

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

311

Rola instytucji i rynku finansowego w świetle celów oraz zasad zrównoważonego rozwoju



Redaktorzy naukowi

Grażyna Borys

Alicja Janusz



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka
Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz
Korektor: Barbara Cibis
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-311-3

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Joanna Błach: Raportowanie CSR jako element relacji inwestorskich przedsiębiorstwa	11
Michał Buszko: Efektywność inwestowania na rynku kapitałowym w spółki odpowiedzialne społecznie	20
Marlena Ciechan-Kujawa: Użyteczność raportów CSR w ocenie stopnia zaangażowania przedsiębiorstw w odpowiedzialność społeczną.....	32
Iwona Dorota Czechowska: Ograniczenia w dostępie do usług bankowych klientów 60+ w perspektywie zrównoważonych finansów	45
Beata Domańska-Szaruga, Anna Maria Rak: <i>Shadow banking</i> na rynku usług finansowych	54
Danuta Dziawgo: Etyka a dystrybucja produktów finansowych.....	63
Leszek Dziawgo: Rynek ekologicznych funduszy inwestycyjnych w obszarze G-A-S-L.....	74
Justyna Fijałkowska: Zakres ujawnień w raportach społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw	85
Joanna Fila: Mikrofinanse a wykluczenie finansowe i społeczne – polityka i instrumenty	95
Robert Huterski: Neutralność pieniądza a koncepcja zrównoważonego rozwoju	107
Adam Kosiuk: Rachunkowość odpowiedzialności społecznej spółek giełdowych indeksu RESPECT	116
Dorota Krupa: Fundusze SRI we Francji	125
Dorota Korenik: Zasady i formy społecznie odpowiedzialnej bankowości ...	134
Katarzyna Kozak: Miejsce <i>shadow banking</i> w sektorze bankowym	144
Gabriela Łukasik: Rola relacji inwestorskich w prawidłowym rozwoju współczesnych przedsiębiorstw.....	153
Magdalena Urbańska-Maluha: Rynkowe mechanizmy w ochronie klimatu w Unii Europejskiej i w Polsce.....	162
Tomasz Piotr Murawski: Społecznie odpowiedzialne indeksy giełdowe a światowy trend rynków finansowych w wymiarze ESG	171
Aleksandra Paszkiewicz: RESPECT Index GPW w Warszawie jako giełdowy indeks społecznej odpowiedzialności biznesu.....	182
Jarosław Pawłowski: Indeksy meteorologiczne a pogodowe instrumenty pochodne.....	192

Arleta Szadziewska: Raportowanie społecznej odpowiedzialności przez przedsiębiorstwa przemysłu spożywczego w Polsce.....	201
Piotr Zasepa: Analiza efektywności inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie indeksu RESPECT	212
Agnieszka Żołądkiewicz: Biogazownie rolnicze jako szansa dla polskiej wsi	221
Jan Żuralski: Społeczna odpowiedzialność EBC i FED w obliczu wyzwań XXI wieku	231

Summaries

Joanna Blach: CSR reporting as a component of enterprise investor relations	19
Michał Buszko: Effectiveness of investing on capital market into socially responsible corporations	31
Marlena Ciechan-Kujawa: Usefulness of the CSR reports to the assessment of the involvement of companies in corporate social responsibility	44
Iwona Dorota Czechowska: Limitations on the access to banking services of clients 60+ in the perspective of sustainable finance.....	53
Beata Domańska-Szaruga, Anna Maria Rak: Shadow banking on financial services market	62
Danuta Dziawgo: Ethics and financial products distribution	73
Leszek Dziawgo: Ecological investment funds market in G-A-S-L zone	84
Justyna Fijałkowska: Corporate Social Responsibility and sustainable development report – dilemmas of disclosure.....	94
Joanna Fila: Microfinance and social and financial exclusion – policy and instruments.....	106
Robert Huterski: Neutrality of money and the concept of sustainable development	115
Adam Kosiuk: Accounting of social responsibility of quoted companies of RESPECT Index	124
Dorota Krupa: SRI funds in France.....	133
Dorota Korenik: Rules and forms for socially responsible banking.....	143
Katarzyna Kozak: Shadow banking system in the bank sector.....	152
Gabriela Łukasik: The role of investor relations in the proper development of modern enterprises	161
Magdalena Urbańska-Malucha: Market mechanisms in climate protection in the European Union and Poland	170
Tomasz Piotr Murawski: Socially responsible stock indexes as a realization of world tendency of financial market in ESG dimension.....	181
Aleksandra Paszkiewicz: RESPECT Index as a CSR Index of the Warsaw Stock Exchange	191

