

*prof. zw. dr hab. Jerzy Żyżyński*¹

Katedra Gospodarki Narodowej
Uniwersytet Warszawski

Wielkość zasobu oszczędności a problem bazy dla emerytur kapitałowych

WSTĘP

Emerytury już obecnie są ogólnie bardzo niskie: w 2013 r. 67% emerytur to poniżej 2000 zł, 46%, czyli prawie połowa – do 1600 zł, nieco ponad 1/3 do 1400 zł – to są nędzne wypłaty, tylko 10% ma powyżej 3000 zł; średnia wyniosła 1717 zł. Warto zauważyć, że najniższa ustawowa płaca w tymże 2013 r. wynosiła 1600 zł (a obecnie 1680 zł), zatem znaczna część, prawie 50% emerytur jest niższa od tej zapewniającej najbardziej podstawowe utrzymanie kwoty.

W przyszłości czeka nas 50–60% ostatniej pensji, ale może nawet, jak oceniają niektórzy, co najwyżej 30%. Przy ogólnie niskich zarobkach, za taką emeryturę nie da się żyć, jeśli ktoś nie odłożył albo nie ma dodatkowych stałych dochodów, to w tym systemie czeka go, jak w czasach XVIII czy XIX w., dogorywanie w przytułku. Emerytura, tak zresztą jak i pensja, powinna człowiekowi dostarczyć środków zapewniających pokrycie kosztów utrzymania na poziomie godnym dla jego statusu – a wielu ludzi nie zapewni nawet poziomu podstawowego.

Rzecz w tym, że podstawą systemu, który zaczął obowiązywać od 2014 roku jest tzw. zdefiniowana składka, a nie zdefiniowane świadczenie, jak było wcześniej. Przy zdefiniowanym świadczeniu emeryt otrzymywał emeryturę w określonej proporcji do otrzymywanych w ostatnim okresie aktywności zawodowej wynagrodzeń – zatem stosownie do jego statusu. Teraz emerytura staje się funkcją sumy odkładanych składek, które tworzą tzw. kapitał emerytalny: będziesz miał tyle, ile można ci wypłacić z tego, co sobie uskładałeś na swoje konto.

Ale jeśli emerytury mają być oparte na kapitale, to pytanie podstawowe brzmi: Gdzie jest ten kapitał, na jakiej podstawie powstał, czy stanowi wystarczającą bazę dla systemu emerytalnego?

¹ Adres korespondencyjny: Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa, tel. +48 22 5534112, e-mail: jzyzyn@hotmail.com.

Ten system stawia zatem problem podstawowy: jaka jest i jaka powinna być baza kapitałowa dla systemu emerytalnego? Celem tego artykułu jest wykazanie, że po pierwsze, baza ta jest zaniżona; po drugie, powoduje to chroniczny niedobór pieniądza, co szkodzi zrównoważonemu wzrostowi gospodarczemu i po trzecie, że jednym sposobem skompensowania tego zaniżenia jest emisja pieniądza.

LOGIKA SYSTEMU EMERYTURY KAPITAŁOWEJ

System kapitałowy, jako mechanizm wymuszania oszczędności, jest problemem sam w sobie, gdyż wynika z niezrozumienia ekonomicznych funkcji oszczędności, tego, że forsowanie wysokiego ich poziomu, jakie jest konsekwencją całej koncepcji kapitałowego systemu emerytalnego, szkodzi gospodarce. Oszczędności to nie wydane dochody, jest to „wyrwanie” części dochodów z realnego obiegu gospodarczego, ludzie wytworzyli pewną pulę dóbr i usług, ale na dany moment wstrzymali się z odkupieniem ich, następuje zatem bezpośrednio uderzenie w popyt. Jest to zatem proces, który szkodzi koniunkturze, wymuszone nadmierne oszczędności powodują, że część wypracowanych dochodów zamiast trafiać na rynek i go „oczyszczać” z dóbr i usług, trafia do sektora finansowego. Ostateczny wynik tego procesu zależy od tego, co się z tymi zaoszczędzonymi pieniędzmi dalej dzieje: jeśli są przekazywane innym podmiotom w ramach funkcji pośrednictwa finansowego, jaką realizuje system finansowy, na przykład w formie kredytu, w wyniku czego podmioty te dokonują zakupów na rynku dóbr i usług, to popyt zostaje podtrzymany, gospodarka rozwija się w równowadze procesów oszczędzania i inwestowania, zostaje zrealizowana klasyczna postulowana przez Say’a równość $S = I$. Jeśli natomiast instytucje finansowe wykorzystują te środki do pompowania jałowych wtórnych obrotów instrumentami finansowymi na rynkach finansowych, to prowadzi do jedynie do złudnego, obciążonego bardzo wysokim ryzykiem bogactwa finansowego, inwestycje nie kreują realnego wzrostu gospodarczego, choć kredyty są udzielane, instytucje finansowe uaktywniają swe pasywa, to środki te w dużej części funkcjonują jako dźwignie inwestycji czysto finansowych, zatem w ujęciu realnym ma miejsce nierównowaga: $S > I$, oszczędności kreują bogactwo, które okazuje się iluzją, gdy po wyczerpaniu „paliwa finansowego” pękają bańki spekulacyjne. Nasz system emerytalny ma co prawda tylko częściowo charakter kapitałowy (spora część emerytur jest wypłacana według starych zasad), ale jest konsekwentnie przekształcany w mechanizm kapitałowy, zatem istotne staje się, jak funkcjonuje mechanizm tworzenia kapitału i co dzieje się z naszymi pieniędzmi. Nie ulega wątpliwości, iż ta część środków systemu, która jest pozostawiona funduszom inwestycyjnym jest obciążona dużym ryzykiem, a to oznacza, że jest wysoce prawdopodobne, że w przyszłości system ten da bardzo niskie emerytury. Spróbuję w paru słowach wyłożyć „logikę” kapitałowej ZUS-owskiej części systemu.

