany na łamach prasy jest tylko jednym z wielu. W prasie codziennej bowiem (*Rzeczpospolita, Dziennik*) wspieranej opiniami ekonomistów wśród których chyba wyłącznie znajdujemy doradców i „głównych ekonomistów” wywodzących się z zagranicznych banków w Polsce (BPH, ING, Citibank Handlowy, BZ WBK) głoszone było wówczas przeświadczenie o nieuchronnej konieczności podniesienia stopy procentowej na sierpniowym posiedzeniu RPP. Wyglądało to tak jakby wtedy chodziło o „podpompowanie” jeszcze złotego, z myślą o przyszłych realizacjach opcji walutowych.

Dostosowania cenowe sektorów dóbr i usług „nie-handlowanych”

W kwestii reakcji RPP na ruchy cen mamy problem głębszy, który wisi nad Polską gospodarką od lat, tak jak nad każdą otwierającą się i otwartą, którego rozwiązanie może wymagać dopuszczenie - być może - do okresowego odchodzenia od celu inflacyjnego na rzecz ułatwienia spontanicznych, a i tak koniecznych dostosowań cenowych. Mianowicie ruchy cen poza wszystkim innym wiązały się, wiążą się i będą się wiązały z nieuniknionym wzrostem cen usług wywołanym i zwykłym efektem Balassy –Samuelsona odzwierciedlającym wzrost płac i cen w sektorach „nie handlowalnych” w odpowiedzi na dostosowywanie się do światowych poziomów cen dóbr „handlowanych, i równoległym zjawiskiem wchodzenia coraz szerszej klasy dóbr i usług do klasy „dóbr handlowanych”. W związku postępującą otwartością gospodarki i swobodą przepływu osób, dogodnością i względną taniością transportu „handlowane” stają np. usługi dentystyczne skoro „Brytyjczycy szukają tańszych stomatologów poza Wyspami” i handlowana staje się praca lekarza i pielęgniarki i, przykładowego w modelach ekonomicznych, fryzjera, skoro ci mogą łatwo wyjechać do pracy gdzie indziej, tworząc lukę podażową w kraju rodzimym.. To samo dotyczy hoteli i restauracji (które podejmują –poza rodzimymi - jeszcze dziesiątki milionów turystów zagranicznych) i to samo usług budowlanych i sprzątaczy (którzy zresztą zauważyli to najpierwsi), ale i nauczycieli i urzędników. Słowem ruch cen i płac w górę

będzie najprędzej nadal przebiegał w usługach gdyż tam złoty do tej pory ma relatywnie dużą siłę nabywczą (np. złotówka liczona w cenach płacy lekarzy czy pielęgniarek ma pewnie wartość nie mniej jak 1/3- euro czy 1/2 dolara) i ta będzie zbiegała do przeciętnej drogą podwyżek płac w sektorze usług i cen tych usług. Nawet gdyby wpływ tych ruchów cen na przeciętne wskaźniki inflacji był duży i rosnący (choć nie musi z uwagi na ich wagę w koszyku spożycia ogółem) – to jako przejaw globalnego procesu strukturalnego szczególnie nie nadaje się do leczenia podwyżkami stóp decydowanymi przez RPP. Podwyżka stóp tych procesów nie powstrzyma, na podwyżce ucierpią wszyscy inni, którzy przez „wyrównującą ceny i płace globalizację” już przeszli. Im prędszy ten spontaniczny proces wyrównawczy rozleje się w dziedzinach, które go jeszcze nie doświadczyły, tym lepiej. . A zakończy się on podobno około roku 2013-2014 bo: „ Z badań Banku Światowego wynika, że zachęty do emigracji występują dopóki różnica pomiędzy dochodami jest większa niż 30-40%. Obecnie wynosi ona ponad 50 procent i dopiero w 2013 lub 2014 zmniejszy się na tyle by spadła chęć do wyjazdów na Zarobek do Europy Zachodniej” – powiada Ignacy Morawski (Rzeczpospolita. 4-5 sierpnia 2007).