Jarosław Pawłowski: Weather indexes and weather derivatives	200
Arleta Szadziwska: Corporate Social Responsibility reporting by food companies in Poland	211
Piotr Zasępa: Analysis of the effectiveness of investment in an index of socially responsible companies on the example of RESPECT Index	220
Agnieszka Żołądkiewicz: Farm biogas plants as a chance for Polish village.	230
Jan Żuralski: Social responsibility of ECB and FED in the face of challenges of the XXI century	240

Robert Huterski

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

NEUTRALNOŚĆ PIENIĄDZA A KONCEPCJA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Streszczenie: Neutralność pieniądza znajduje ograniczone potwierdzenie w odniesieniu do poziomu wzrostu gospodarczego i poziomu bezrobocia, i to jedynie z perspektywy długookresowej i zagregowanej. Z punktu widzenia zrównoważonego rozwoju nieneutralność pieniądza w krótkim i średnim okresie oraz mechanizm dostosowań prowadzący do długookresowej neutralności pieniądza jest istotna. Zbadania wymagają wynikające z niej potencjalne efekty redystrybucyjne w różnych przekrojach – dochodowym, regionalnym, branżowym, międzypokoleniowym i innych.

Słowa kluczowe: neutralność pieniądza, zrównoważony rozwój, efekty redystrybucyjne.

1. Wstęp

J.G. Gurley [1961, s. 307] w swej recenzji książki M. Friedmana *A Program for Monetary Stability* poetycko i żartobliwie skomentował ideę neutralności pieniądza: „Money is a veil, but when the veil flutters, real output sputters”. W wolnym tłumaczeniu można ująć to jako: „Pieniądz jest welonem, lecz gdy welon ten trzepocze, realna produkcja klekocze”. Pozorna dekoracyjność, nieistotność zmian w pieniądzu może przysłonić jego rzeczywisty, złożony wpływ na gospodarkę. Do dziś, mimo dyskusyjnych dowodów empirycznych, koncepcja neutralności pieniądza ma swoich zwolenników wśród ekonomistów i kontynuowane są badania dążące do jej potwierdzenia.

W ramach koncepcji zrównoważonego rozwoju istota pieniądza i specyfika systemu finansowego wynikające z tej istoty nie są przedmiotem szerokich badań. Niniejszy artykuł ma na celu wykazanie, że wpływ pieniądza na gospodarkę istnieje, i to w zakresie i formach wymagających uwzględnienia w budowie całościowej, konsekwentnej koncepcji zrównoważonego rozwoju w jego obszarach gospodarczym i społecznym. Wnioski wypływające z podważenia neutralności pieniądza uwidaczniają zarazem potrzebę szerszych prac nad charakterystyką pieniądza pożądaną z punktu widzenia zrównoważonego rozwoju.

2. Znaczenie pieniądza dla ładu gospodarczego w zrównoważonym rozwoju

Rola pieniądza w ładzie gospodarczym zrównoważonego rozwoju jest niedoceniana i nie wypracowano jeszcze w tym zakresie szczegółowego i konsekwentnego podejścia. W pracach o zrównoważonym rozwoju jest wyraźnie widoczny negatywny stosunek do roli i zasad funkcjonowania pieniądza we współczesnej gospodarce. Pieniądz nie powinien być traktowany tylko jako środek do realizacji transakcji, co jest obecnie dominującym podejściem w ekonomii, gubiącym sprzężenie zwrotne między społecznymi i gospodarczymi skutkami funkcjonowania pieniądza [Rogall 2011, s. 29-30], a w rezultacie nasilającym problem wykluczenia finansowego [Solarz 2011, s. 312].