Podstawę obliczenia ZUS-owskiej części emerytury stanowi suma dwóch wielkości: zwaloryzowanego kapitału początkowego i zwaloryzowanych składek na ubezpieczenie emerytalne. Kapitał początkowy określa się na dzień 1 stycznia 1999 r. i jest ewidencjonowany – tak jak składki na ubezpieczenie emerytalne – na indywidualnym koncie każdego ubezpieczonego. I to wydaje się logiczne, ale gdy wejdziemy w szczegóły, pojawiają się problemy.

Skomplikowany jest sam sposób określenia kapitału początkowego. Oblicza się go na bazie tak zwanych okresów składkowych (gdy ktoś udokumentował odprowadzanie składek przed 1999 r.) i nieskładkowych (gdy tych składek nie odprowadzał). Problem z przywołanymi przykładami artystów polega na tym, że pracowali w zawodach, w których nie byli zatrudnieni na etacie, dawali koncerty, pracowali na zlecenia, umowy, od których składki nie były odprowadzane – w efekcie nie mają podstaw do wyliczenia im przyzwoitego kapitału emerytalnego. Często pracodawca dla zmniejszenia obciążenia kosztów składką ZUS-owską, zatrudniał na różnych formach zatrudnienia, które pozwoliły zaoszczędzić na składce i zwiększyć rentowność – co przecież i na znacznie większą skalę i w przypadku wielu innych zawodów obserwujemy obecnie. Aktorzy na przykład (przypadek artystów jest szczególnie charakterystyczny w swym niedostosowaniu do obecnego systemu) w teatrach zatrudnieni byli na nisko opłacanych etatach, zarabiali na premiach od występów, zleceniach dawanych przez media i organizatorów różnych imprez, albo tantiemach – ale przecież to szczęście dostania się w takie wyższe sfery zawodowe miało niewielu. W efekcie większość ich życia zawodowego to „okresy nieskładkowe”, dające najniższą podstawę do wyznaczenia kapitału emerytalnego. Teraz wszyscy oni znaleźli się na emerytalnym lodzie – ale przecież nikt ich wcześniej nie uprzedzał, że zmienne zostaną reguły gry.

W obliczeniach wykorzystuje się dość dowolne współczynniki, inaczej „ważące” okresy składkowe i nieskładkowe – w trudnej sytuacji emerytalnej stawia to nie tylko artystów, ale też na przykład matki poświęcające się wychowaniu dzieci. Do obliczenia kapitału emerytalnego wykorzystuje się osobliwy współczynnik p , który jest geometryczną średnią dwóch współczynników – jeden można określić jako wiekowy, drugi – stażowy; podstawę wymiaru, która wynika z mnożenia przez niczym nieuzasadniony współczynnik 110% przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia z II kwartału 1998 r. 1220,89 zł – dlaczego akurat tego II kwartału; a te 89 groszy to – można powiedzieć – rozweselająca część całej koncepcji – aż dziw bierze, że nikt z urzędników nie wpadł na pomysł, by zaokrąglić kwoty bazowe przynajmniej do pełnych złotych, jeśli nie do dziesiątek.

Powstaje suma trzech kwot: części za okresy składkowe, części za okresy nieskładkowe oraz tzw. części socjalnej – cała bardzo i niepotrzebnie skomplikowana procedura służy temu, żeby obliczyć kwotę, którą interpretuje się jako

hipotetyczną emeryturę, którą ktoś otrzymałby gdyby w 1999 r. przeszedł na emeryturę – np. 524,84 zł – którą mnoży się przez 209 miesięcy – jest to średnie dalsze trwanie życia kobiet i mężczyzn w wieku 62 lat na dzień 1 stycznia 1999 r. ogłoszone w dniu 25 marca 1999 r. przez Prezesa GUS. Powstaje na przykład, jak w przykładzie propagowanym przez ZUS, kwota kapitału początkowego 109 691,56 zł – i kwota ta jest potem corocznie waloryzowana razem z wpłacanymi od 1999 r. składkami emerytalnymi wskaźnikiem, który jest równy wskaźnikowi cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w roku kalendarzowym poprzedzającym termin waloryzacji – mamy tu zatem cofnięcie o rok w stosunku do poprzedniego roku, powiększonemu o wzrost realny sumy przypisu składek (koszmarne biurokratyczne terminologia!!) na ubezpieczenie emerytalne w roku kalendarzowym poprzedzającym termin waloryzacji w stosunku do roku poprzedniego. W momencie przechodzenia na emeryturę na bazie tego indywidualnego „uzbieranego kapitału” oblicza się emeryturę, która wynika z zwykłego podzielenia tego „kapitału”, przez średnie statystyczne dalsze trwanie życia dla wieku danej osoby (z tzw. tablic dalszego trwania życia).