Utrzymuję w konkluzji, że gdyby z analiz „koszyka inflacji” wynikało, że jej przyczyną jest wzrost cen i płac z tytułu efektu Samuelsona-Balassy i/albo wzrostu cen w owych dotychczas „nie handlowanych” dziedzinach wytwórczości i usług, które „stały się handlowalne”, to w odpowiedzi - paradoksalnie – nie należałoby stóp podnosić, po to by nie rósł koszt kapitału wykorzystywanego przez wszystkich. A to po to by zwiększyła się liczba konkurujących podmiotów (obniżenie barier wejścia z powodu stałego kosztu kapitału i rosnących dochodach tytułu wzrostu cen)), a więc i wzrosła podaż tych branż, które procesy dostosowawcze już mają za sobą wychodząc naprzeciw popytowi rosnącemu również ze strony branż i dziedzin usług ‘dostosowujących się’. (Wyobraźmy sobie, że te setki tysięcy nauczycieli, pielęgniarek lekarzy otrzymują płace niższe tylko o owe 30% od swoich kolegów w Holandii, czy Anglii) . To samo dotyczy podaży dziedzin dopasowujących się - słowem kolejny gabinet dentystyczny otwarty obok istniejącego i kolejna restauracja otwarta obok istniejącej – a otwarte dzięki nie drożącemu kredytowi, stanowią lepsze zabezpieczenie przed inflacją niż hamowanie tego procesu przez podwyżki stóp „bo inflacja bazowa wzrosła”. Innymi słowy nie wydaje się słuszna opinia , że „stopy powinny być w Polsce na wyższym poziomie, niż są” (Filar).

Sygnaly z rynku finansowego i kapitałowego.

Popyt zagraniczny na aktywa krajowe, napływ funduszy unijnych dość trwale będą wywierały presję na kurs złotego, któremu „rynki” wróżą powrót do rekordowych z tego powodu poziomów. Ale jeśli tak to nawet przy zerowej stopie realnej dla strumieni wyrażanych w złotym jej poziomy przeliczane z uwzględnieniem zmian jego wartości będą silnie dodatnie i będą działały deflacyjnie, jak i sam rosnący kurs. Podwyżki stóp nie powinny być raczej oczekiwane a dodatkowym argumentem może będzie przeciwdziałanie ewentualnym negatywnym tendencjom w bilansie handlu zagranicznego i sprzyjanie podnoszeniu wartości aktywów krajowych, dzięki tendencji do niższej stopy dyskonta strumienia oczekiwanych dochodów z kapitału.

Rekonstrukcja makroekonomicznej funkcji produkcji i kosztów.

Czynnikiem który budził i w gruncie rzeczy stale budzi niepokój „analityków” i członków Rady Polityki Pieniężnej pozostawało utrzymujące się zjawisko szybkiego wzrostu płac niż wydajności i jak odnotowują rosnące jednostkowe koszty pracy. Ciekawe jest, że mimo słabszych wyników produkcji przemysłowej oraz rosnących wynagrodzeń, wzrost kosztów w tendencji pozostawał niższy od wzrostu przychodów i rentowność firm nie spadała. Dlaczego tak się dzieje ?

Ta zagadka prowadzi nas do podjęcia próby rekonstrukcji makroekonomicznej funkcji kosztów i jej związku z popytem rynkowym. Oto – przekładając dane dynamiczne na obraz statyki porównawczej – mamy jak gdyby do czynienia z taką sytuacją, że gospodarka (przemysł) działa ciągle przy takiej skali produkcji, której odpowiada malejąca część makroekonomicznej krzywej kosztów przeciętnych i sytuacją, gdy koszty krańcowe są „ciągle” niższe od przeciętnych. Stąd wzrost produkcji łączy się ze spadkiem kosztów przeciętnych (co też obserwujemy), nawet jeśli koszty krańcowe rosną - czego się domyślamy bo rosną jednostkowe koszty pracy, składające się wraz innymi kosztami zmiennymi (materiały, energia) na funkcje kosztów zmiennych, a stąd i krańcowych. Jeśli byłoby to prawdą, to implikowałoby to taką sytuację, że gospodarka polska, ściślej przemysł jako całość, znajduje się ciągle „na lewo” od swojego optimum technicznego (skala produkcji przy której minimalizowane są koszty przeciętne) i tym bardziej „na lewo” od swojego optimum ekonomicznego (skali produkcji przy którym maksymalizowane są zyski) Oznaczałoby to, że prowadzona przez prawie 20 lat polityka dławienia gospodarki (okresowo zwanego studzeniem) wytrąciła naszą gospodarkę tak głęboko ze stanu równowagi, że ta nie powróciła jeszcze do niego i „jeszcze długo” nie tylko nie będzie