Ten krytycyzm wobec współczesnego pieniądza nie prowadzi jednak do poszukiwania rozwiązań redukujących jego słabości. Jest to o tyle zastanawiające, że równocześnie akcentuje się znaczenie operacjonalizacji pojęcia zrównoważonego rozwoju oraz nowych systemów pomiaru z wykorzystaniem pieniądza [Rogall 2011, s. 39]. Wskazuje się również na związane z pieniądzem problemy budowania ładu gospodarczego [Kośmicki 2010, s. 128] i społecznego [Solarz 2011, s. 304]. Generalnie jest jednak dostrzegana potrzeba stworzenia nowego paradygmatu finansów prowadzącego do rozwinięcia na jego podstawie teorii finansów zrównoważonego rozwoju [Borys 2011, s. 137].

Brak konsekwentnej wizji pieniądza ilustrują całkowicie ze sobą sprzeczne poglądy, chociaż jednakowo argumentowane korzyściami dla zrównoważonego rozwoju – od akceptowania monopolu państwa na emisję pieniądza [Binswanger 2011, s. 79], po propagowanie swobody emisji pieniądza przez różne podmioty [Lietaer i in. 2012, s. 17].

W dalszej części artykułu analizie z punktu widzenia założeń zrównoważonego rozwoju poddana zostanie teza o neutralności pieniądza. Nie jest to tak kluczowe zagadnienie jak wyżej wspomniany preferowany mechanizm emisji pieniądza, jednakże ustosunkowanie się do neutralności pieniądza może stworzyć istotne podwaliny pod budowę normatywnej teorii pieniądza odpowiadającej założeniom ekonomii zrównoważonego rozwoju.

3. Podstawowe założenia teorii neutralności pieniądza

Neutralność pieniądza to koncepcja zakładająca, że zmiana w zasobach pieniądza wpływa jedynie na nominalne zmienne w gospodarce, takie jak ceny, płace i kursy walutowe, bez skutków dla realnych zmiennych (skorygowanych o inflację), jak bezrobocie, realny PKB czy realna konsumpcja [Cole, Nason 2004, s. 355].

Neutralność pieniądza stanowi jedną z kluczowych idei ekonomii klasycznej i zakłada ona, że bank centralny nie wpływa na realną gospodarkę (czyli liczbę miejsc pracy, rozmiar realnego PKB, rozmiary realnych inwestycji) za pomocą

zwiększania podaży pieniądza. Wręcz przeciwnie, każdy wzrost podaży pieniądza będzie zniwelowany proporcjonalnym wzrostem cen i płac. To założenie jest podstawą niektórych modeli makroekonomicznych szkół głównego nurtu (np. modeli realnego cyklu koniunkturalnego), podczas gdy inne szkoły postrzegają pieniądź jako neutralny tylko w długim okresie [Harkness 1978, s. 702].

Rozwinięciem przedstawionych poglądów jest założenie istnienia jeszcze silniejszej właściwości niż neutralność, czyli superneutralności pieniądza. Oznacza ona, że nie tylko poziom podaży pieniądza nie wpływa na realną gospodarkę, ale także tempo wzrostu podaży pieniądza nie ma wpływu na zmienne realne. W tym przypadku nominalne płace i ceny pozostają w proporcji do nominalnej podaży pieniądza nie tylko w odpowiedzi na jednokrotne zmiany w wysokości nominalnej podaży pieniądza, ale także w odpowiedzi na permanentne zmiany w tempie wzrostu nominalnej podaży pieniądza. Zwykle superneutralność jest powoływana w kontekście modeli długookresowych [Serletis, Koustas 1998, s. 1].

Konwencjonalne studia empiryczne nad neutralnością pieniądza koncentrowały się na reakcji zagregowanych miar ekonomicznych na przewidywane i nieprzewidywane szoki podażowe. W znacznej części stanowiły one element badań nad hipotezą naturalnej stopy bezrobocia (*Natural Rate Hypothesis*, NRH) w zakresie pomiaru efektów zmian podaży pieniądza dla ogólnogospodarczego poziomu bezrobocia bądź produkcji realnej [Enders, Falk 1994, s. 666]. Wątpliwości powstałe w procesie badań nad neutralnością pieniądza w zagregowanej gospodarce doprowadziły do powstania nadal jednak niezbyt licznych prac koncentrujących się na pomiarze efektów zmian podaży pieniądza dla konkretnych rodzajów przemysłu. Przykładem mogą być prace Endersa i Falka [1994], Gaugera [1988] oraz Nakamury i Steinssona [2008].