CO TO JEST KAPITAŁ

I problem polega na tym, że tu *de facto* nadużywa się pojęcia „kapitał”, wygląda na to, że autorzy tej koncepcji nie rozumieli podstawowego pojęcia, które wykorzystali. Kapitał w sensie finansowym jest to bowiem kwota środków, która zostaje powierzona instytucji finansowej i stanowi pasywa jej bilansu, czyli jest jej zobowiązaniem wobec kontrahenta, i kwota ta jest uaktywniana przez instytucję finansową tak, aby ten kontrahent się wzbogacił – w przypadku prawdziwego kapitału nie może być zatem zwykłego dzielenia lecz musi działać określona stopa procentowa i wynik jest dany przez formułę zwaną „rentą dożywotnią” – przypomnijmy ten wzór:

$$R = KE \frac{r/12}{1 - \frac{1}{(1+r/12)^{n \cdot 12}}}$$

gdzie: R – wartość miesięcznej renty; KE – kapitał emerytalny; r – stopa procentowa; n – liczba lat

Jeśli liczbę lat określimy na podstawie tablic oczekiwanego dalszego trwania życia po osiągnięciu wieku emerytalnego (można też wziąć po prostu liczbę miesięcy), to otrzymujemy oczekiwaną emeryturę. Środki zgromadzone jako kapitał emerytalny pracują aktywnie dla dysponenta strony pasywnej, czyli wierzyciela banku², służą tym samym gospodarce, a oprocentowane są według sto-

² W przypadku zwykłego oszczędzania osobę taką nazywamy deponentem – jest to „trzymający depozyt”.

py procentowej r , i kapitał ten jako środki indywidualne byłby zużywany do zera przez osobę, która by żyła dokładnie tyle lat, ile wynika z tablic dalszego trwania życia. Jednakże warunkiem stabilności systemu i gwarantem emerytur bez względu na to, ile kto żyje lat, jest jego ubezpieczeniowy charakter, tzn. kapitał indywidualnej osoby przestaje być jej własnością i tworzy ogólną pulę środków, w ramach której kapitał osób, które zmarły przed osiągnięciem wieku wynikającego z wartości średniej (oczekiwanego dalszego trwania życia), finansują emerytury osób żyjących dłużej³.

Najważniejszą instytucją finansową zarządzającą kapitałem jest (powinien być) bank – środki mu powierzone nazywamy depozytem, a uaktywnia on je głównie udzielając kredytów wspomagających funkcjonowanie i rozwój gospodarki – przy czym nie ma znaczenia, czy kredyty mają charakter inwestycyjny, obrotowy, czy konsumpcyjny, każdy kredyt pełni swoją określoną ekonomiczną rolę – ale powszechnie się uważa, że dla wzrostu gospodarczego potencjału najważniejsze są kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw. Jednakże w tym systemie emerytalnym to, co nazwano kapitałem, jest tylko jakąś wirtualną kwotą, która faktycznie nie funkcjonuje jako kapitał. Jako kapitał funkcjonowała tylko ta część, którą przekazywano OFE, ale zasady, według których je utworzono, były błędne, gdyż te instytucje finansowe z jednej strony tworzyły dług publiczny, z drugiej inwestowały w obligacje, co tworzyło fikcyjną i szkodzącą gospodarce pętlę obiegu środków; ponadto inwestowały na obciążonym dużym ryzykiem rynku akcji i do tego brały sobie horrendalne, całkowicie nieuzasadnione opłaty za zarządzanie (podzielałam pogląd, że ich nieuzasadniona wysokość powinna być przedmiotem dochodzeń prokuratorskich) – dlatego słusznie zrobiono „wyrrywając” część środków z tego szkodliwego systemu.

Pomimo zmniejszenia roli OFE system emerytalny nadal jest oparty na koncepcji kapitałowej ze zdefiniowaną składką, a nie zdefiniowanym świadczeniem: „będziesz miał tyle, ile można ci dać z tego, co uzbierałeś”. A dać ma ci tylko tyle, ile wynika ze zwykłego podzielenia uzbieranej kwoty przez średnie dalsze trwanie życia – taka zasada jest sprzeczna z ekonomicznym sensem pojęcia „kapitał”, **bo kapitał to są środki, które pracują.**

Pierwszy zatem problem to sama definicja kapitału. Drugi to strukturalna wadliwość jego podstawy. Kapitał początkowy jest oparty na osobiście wyli-

³A mogą żyć znacznie dłużej. Jeśli założymy przejście na emeryturę w wieku 67 lat, to oczekiwane (średnie) dalsze trwanie życia dla mężczyzn wynosi 13,86 lat, dla kobiet 17,81 lat, jednakże mężczyźni, którzy dożyli wieku 80 lat żyją średnio jeszcze ponad 7 lat (dokładnie 7,23), a kobiety, które dożyły 84 lat żyją jeszcze średnio prawie 7 lat (dokładnie 6,68); nawet stulatki żyją jeszcze średnio ponad 2 lata. Dlatego zasada dziedziczenia, czyli wyrwania środków z systemu, jest ekonomicznym nonsensem i jest bardzo szkodliwym dezinformowaniem ludzi. Propagowanie zasady dziedziczenia jest dowodem na profesjonalną indolencję lub bardzo silną skłonność do populizmu i demagogii osób, które wprowadzały nowy system, którego „atutem” ma być możliwość dziedziczenia środków stanowiących kapitał emerytalny.

czanej kwocie, będącej funkcją między innymi średniego wynagrodzenia w II kwartale 1999 r. (ta osobliwa kwota 1220,89 zł) i nie ma nic wspólnego z uzyskiwanymi przez kandydata na emeryta zarobkami i realnie przez niego wpłacanymi składkami, nie jest to zatem żaden rzeczywisty kapitał (a marność emerytury będzie jak najbardziej rzeczywista). Ale co istotne, te średnie zarobki są bezpośrednią (choć osiągniętą 10 lat po upadku komunizmu) strukturalną schedą po komunizmie.