konieczności podnoszenia stóp przez NBP, ale co więcej oznacza to, że wszystkie podwyżki dokonane za minionej kadencji Rady były zbędne, bo poważnego zagrożenia inflacyjnego nie było, bo z przyczyn wyżej zarysowanych być nie mogło.

Tak jak cała gospodarka – również rynek pracy został w przeszłości głęboko wytrącony ze stanu równowagi – to wiemy „gołym okiem” na podstawie wielkości bezrobocia. Drugą tego stroną było rozerwanie związku między produktywnością pracy i płacą. Można przypuszczać, że - znowu używając modelowego ujęcia – gospodarka „stała” przy takiej wielkości zatrudnienia przy której krańcowa produktywność pracy była wyższa od płacy a rozpiętość ta powiększała się latami w miarę jak wzrost płac nie nadążał za wzrostem wydajności pracy. *„...dzięki temu przedsiębiorstwa potrafiły akumulować bardzo znaczne środki finansowe. Sedno kontrowersji w Polsce, podobnie jak w Europie Zachodniej dotyczy więc tego, czy i w jakim stopniu pracownicy różnych przedsiębiorstw zasłużyli na podwyżki płac już minionym wysokim tempem wzrostu wydajności pracy. Trzeba bowiem pamiętać, że w naszym regionie Polska jest jedynym krajem, w którym w latach 2000-2005 koszty płacy jako procent średniej dla starej Unii zostały obniżone”* .(Wojtyna, *Płaca minimalna, ale maksymalny problem*” Rz. 16 marca 2007). W istocie przy wzroście wydajności makroekonomicznej o 118 % w latach 1991-2006 płace realne wzrosły tylko o 36 %. Wystąpiło, zatem olbrzymie nie dopłacenie wzrostu wydajności pracy. Udział wynagrodzeń PKB w 1992 r. wynosił 30,3 %, a w 2004 r. już tylko 26,6 %. (St. Kurowski: *Jaka Polska, jaka polska gospodarka – Nasz Dziennik*).

Do jakiego to prowadzi wniosku? – otóż aczkolwiek generalnie słuszna jest teza, że wzrost płac nie powinien wyprzedzać wzrostu wydajności pracy, to jednak w przypadku gospodarki polskiej wytrąconej ze stanu równowagi dynamicznej i do niego powracającej „jeszcze przez jakiś czas” nie będzie niebezpieczne gdy dynamika płac będzie większa od dynamiki wydajności, gdyż nadwyżka krańcowego produktu pracy nad płacą sprawia, że każdy dodatkowo zatrudniony przynosi wciąż produkt większy niż jego płaca a więc zyski ciągle rosną mimo, że płaca rośnie szybciej niż wydajność pracy. Co więcej może pojawiać się tendencja do wzrostu zatrudnienia i zahamowania przez to rachunkowego wzrostu wydajności pracy - ale ci kolejni „krańcowi” zatrudniani ciągle przynoszą przedsiębiorstwom wyższy efekt niż sami kosztują - tzn. przyrost podaży jest większy niż globalny przyrost płac i luka inflacyjna jeszcze się nie pojawi mimo, że dynamika wydajność będzie niższa niż dynamika płac. Chodzi zatem o to, że należy porównywać nie tylko dynamiki ale również wielkości absolutne z których się one wywodzą.