Z założeń neutralności i superneutralności pieniądza są wyprowadzane istotne wnioski na temat właściwości polityki pieniężnej, z których wypływają sugestie co do pożądanych działań banku centralnego, a także rządu. Zasadniczo akceptacja neutralności pieniądza oznacza założenie, że bank centralny może realizować krótko- i średniookresowe cele postawione przed polityką pieniężną (np. obrona kursu walutowego czy monetyzowanie deficytu budżetowego) bez długofalowych skutków dla zmiennych realnych w gospodarce. Może to również stanowić podstawę do bagatelizowania inflacji (bądź deflacji), zarówno gdy jest ona generowana działaniami wyłącznie banku centralnego albo rządu, jak i wtedy, gdy jest efektem działań obu władz finansowych [Harkness 1978, s. 702].

Z drugiej strony, neutralność pieniądza oznacza brak trwałego wpływu polityki pieniężnej na poziom wzrostu gospodarczego czy zatrudnienia, co sugeruje jej nieprzydatność do stymulowania tych wielkości. Inne składowe polityki gospodarczej, a także polityki społecznej mogą efektywniej niż polityka pieniężna służyć trwałej poprawie koniunktury gospodarczej. To wpisuje się w fundamentalną dyskusję między zwolennikami ekonomii podażowej a zwolennikami ekonomii popytowej, której referowanie wykracza jednak poza zakres tego artykułu.

W kontekście ładów gospodarczego i społecznego w ramach zrównoważonego rozwoju problem neutralności pieniądza okazuje się jednak znacznie bardziej złożony. Ze względu na holistyczność istoty koncepcji zrównoważonego rozwoju neutralność pieniądza musi być rozpatrywana równocześnie z perspektywy zarówno gospodarczej, jak i społecznej. Dotyczy to zarówno samych założeń neutralności pieniądza, jak i wyciąganych na ich podstawie wniosków.

4. Argumenty za neutralnością pieniądza i przeciw niej

Nawet jeśli przyjąć, że pieniądz jest neutralny, czyli że poziom podaży pieniądza w żadnym czasie nie ma wpływu na wielkości realne, to pieniądz wciąż może być niesuperneutralny. W takiej sytuacji tempo wzrostu podaży pieniądza może wpływać na zmienne realne. Zwiększenie tempa wzrostu podaży pieniądza i wynikający z tego wzrost poziomu inflacji prowadzi do spadku realnego zwrotu na wąsko definiowanym pieniądzu (przynoszącym zerowe oprocentowanie) na tle innych aktywów, co może uruchomić efekty substytucyjne [Cargill, Meyer 1977, s. 1001; Mitchell 1985, s. 595].

Również w pracach, których wyniki wskazują na istnienie długookresowej neutralności i superneutralności, zwraca się uwagę na problemy metodologiczne, zwłaszcza w obszarze metodologii ekonometrycznej, jak choćby integracja i kointegracja właściwości zmiennych [Serletis, Koustas 1998, s. 23].

W modelu cyklu życia bez wszechogarniających powiązań międzygeneracyjnych (czyli przy realistycznym założeniu, że działania następnych pokoleń nie są pełną i prostą kontynuacją działań poprzednich pokoleń, przez co upada modelowe założenie jednego funkcjonującego bezterminowo pokolenia) te same efekty redystrybucji międzygeneracyjnej, które czynią z obligacji rządowych majątek netto, powodują też, że pieniądz również staje się takim majątkiem. Według rezultatów badań Weissa [1980], w modelu o zachodzących na siebie pokoleniach, uwzględniającym pieniądz w funkcji użyteczności, pieniądz nie jest neutralny. Kluczowe dla naruszenia długookresowej neutralności pieniądza okazują się wynikające z faktycznego układu pokoleń ekonomiczne rozgraniczenie (majątek nie przechodzi płynnie i w całości z pokolenia na pokolenie) oraz nieobecność reprezentatywnego podmiotu z perspektywy długookresowej (nowe pokolenie nie jest pełnym substytutem starego pod względem liczebności, preferencji i innych cech) [Weil 1991, s. 37].

Oznacza to, że pozwalające na zwiększenie wydatków budżetowych pokrycie deficytu budżetowego w rezultacie zaciągnięcia długu publicznego za granicą będzie mieć inne skutki dla konsumpcji, wzrostu gospodarczego i bezrobocia niż przy alternatywnym dla długu podniesieniu podatków. Z powyższego można wyprowadzić wniosek, że kolejną słabością teorii neutralności pieniądza jest koncentrowanie się na polityce pieniężnej jako źródle zmienności podaży pieniądza i zjawisk inflacyjnych bądź deflacyjnych i niedoceniaanie roli polityki budżetowej w tym zakresie.