Rzecz w tym, że twórcy tej koncepcji zapomnieli, iż nasze płace z okresu komunizmu i jeszcze w 1999 r. nie byłyby w stanie zbudować kapitału emerytalnego zdolnego zapewnić nam godne życie na emeryturze w systemie rynkowym, bo były z zasady niskie, znaczna część konsumpcji miała charakter zbiorowy, płace nie odzwierciedlały wkładu pracowników w wytwarzany dochód narodowy, w efekcie ten będący podstawą nowego systemu emerytalnego „składnik kapitałowy” płac musi być zaniżony. Gdyby nawet dochodziło do odłożenia części wynagrodzenia jako inwestycji w realny kapitał, to nie byłoby możliwe zgromadzenie kapitału adekwatnego do obecnego systemu, który charakteryzuje się wyższym „upięknieniem” gospodarki, większa część dóbr funkcjonuje w systemie rynkowym i ma ceny relatywnie wyższe niż w okresie komunizmu, gdy ceny były dotowane.

Poza tym trzeba było wziąć pod uwagę to, że w wielu zawodach ludzie byli zatrudniani według form zatrudnienia, które nie tworzyły składek emerytalnych, większość ich aktywności to według tego systemu okresy nieskładkowe. A przecież nikt im wtedy nie powiedział, że w przyszłości zasady emerytalne zostaną zmienione. Czyż nie mają teraz prawa pozwać polskie państwo, oskarżyć je, że zostali oszukani?

Teraz jesteśmy właściwie w sytuacji bez wyjścia: w ramach tego mechanizmu nie da się poprawić sytuacji ludzi wpuszczonych w ten system, są skazani na nędzę. Wydaje się, że jest jedno wyjście: wrócić do tradycyjnego systemu transferowego, ale jest pytanie, czy można by wtedy poprawić sytuację emerytów, czy obecny system, gospodarka, jest w stanie wygenerować środki na uczciwe podwyższenie emerytur?

Ale może by ten fakt „wpuszczenia” w strukturalnie wadliwy system wykorzystać na dokonanie zasadniczego skoku strukturalnego? Wracam do mojej dawnej tezy z wydanej 17 lat temu pracy [Żyżyński, 1997], gdzie udowodniłem, że urynkawianie gospodarki socjalistycznej wymagało wykreowania pieniądza transakcyjnego, że trzeba było dostosować ilość pieniądza do zmienionego systemu – przejścia na gospodarkę rynkową, gdzie dokonane zostaje urynkowanie wielu cen. Wtedy ja jednak ograniczałem się do pieniądza jako środka wymiany (zgodnie z formułą wymiany Fishera $MV = PQ$), ale przecież trzeba uwzględnić też kapitałową funkcję pieniądza – i to jest problem, który nam się obecnie ze szczególną siłą ujawnia.

NATURA I STAN AGREGATU PIENIĘŻNEGO

Przypomnijmy zatem, co składa się na agregat pieniężny. Pieniądz to – mówiąc najkrócej – nośnik siły nabywczej, specyficzne narzędzie, które służy do nabywania, kupowania dóbr i usług; w systemie rynkowym dostajemy go w jakiejś proporcji do tego, co sami wnieśliśmy do gospodarki. Ten nośnik siły nabywczej – jako tzw. „pieniądz transakcyjny” – służy do nabywania bieżącego – dlatego można go określić też jako „pieniądz cyrkulacyjny” – dóbr i usług, przekazujemy go innym członkom społeczności (płacąc podatki, czynsze itd.), ale jest też odkładany na przyszłość, jest gromadzony, akumulowany, przez lata, tworząc w ten sposób bazę kapitałową systemu pieniężnego, swego rodzaju fundament kapitałowy, na którym opiera się system finansowy gospodarki rynkowej. Podstawowa masa tego, co jest odkładane, „osiada” w bankach, gdzie stanowi tzw. kapitał obcy zapisany w pasywach bilansów, jest z jednej strony zobowiązaniem banków wobec deponentów, z drugiej strony jest uaktywniany poprzez udzielanie kredytów w różnych formach, o czym było wspomniane.

W efekcie powstaje zasób pieniądza, który nazywamy agregatem pieniężnym – jest on jak warstwy cebuli, tworzony przez różne kolejne coraz wyższe formy pieniądza. W Polsce wielkość agregatu pieniężnego podaje NBP. Pierwszą, wewnętrzną warstwę tworzy pieniądz M1 – jest to pieniądz gotówkowy w obiegu i w kasach banków – to 124 mld zł, oraz depozyty bieżące (kiedyś nazywało się to pieniądz czekowy lub pieniądz na każde żądanie) – jest to 433 mld zł (w tym gospodarstwa domowe 283 mld zł, przedsiębiorstwa 100 mld zł; reszta to różne instytucje mające jakieś środki na kontach bieżących) – w sumie pieniądza M1 jest 548 mld zł.