Podnoszenie płac sprzyja wzrostowi wydajności pracy przez przyciągnięcie pracowników o wyższych zasobach kapitału ludzkiego - czemu - jak wskazałem w części pierwszej też sprzyjało utrzymywanie stóp procentowych na wysokim poziomie. Pracodawcy zatem traktują płace i jako koszt , ale i jako inwestycje w kapitał ludzki. Tłumaczy to dlaczego jednostkowe koszty całkowite ciągle spadają mimo, że jednostkowe koszty pracy rosną – a więc wieloczynnikowa produktywność (total factor productivity) rośnie.

Zauważmy dodatkowo, że w płace wmontowany jest naturalny mechanizm wyhamowujący presję inflacyjną - pierwszy to progresywny podatek dochodowy i drugi to rosnąca skłonność do oszczędzania w miarę wzrostu dochodów. Nie ma silnych przesłanek i wielkiej potrzeby by ten mechanizm zakłócać operacjami podnoszenia stóp, zwłaszcza że nie słychać by banki narzekały na brak podaży depozytów.

Summa summarum intuicyjnie wydaje się - bo na wyniki badań tak nakierowanych trudno natknąć się w polskich instytutach, również IENBP – że gospodarka polski znajduje się w elastycznej części jej makroekonomicznej funkcji produkcji i obniżka kosztu kapitału bardziej wpływałaby na wzrost podaży zamykającej lukę inflacyjną niż na wzrost popytu ją otwierający.

Konkludując - nie znajdowaliśmy przesłanek do podnoszenia stóp przez Radę Polityki Pieniężnej w czasie jej kadencji i nie znajdujemy obecnie na horyzoncie przesłanek do ich podnoszenia w 2010 r. Biorąc zaś pod uwagę wielce kompleksowe, wieloaspektowe i wielokierunkowe oddziaływanie stopy procentowej na gospodarkę, jak to staraliśmy się opisać, zasadne wydaje się być łagodne nastawienie polityki pieniężnej w celu zapobieżenia tendencjom degresywnym w produkcji przemysłu, w celu podtrzymania procesów inwestowania w kapitał rzeczowy, w celu hamowania wycieku kapitału ludzkiego i w celu działania na rzecz powstrzymania dalszej aprecjacji złotego i hamowania negatywnych tendencji po stronie bilansu handlu zagranicznego.

Skutki polityki pieniężnej w Polsce. Synteza.

Procesy gospodarcze kształtują się pod wpływem i w wyniku działania wielu czynników naturalnych, demograficznych, społecznych, ekonomicznych, politycznych można by je enumerować w „nieskończoność”, wkładać w równania ekonometryczne, szacować ich istotność. W niniejszym opracowaniu naświetliliśmy, w części pierwszej zwłaszcza, teoretyczne oddziaływanie stopy procentowej na całe spectrum zjawisk gospodarczych, w tym – tak jak podział majątku i dochodu – o dużym ładunku politycznym i konsekwencjach społecznych. Charakterystyczne, że mimo owego wieloczynnikowego uwarunkowania procesów gospodarczych ich przebieg w Polsce był zgodny ze skutkami jakie oczekuje teoria ekonomii jako wyniku takiej polityki pieniężnej jaka była prowadzona, mimo, wydawałoby się, wielkiej specyfiki i swoistości kraju takiego jak Polska.

Zarysujmy w skrócie jakież to były skutki.

1. Ogromny, imponujący, zmieniający krajobraz Polski i wygląd miast rozwój tych sektorów, które szybkością obrotu kapitału właściwą ich „technologiom” mogły przewycięzać negatywne, hamujące, działanie wysokich stóp procentowych – a więc handlu „na wszystkich jego piętrach”, szeroko rozumianej gastronomii i poniekąd transportu samochodowego.
2. Napływ inwestycji portfelowych, kapitału spekulacyjnego i inwestycji bezpośrednich w wyselekcjonowane dziedziny i branże gospodarcze i przejęcie własności w strategicznych sektorach gospodarki przez kapitał zagraniczny, zwłaszcza w sektorze finansowo-ubezpieczeniowym,
3. Ogromny, szokujący i żenujący – zwłaszcza na tle osiągnięć innych - niedorozwój infrastruktury rzeczowej gospodarki Polskiej, cechującej się, odwrotnie niż dziedziny wymienione w punkcie 1. wolnym cyklem obrotu kapitału i odroczeniem efektów. Infrastruktura kolejowa, drogowa, lotnicza, wiejska, miejska i mieszkaniowa rozwijały się i rozwijają wolno mimo oczywistej widocznej gołym okiem presji popytu na jej usługi.