Empiryczne dowody sugerują, że nawet 1/3 cyklu koniunkturalnego w USA jest wywołana szokami nominalnymi. Przykładem może być wielosektorowy model kosztów menu (zmian cen odzwierciedlających inflację lub deflację) wykorzystujący nowe dowody przekrojowej (*cross-sectional*) dystrybucji częstotliwości i rozmiarów zmian cen w gospodarce USA. Model ten rozbudowany o mechanizmy cenowe dotyczące półproduktów wskazuje, że samo wprowadzenie heterogeniczności międzysektorowej do częstotliwości zmian cen potraja stopień nieneutralności pieniądza generowanej przez model, a włączenie do modelu półproduktów podnosi stopień nieneutralności monetarnej o kolejną trzykrotność, bez negatywnego wpływu na zdolność modelu do uwzględnienia dużych przeciętnych zmian cen. Ten wielosektorowy model kosztów menu uwzględniający półprodukty wykazuje generowane przez zagregowane szoki nominalne zmiany realnej produkcji, które mogą odpowiadać za około 23% cyklu koniunkturalnego USA [Nakamura, Steinsson 2008, s. 1].

Powyżej został wstępnie poruszony problem perspektywy czasowej neutralności pieniądza. Zwracają na niego uwagę Caplin i Spulber [1987], wskazując, że gdy firmy prowadzą własne polityki cenowe, a rewizje cen nie są doskonale zharmonizowane, to na poziomie zagregowanym sztywność cen zanika, a pieniądz okazuje się neutralny, mimo kosztów menu dostosowywania cen. Nie przeszkadza to jednak występowaniu relatywnego zróżnicowania cen. Sugeruje to, że realne efekty szoków pieniężnych mogą zależeć w większym stopniu od zakresu umów terminowych (dłuższy okres związania stron niezmiennymi warunkami) niż tylko od asynchronicznych dostosowań cen nominalnych. Autorzy wyprowadzają z tego wniosek, że w badaniu neutralności pieniądza bardzo ważne jest przekrojowe uchwycenie zjawisk i mechanizmów statycznie w danym momencie lub okresie [Caplin, Spulber 1987, s. 721].

Wspomniany brak doskonałego zharmonizowania rewizji cen wiąże się z kolejnym problemem. Występowanie bądź niewystępowanie neutralności pieniądza okazuje się zależne od zachowań uczestników rynku [Lucas 1972, s. 103], głównie wynikających z formułowanych przez nich oczekiwań, zatem nawet w modelach wskazujących na jej istnienie trudno widzieć stałą zasadę [Minsky 1993, s. 77].

Teoria oczekiwań może być przeformułowana w ramach bardziej realistycznych założeń, że w swej większości uczestnicy rynku nie są w pełni świadomi relacji strukturalnych w gospodarce, takich jak np. ceny równowagi. Nawet przy jednakowym dostępie do danych i sposobie ich wykorzystania poszczególne jednostki mają zróżnicowaną wiedzę o relacjach strukturalnych, co prowadzi do zróżnicowania ich decyzji rynkowych. Można więc założyć, że uczestnicy rynku mogą obserwować historyczne dane gospodarcze i formułować przekonania o prawdopodobieństwie określonych zdarzeń na podstawie danych uzyskiwanych z gospodarki. Przekonania danego uczestnika rynku są prawdopodobieństwem w obszarze nieskończonych sekwencji obserwowalnych zmiennych w gospodarce. Takie prawdopodobieństwo reprezentuje „teorię” lub „hipotezę” podmiotu na temat mechanizmu, który generuje

takie dane. W modelu Kurza [1994, s. 39] przekonanie jest traktowane jako racjonalne, jeśli jest kompatybilne z danymi i spełnia określone warunki techniczne.

Kurz [1999, s. 1 i 23] konkluduje, że główną przyczyną rynkowej niestabilności są dynamiki przekonań uczestników rynku. Teoria równowagi racjonalnych przekonań wskazuje, że jeśli podmioty różnią się w opiniach, wtedy stan przekonań każdego podmiotu, reprezentowany przez jego warunkowe prawdopodobieństwo, musi ulegać zmianie z biegiem czasu. Zatem rozkład indywidualnych stanów przekonań uczestników rynku jest źródłową przyczyną wszystkich zjawisk rynkowej niestabilności.