Druga warstwa pieniądza to różne formy depozytów terminowych, czyli pieniądz odłożony, z tego gospodarstwa domowe mają 272 mld zł, przedsiębiorstwa 91 mld zł – w sumie pieniądz M2 to M1 plus te terminowe oszczędności, które są zobowiązaniami sektora finansowego, głównie banków, wobec ludności i przedsiębiorstw – łącznie M2 to 954 mld zł – jest to podstawowa masa pieniądza w gospodarce, która służy bieżącej wymianie i jest rezerwuarem, z którego czerpane są środki finansujące rozwój gospodarki.

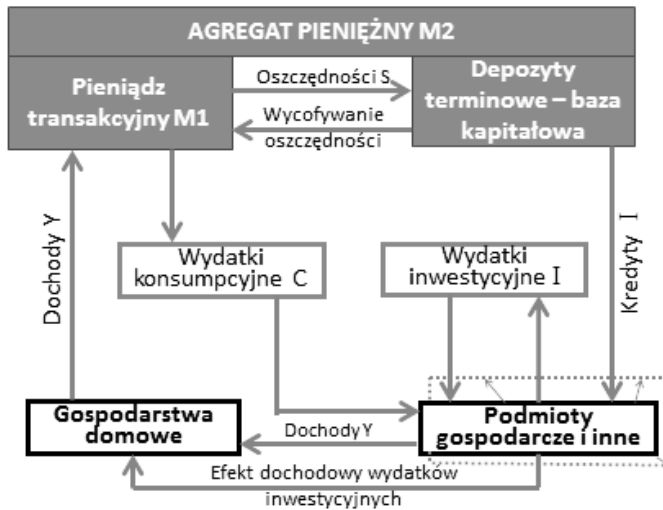
Można zatem powiedzieć, że agregat pieniężny składa się z **pieniądza transakcyjnego**, stanowiącego swego rodzaju rdzeń zasobu pieniądza i **pieniądza odłożonego**, stanowiącego drugą warstwę zasobu M2. Rdzeń zasobu, pieniądz M1, służy realizacji procesów wymiany, czyli zakupom dóbr i usług, jest bezpośrednio związany z dochodami uzyskiwanymi przez gospodarstwa domowe i podmioty gospodarcze – gdy na przykład wypłacają mi pensję, to zostaje ona wpłacona na mój rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy – stanowi część M1. Gdy natomiast przenoszę środki z rachunku oszczędnościowo-rozliczeniowego na konto depozytu terminowego, powiększam też część agregatu, która tworzy pieniądz M2. Poszczególne elementy „gmachu” agregatu pieniężnego ilustruje rys. 1.

	M3	986
Dłużne papiery wartościowe		6,2
Operacje z przyrzeczeniem odkupu		10,2
	M2	970
Z terminem do 3 miesięcy włącznie		2
Depozyty i inne do 2 lat włącznie		421
	M1	548
Depozyty i inne zobowiązania bieżące		429
Pieniądz gotówkowy w obiegu		119

Rys. 1. Gmach agregatu pieniężnego

Źródło: opracowanie własne.

Natomiast na rys. 2 został przedstawiony mechanizm kształtowania agregatu pieniężnego w toku strumieniowych procesów gospodarczych – osiągnięcia dochodów i realizacji wydatków przez podmioty gospodarcze.



Rys. 2. Kształtowanie agregatów pieniężnych

Źródło: opracowanie własne.

Gospodarstwa domowe pozyskują dochody Y od podmiotów gospodarczych i innych pracodawców lub w wyniku procesów redystrybucyjnych (sektor publiczny); dochody te są przekazywane do banków na rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe, zasilają tym samym agregat pieniężny M1, z którego część środków jest przekazywana na rachunki terminowe, jest przyrostem oszczędności S . Środki zgromadzone na rachunkach oszczędnościowych stanowią, jak już zosta-

ło powiedziane, pasywa systemu finansowego i są uaktywniane jako kredyty finansujące inwestycje przedsiębiorstw. Inwestycje dają pracę ludziom i w dłuższym okresie powodują ekspansję gospodarki (zilustrowaną jako rozszerzanie się bloku „przedsiębiorstwa”), zwiększając zdolność zaspokajania potrzeb gospodarstw domowych, których dochody rosną (efekt dochodowy inwestycji).

Kluczowe znaczenie ma ekonomiczna funkcja tej drugiej i następnych (u nas mało znaczących) warstw agregatu pieniężnego, którą tworzą depozyty i lokaty terminowe – służą one wymianie, ale w przyszłości: gdy ktoś będzie chciał kupić jakieś dobro trwałego użytku, to zwykle sięgnie do swych zasobów zgromadzonych na kontach terminowych w banku – to jest pieniądź, który służy wymianie w szczególnych sytuacjach w przyszłości – na przykład także wtedy, gdy ktoś straci pracę. Ta część zasobu pieniądza z jednej strony stanowi amortyzator, rezerwę siły nabywczej, która stabilizuje gospodarkę, a z drugiej strony, jest podstawą akcji kredytowej banków. Inne formy lokat muszą być zamieniane na pieniądź na rynkach aktywów i z tego powodu są obciążone ryzykiem, zróżnicowanym zależnie od kategorii instrumentów finansowych. Stanowią one podstawę wyższych form **kapitału finansowego** gospodarki, ale zasadnicza baza kapitału to depozyty tworzące drugą warstwę pieniądza M2. W niektórych krajach, np. w USA, większego znaczenia nabiera trzecia warstwa tworząca agregat M3 i następne, nazywane M4 i M5, ale zajmiemy się tą najważniejszą – M2.