4. Deprecjacja zasobów kapitału ludzkiego i infrastruktury rzeczowej i ludzkiej sektora „produkcji kapitału ludzkiego” (szkolnictwo wszystkich szczebli, badania naukowe, ochrona zdrowia). De-scientyzacja i degradacja Polski do pozycji stale opóźnionego naśladowcy technologicznego.
5. Wielkie i permanentne bezrobocie przekraczające nawet w latach szybkiego rozwoju poziomy charakterystyczne dla głębokiego kryzysu w gospodarkach rynkowych. Ucieczka kapitału ludzkiego o wartości około 1,6 bln dol(!) (standardowa dochodowa metoda szacunku wartości kapitału ludzkiego w średnich „cenach” krajów przyjmujących z zastosowaniem realnej stopy dyskontowej w wysokości „równej 2% Harrodowskiemu neutralnemu tempu postępu technicznego” – jak u Grilichesa i Jorgensona dla USA. – zastosowana do danych o wielkości emigracji zarobkowej w 2008 r w wysokości 2,3 mln osób („Rz” 06.11.09) - założenie, że emigranci nie wracają).
6. Nie-ekwiwalentne wydziedziczenie majątkowe Polaków z powodu bardzo niskiej wyceny majątku z tytułu bądź to sztucznie wysokiego dyskonta przyszłych dochodów bądź wysokich długów księgowych wynikających z fikcyjnie wysokich stóp odsetkowych od kredytów(jak. np. „Kwidzyń”), albo też z tytułu rozdawnictwa majątku narodowego zagranicznym właścicielom (gdy cena zakupu równa ulgom w podatku dochodowym, jak np. przy sprzedaży „Wedla”, czy inwestycji w specjalnych strefach ekonomicznych).
7. Dyskryminacja rynkowa rodzimych podmiotów (drogi kredyt), relatywne hamowanie rozbudowy konkurencyjnej struktury rynku (stopa jako bariera wejścia).
8. Rozczłonkowanie i „klastracja” rynku pracy na krańcach, powiększenie stopnia koncentracji dochodów i majątku oraz asymetryczności rozkładu dochodów na rzecz „płaskiego” niskiego krańca prowadzącej do wysokiej makroekonomicznej dochodowej elastyczności popytu, a stąd niebezpieczeństwa specyficznej permanentnej presji inflacyjnej.
9. Relatywne przekierowanie strumieni finansowych na rzecz sektora bankowego kosztem sfery realnej i sektora publicznego.

10. Relatywne, permanentne utrzymywanie aktywności gospodarczej, inwestycji i wzrostu PKB „poniżej potencjału”.

Strategiczne zalecenie polityki gospodarczej

Relatywne przekierowanie strumieni finansowych na rzecz sfery realnej i sektora publicznego kosztem sektora bankowego i finansowego poprzez odpowiednia politykę pieniężną i fiskalną, z myślą o likwidacji wskazanych dysproporcji spowodowanych polityką dotychczasową (z jej okresowymi niuansami w latach 1991-1992 i 2005-2007) i o dostosowaniu standardów realnych gospodarki polskiej do poziomów sprzyjających bezkonfliktowemu osiągnięciu kryteriów nominalnych wejścia do strefy euro w realistycznym horyzoncie czasowym. (tak jak sugerowaliśmy w konkluzjach ekspertyzy „Polska wobec perspektywy wejścia do strefy euro” sporządzonej dla Kancelarii Prezydenta w grudniu 2007r)