W modelach równowag opartych na racjonalnych przekonaniach pieniądź jest ze swej natury nieneutralny. Zważywszy na perspektywę oczekiwaniową proponowaną przez teorię równowagi racjonalnych przekonań, Motolese [2001, s. 97] wykazuje, że jednym z najważniejszych czynników objawiania się nieneutralności pieniądza jest endogeniczna niepewność. To, w przeciwieństwie do wniosków teorii racjonalnych oczekiwań na temat neutralności pieniądza i nieefektywności polityki pieniężnej, prowadzi do scenariusza, w którym polityka pieniężna ma wpływ na realną gospodarkę i zmienność cen. Heterogeniczność przekonań wraz z rozkładem i intensywnością stanów optymizmu/pesymizmu danej jednostki może wzmacniać realne efekty polityki pieniężnej i/lub generować endogeniczne fluktuacje w gospodarce, które nie dają się wyjaśnić szokami zewnętrznymi. Wyniki badań Motolese'a [2001, s. 97] wskazują, że nieneutralność pieniądza jest zjawiskiem generowanym głównie przez oczekiwania. Istotnie, dodatkowe założenia o asymetrii informacji i/lub nieprzewidywalnej polityce pieniężnej nie są konieczne do wyjaśnienia realnych efektów polityki pieniężnej, jak zakłada nowa teoria klasyczna.

Wnioski z zakwestionowania neutralności pieniądza od strony mechanizmów behawioralnych wymagają szerszej analizy w kontekście oddziaływania pieniądza na zrównoważony rozwój.

5. Wnioski z badań nad neutralnością pieniądza dla zrównoważonego rozwoju

O ile maksymalizacja zatrudnienia jest celem zrównoważonego rozwoju w związku z redukowaniem wykluczenia społecznego, o tyle maksymalizacja klasycznie ujmowanego wzrostu gospodarczego, mierzonego wartością PKB lub pokrewnymi miarami, takim celem nie jest ze względu na powiązanie tego wzrostu z nadmierną eksploatacją zasobów środowiska naturalnego. Wiąże się to z jedną z najważniejszych cech zrównoważonego rozwoju, czyli z dystansem do wielkości nominalnych i podkreśleniem roli jakości względem ilości. To mogłoby oznaczać bezzasadność rozważań nad neutralnością pieniądza dla wzrostu gospodarczego w kontekście zrównoważonego rozwoju, gdyby nie sygnalizowane wyżej problemy merytorycznego i czasowego zakresu neutralności. Zarówno potwierdzenie, jak i skuteczne zakwestionowanie neutralności pieniądza pociągają za sobą istotne konsekwencje

dla konstruowania pieniądza i systemu finansowego, właściwego z punktu widzenia zrównoważonego rozwoju.

Neutralność pieniądza znajduje potwierdzenie (zresztą z istotnymi zastrzeżeniami) wyłącznie w odpowiednio długim okresie, by mogły zajść procesy dostosowawcze, nominalnie niwelujące skutki krótko- i średniookresowej nieneutralności pieniądza. Poziom wzrost gospodarczego i zatrudnienia są miarami wysoce zagrożowanymi, niepozwalającymi ocenić wszystkich ewentualnych skutków wymuszonych przez krótko- i średniookresową nieneutralność pieniądza. Skutki te jednak mają istotną wagę dla gospodarczego, a zwłaszcza społecznego ładu w ramach zrównoważonego rozwoju. Przykładem może być właśnie wykluczenie społeczne, a zwłaszcza będące jego elementem wykluczenie finansowe [Solarz 2011, s. 304].