Problem polega na tym, że ta podaż pieniądza M2 w Polsce to góra 60% PKB – jak w krajach głębokiego trzeciego świata, podczas gdy w krajach UE i innych krajach rozwiniętego kapitalizmu podaż pieniądza to grubo ponad 100% PKB. Ilustruje to tabela 1.

Tabela 1. Relacja pieniądza M2 do PKB w wybranych krajach w %

Kraj	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.	Polska 100
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
Luksemburg	601,7	536,0	499,1	480,3	830
Cypr	280,7	283,4	268,8	263,7	455
Japonia	227,0	226,1	238,4	241,2	417
Holandia	222,2	226,0	233,0	238,9	413
Portugalia	176,1	186,1	202,5	198,5	343
Hiszpania	210,1	212,0	204,8	193,9	335
Szwajcaria	151,4	154,6	168,3	188,0	325
Chiny	179,0	180,8	180,0	187,6	324
Austria	201,9	193,6	187,1	175,5	303
Niemcy	193,4	184,2	178,6	173,3	299
Malta	162,6	164,9	165,0	168,8	292
Włochy	140,9	152,5	153,6	165,1	285
Wlk. Brytania	178,4	177,0	163,5	161,6	279
Irlandia	232,4	191,5	167,9	160,8	278
Francja	145,9	150,2	158,5	157,8	273

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
Korea Płd.	147,1	141,5	141,8	144,3	249
Belgia	140,9	136,2	134,1	136,5	236
Finlandia	108,1	110,6	114,8	117,9	204
Grecja	115,5	108,0	97,9	100,1	173
Islandia	108,3	95,0	96,2	89,8	155
USA	90,4	84,8	87,1	87,4	151
Szwecja	99,8	85,0	87,1	85,2	147
Brazylia	69,0	68,7	74,0	80,8	140
Chorwacja	68,7	78,5	78,2	80,7	139
Bułgaria	69,9	72,0	75,6	79,6	137
Czechy	72,1	72,8	74,2	77,3	134
Słowenia	76,9	82,7	80,7	76,3	132
Afryka Płd.	80,9	78,3	77,3	75,2	130
Dania	92,3	83,9	74,3	74,6	129
Estonia	60,2	59,6	68,4	67,4	116
Węgry	63,0	63,5	64,9	60,9	105
Polska	53,7	55,4	57,9	57,9	100
Turcja	54,6	56,1	54,7	55,4	96
Ukraina	53,4	55,2	52,6	54,9	95
Rosja	49,2	51,4	51,5	51,5	89
Litwa	48,6	50,9	47,5	47,4	82
Łotwa	44,9	51,4	46,7	44,1	76

Źródło: opracowanie własne według danych: Money and quasi money (M2) as % of GDP (World Bank); dane posortowane według wartości dla 2012 r.

Warto zwrócić uwagę na Chiny. Tam podaż pieniądza M2 stanowi 190% PKB; w latach 2009–2012 wzrosła z 170% do 187,6%. Pewnym ewenementem są Stany Zjednoczone i niektóre inne kraje wysoko rozwinięte, gdzie wskaźnik ten jest relatywnie niski, ale jest tak dlatego, że większe środki są gromadzone w wyższych formach pieniądza, tworzących agregaty M3 i M4 (jak pokazuje rys. 1, w Polsce pieniądz M3 jest tylko o 16 mld zł większy od M2).

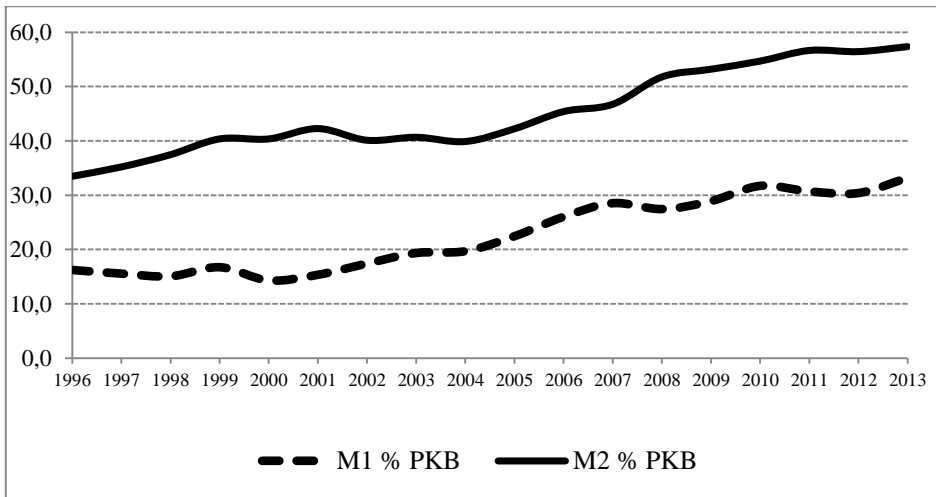
Relacja pieniądza M2 do PKB zmieniała się w Polsce, dochodząc do obecnych wartości z poziomów dużo niższych. Wykres na rys. 3 ukazuje kształtowanie się pieniądza M1 i M2 w Polsce od roku 1996.

Jak widzimy, okresowe spadki pieniądza M1 w okresach kryzysowych były związane z lekkim wzrostem agregatu M2 – pieniądz był odkładany w różnych formach depozytów – widać tu związek między dwiema częściami agregatu M2, przepływ środków między częściami transakcyjną i depozytową, co ilustruje górna część schematu na rys. 2.

Polska, jak i inne kraje postkomunistyczne mają ogólnie słabe systemy pieniężne, stosunek M2 do PKB kształtuje się od ok. 60% do nieco ponad 70%⁴,

⁴ Pomijając Rosję, Ukrainę, Litwę i Łotwę, które jako jedyne kraje postsocjalistyczne mają relację M2 do PKB niższą niż Polska.

jest tak dlatego, że tak jak w Polsce przez całe lata nie był uwzględniony składnik kapitałowy, nie nagromadzono dostatecznego zasobu pieniądza. Wyższych składników agregatu pieniężnego po prostu nie gromadzono, bo tak jak u nas niskie były płace, pieniądź tylko służył transakcjom, a w czasie transformacji gospodarki zniszczono zasoby oszczędności, jakie były nagromadzone w czasach komunistycznych, między innymi poprzez krótką hiperinflację i niezwaloryzowanie istniejącego zasobu oszczędności – potencjalnego kapitału finansowego.

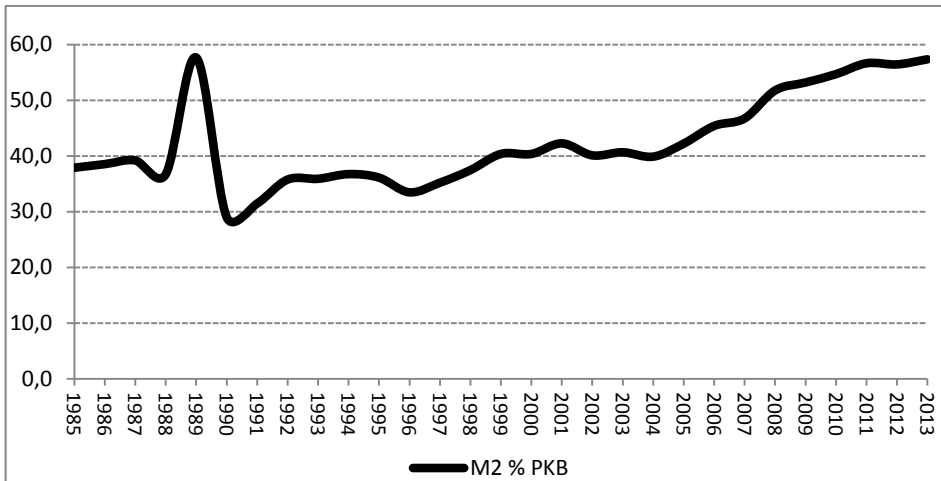


Rys. 3. Pieniądz M1 i M2 w relacji do PKB w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS.

Drugi wykres pokazuje kształtowanie się pieniądza M2 w Polsce w dłuższym przedziale czasu, od roku 1985. Jak widzimy, w 1989 r. ilość pieniądza gwałtownie zwiększyła się, co było związane z zjawiskiem krótkiej hiperinflacji i dokonano raptownego (tzw. terapia szokowa⁵) zredukowania wartości oszczędności posiadanych przez Polaków – zamiast wykorzystać je do realizacji programu prywatyzacji i uwłaszczenia lub zamrozić na przyszłe lata właśnie po to, by były podstawą zasobu kapitałowego. To wtedy stało się to, co prof. Ryszard Domański podsumował krótko: „Miałem uzbierane pieniądze na Fiata... i z dnia na dzień okazało się, że starczy na jedno koło”. Ludzie potracili olbrzymie oszczędności, składane czasami przez lata na różne ważne cele – samochód, mieszkanie itp. – w krótkim czasie wartość ich zasobów została wielokrotnie zdewaluowana.

⁵ Jak trafnie określił prof. Grzegorz Kołodko, raczej „szok bez terapii”..., a można by jeszcze trafniej skorygować: „szok wpędzający w poważną strukturalną chorobę” [por. Kozłowski, Wojtyśiak-Kotlarski, 2014, s. 402].



Rys. 4. Pieniądz M2 w relacji do PKB w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS.

Krótkotrwały skok agregatu pieniężnego w 1989 r. był wynikiem dostosowania całej gospodarki i cen do rozpoczętego w tym roku procesu urynkowania, gdy państwo wycofało dotacje do cen. Ceny podlegały procesowi waloryzacji, ale zasobu oszczędności nie zwaloryzowano, w rezultacie zasób pieniądza gwałtownie zmniejszył się do poniżej 30% PKB – inflacja w tym czasie zmniejszała się jednak powoli. Obecny zasób pieniądza odpowiada temu z roku 1989, ale gospodarka jest już inna, znacznie szerszy jest zakres funkcjonowania rynku – dlatego choć pieniądza jest w relacji do PKB tyle, co w 1989 r. – to nie ma inflacji.

Zauważmy, że to zubożenie naszego agregatu pieniężnego o składnik kapitałowy jest **ważne w kontekście perspektywy wejścia do strefy euro** w jakiejś (nieokreślonej co prawda na razie) przyszłości. **Jesteśmy ubodzy nie tylko naszymi płacami, ale i oszczędnościami**, a to musi mieć określone konsekwencje dla wejścia do strefy euro – niestety, niedyskutowane zbyt głęboko ani przez ekonomistów, ani tym bardziej przez polityków.