W przypadku zaakceptowania występowania krótko- i średniookresowej nieneutralności pieniądza konieczna jest ostrożność przy wyciąganiu z tego wniosków dla polityki pieniężnej i polityki budżetowej. Skoro w takim horyzoncie czasowym zjawiska monetarne wpływają na realną gospodarkę, to należy obydwie polityki realizować nadzwyczaj ostrożnie. Z wcześniejszych rozważań w tym artykule wyraźnie wynika złożoność konsekwencji zmian w pieniądzu dla realnej gospodarki. Dlatego nieneutralność pieniądza nie powinna być argumentem na rzecz intensywnego wykorzystywania polityki pieniężnej i polityki budżetowej do interweniowania w gospodarkę w takich formach i zakresach, które znacząco wpływają na kondycję pieniądza. To jednak oznacza konieczność koncentrowania się na działaniach strukturalnych w ramach polityki gospodarczej, co jest zgodne z założeniami koncepcji zrównoważonego rozwoju, ale też niezwykle trudne implementacyjnie, zwłaszcza od strony politycznej [Kośmicki 2010, s. 57; Brundtland 1987, s. 167].

6. Podsumowanie

Krótko- i średniookresowa nieneutralność pieniądza pociąga za sobą rozliczne skutki gospodarcze i społeczne o charakterze pierwotnym i wtórnym. Jak wyżej wskazano, nawet długookresowa neutralność pieniądza ujawniająca się w badaniach nad gospodarką jako całością jest silnie kwestionowana przez wyniki badań na poziomie branżowym (zdezagregowanym) oraz w układzie międzygeneracyjnym. W połączeniu z problemami wynikającymi z ograniczonej racjonalności oczekiwań, w związku z formowaniem przez uczestników rynku przekonań na podstawie dostępnych danych, ale bez odpowiedniej znajomości powiązań systemowych, zmiany nominalnych warunków pieniężnych mogą prowadzić do niekontrolowanego rozwoju sytuacji społeczno-gospodarczej w kierunku sprzecznym z założeniami zrównoważonego rozwoju.

Nawet gdyby neutralny wpływ pieniądza na wzrost gospodarczy w długim okresie można było w pełni potwierdzić, to nie ma on istotnego znaczenia w świetle podstaw koncepcji zrównoważonego rozwoju. Z punktu widzenia tej koncepcji ważniejsza jest wielowątkowa (mogąca np. dotyczyć zarówno branżowego rozkładu produkcji,

jak i międzypokoleniowego czy międzyregionalnego rozkładu dochodów) redystrybucyjna nieneutralność pieniądza. Z niej natomiast wypływa cała gama wniosków co do zasad funkcjonowania i roli pieniądza, banku centralnego z jego polityką pieniężną oraz całego systemu finansowego. Wnioski te wymagają jeszcze uporządkowania w ramach logiki założeń koncepcji zrównoważonego rozwoju.

Na podstawie wyżej przedstawionych rozważań można wstępnie sformułować ogólne zalecenia ostrożności w prowadzeniu polityki pieniężnej i dbania o jej możliwie dużą stabilność. Wymaga to jednak odpowiedniej koordynacji polityki pieniężnej z polityką fiskalną, która nie może być źródłem zaburzeń odreagowywanych przez politykę pieniężną. Polityka fiskalna potrzebuje zatem tego samego – ostrożności w prowadzeniu i możliwie dużej stabilności. Zmienność tkwiąca w samej naturze procesów społecznych i gospodarczych wymaga jednak od obu tych polityk finansowych odpowiednich reakcji. Pamiętając o wpływie tych polityk na pieniądź, a poprzez pieniądź na gospodarkę i społeczeństwo, właściwe wydaje się podejście zgodne z filozofią *kaizen* – ciągłego monitorowania i usprawniania, pozwalającego małymi krokami, łagodnie dokonywać nawet dużych zmian. Taki sposób podejścia do pieniądza wymaga jednak znacznej stabilności politycznej, co jest zagadnieniem wykraczającym poza ramy tego artykułu.

Zdaniem autora, powyższe uwagi są zarazem argumentami na rzecz podjęcia budowy konsekwentnej koncepcji pieniądza, a co za tym idzie, również koncepcji systemu finansowego, które będą stanowić wsparcie dla realizacji założeń zrównoważonego rozwoju.

Literatura

- Binswanger H.Ch., *Spirala wzrostu. Pieniądz, energia i kreatywność w dynamice procesów rynkowych*, Zysk i S-ka, Poznań 2011.
- Borys T., *Pomiar trwałego i zrównoważonego rozwoju*, [w:] *Zrównoważony rozwój. Wybrane problemy teoretyczne i implementacja w świetle dokumentów Unii Europejskiej*, red. B. Poskrobko, S. Kozłowski, Komitet „Człowiek i Środowisko” przy Prezydium PAN, Białystok-Warszawa 2005.
- Brundtland G.H., *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*, Transmitted to the General Assembly as an Annex to document A/42/427, United Nations, New York 1987.
- Caplin A.S., Spulber D.F., *Menu Costs and the Neutrality of Money*, „The Quarterly Journal of Economics” 1987, tom 102, nr 4.
- Cargill Th., Meyer R., *Intertemporal stability of the relationship between interest rates and price changes*, „Journal of Finance” 1977, nr 32.
- Enders W., Falk B., *A Microeconomic Test of Money Neutrality*, „The Review of Economics and Statistics” 1984, tom 66, nr 4.
- Gauger J., *Disaggregate Level Evidence on Monetary Neutrality*, „The Review of Economics and Statistics” 1988, tom 70, nr 4.
- Gurley J.G., review of M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*, „The Review of Econometrics and Statistics” 1961, nr 43.

- Harkness J., *The Neutrality of Money in Neoclassical Growth Models*, „The Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d’Economie” 1978, tom 11, nr 4.
- Kośmicki E., *Zrównoważony rozwój w warunkach globalizacji gospodarki*, Wydawnictwo Ekonomia i Środowisko, Białystok-Poznań 2010.
- Kurz M., *Endogenous Uncertainty and Rational Belief Equilibrium: A Unified Theory of Market Volatility*, Presented at the International School of Economic Research in Siena July 5-11, 1999, Department of Economics, Stanford University, July 14, 1999.
- Kurz M., *On the Structure and Diversity of Rational Beliefs*, „Economic Theory” 1994, tom 4, nr 6.
- Liettaer B., Arnsperger Ch., Goerner S., Brunnhuber S., *Money and Sustainability: The Missing Link*, a triarchy press publication, Axminster 2012.
- Lucas R.E., *Expectations and the Neutrality of Money*, „Journal of Economic Theory” 1972, nr 4.
- Minsky H., *On the Non-Neutrality of Money*, „Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review” 1992-1993, Spring.
- Mitchell D.W., *Expected inflation and interest rates in a multi-asset model: a note*, „Journal of Finance” 1985, nr 40.
- Motolesse M., *Money Non-Neutrality in a Rational Belief Equilibrium with Financial Assets*, „Economic Theory” 2001, tom 18, nr 1.
- Nakamura E., Steinsson J., *Monetary Non-Neutrality in a Multi-Sector Menu Cost Model*, „NBER Working Paper Series” 2008, nr 14001.
- Poskrobko B., *Cykliczność, trwałość i równoważenie rozwoju*, [w:] *Zrównoważony rozwój. Wybrane problemy teoretyczne i implementacja w świetle dokumentów Unii Europejskiej*, red. B. Poskrobko, S. Kozłowski, Komitet „Człowiek i Środowisko” przy Prezydium PAN, Białystok-Warszawa 2005.
- Rogall H., *Ekonomia zrównoważonego rozwoju – potrzeba reformy tradycyjnej ekonomii*, [w:] *Edukacja dla zrównoważonego rozwoju. Tom II. Edukacja dla ładu ekonomicznego*, red. B. Poskrobko, Wydawnictwo Ekonomia i Środowisko, Białystok-Wrocław 2010.
- Serletis A., Koustas Z., *International Evidence on the Neutrality of Money*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1998, tom 30, nr 1.
- Słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Solarz M., *Wykluczenie finansowe w aspekcie zrównoważonego rozwoju*, [w:] *Teoretyczne aspekty ekonomii zrównoważonego rozwoju*, red. B. Poskrobko, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku, Białystok 2011.
- Weil Ph., *Is Money Net Wealth?*, „International Economic Review” 1991, tom 32, nr 1.
- Weiss L., *The Effects of Money Supply on Economic Welfare in the Steady State*, „Econometrica” 1980, nr 48.

NEUTRALITY OF MONEY AND THE CONCEPT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Summary: Neutrality of money finds limited confirmation with reference to the level of economic growth and the level of unemployment and it holds true only from long-term and aggregated perspective. From sustainable point of view short and medium-term non-neutrality of money together with adjustment mechanisms leading to long-term neutrality is vital. It is necessary to examine potential redistributive effects in various cross sections – income, regional, industrial, intergenerational and others.

Keywords: neutrality of money, sustainable development, redistributive effects.