Ale system pieniężny gospodarki rynkowej powinien stać na dwóch nogach: nodze pieniądza transakcyjnego i nodze kapitałowej – pieniądza odłożonego w systemie bankowym – jak to ilustruje rys. 2. Gwałtowna redukcja ilości pieniądza także w części kapitałowej i zniszczenie nagromadzonych oszczędności wynikała z niezrozumienia, że znanego powiedzenia Milтона Friedmana, że „inflacja jest zjawiskiem wyłącznie pieniężnym”, czyli ma zależeć od ilości pieniądza – nie można brać dosłownie. Tak naprawdę inflacja nie zależy bowiem od ilości pieniądza w ogóle, czyli wielkości jego zasobu, lecz od strumienia jaki z tego zasobu wypływa na rynek w formie pieniądza transakcyjnego, jego podstawowym źródłem jest pieniądz M1; natomiast druga warstwa agregatu M2 jest tylko

wtórny źródłem, zasilającym po pierwsze wydatki na dobra trwałe i inne wyższego rzędu, oraz w pewnej mierze inwestycje, gdy jest wypłacany przez depozentów – są to wydatki finansowane z wycofywanych oszczędności oraz po drugie wydatki inwestycyjne, gdy jest wprowadzany do gospodarki po aktywnej stronie bilansów banków, a więc wtedy, gdy udzielają one kredyty.

Tak więc pieniądz odłożony w drugiej warstwie agregatu pieniężnego nie służy wymianie bezpośrednio, ale w szczególnych sytuacjach, dzięki czemu stabilizuje system – to jest bardzo ważna jego funkcja. Ale jednocześnie dynamizuje gospodarkę, gdyż uaktywniany staje się podstawą pieniądza kredytowego. Ważne znaczenie mają oszczędności tworzące wyższe warstwy agregatu pieniężnego, odłożone na stare lata – czyli w systemie emerytalnym, one „wkra- czają” do wymiany, gdy pracownik przechodzi na emeryturę – i tu pojawia się problem **kapitału emerytalnego**.

Używając przywołanej metafory nóg można powiedzieć, że gospodarka rynkowa stoi stabilnie na nogach pieniądza transakcyjnego i pieniądza kapitałowego – zasobu odłożonych oszczędności, ale nie zajdzie daleko, jeśli ta druga noga jest chlerlawa, jak w Polsce. Czyż zatem nie jest tak, że system rynkowy prawidłowo funkcjonuje tylko wtedy, gdy istnieje taki zasób nagromadzonego przez lata kapitału finansowego? – **A skoro tak, to trzeba odtworzyć ten zasób.**

Kwestia struktury zasobu pieniądza w relacji do PKB tworzonego w gospodarce rynkowej była dotąd lekceważona, gdyż pieniądz jest traktowany strumieniowo i endogenicznie, jako kreowany przez gospodarkę, problem stawiano tylko w kontekście wpływu strumienia pieniądza wydawanego, czyli funkcjonującego w procesach wymiany, na procesy równowagi – i w efekcie na skutki inflacyjne.

Zastanówmy się nad naturą pieniądza i kwestią jego genezy – **trochę refleksji o naturze pieniądza.**

NATURA PIENIĄDZA: ENDOGENICZNY CZY EGZOGENICZNY

Ekonomiści od lat spierają się o naturę pieniądza: czy jest on endogeniczny, czy egzogeniczny, a więc, czy jest wykreowany wewnątrz, gospodarka jego źródłem, czy dany jest gospodarce z zewnątrz.

A w gruncie rzeczy i to, i to: jest zarówno endogeniczny, jak i egzogeniczny. Egzogeniczny był na przykład pieniądz kruszcowy – dostarczony kruszec, srebro lub złoto, był pieniądzem, czyli służył jako środek wymiany i był tezauryzowany. O ten pieniądz toczyły się wojny, podbijano kraje dysponujące złotem lub srebrem, rabowano je i wyznaczano lenna, by strumień pieniądzy zasilął kraj zwycięski. Chodziło o pieniądze złote lub srebrne, które miały wtedy jak najbardziej egzogeniczny charakter, i miały wartość same w sobie – bo były pieniądzem kruszcowym.

Jednak dzisiejszy pieniądź jest w większej mierze endogeniczny, bo zostaje wykreowany przede wszystkim przez system bankowy jako pieniądź kredytowy (otwarte rachunki bankowe) w odpowiedzi na popyt – ten pieniądź zależy od procesów ekonomicznych. Popyt na pieniądź endogeniczny jest określony przez gospodarkę – potrzebę wypłacania wynagrodzeń w pieniądzu i dla realizacji transakcji wymiany – dlatego tworzy rdzeń agregatu M1 – jego wielkością steruje bank centralny prowadząc operacje otwartego rynku – bank centralny dostosowuje się do popytu ujawnianego przez gospodarkę, ale bardzo wstrzemięźliwie go kreuje – na tym polega endogeniczność pieniądza. Wartość tego pieniądza powstaje w procesie wymiany, w momencie dokonywania transakcji zakupu towaru, sam materialnej wartości nie ma – to kawałek papieru lub znacznie mniej wartego niż nominal metalu (poza monetami groszowymi, których metal jest, jak niedawno ujawniono, więcej wart od nominalu); trzeba jednak podkreślić, że obecnie praktycznie pieniądź ma jednak głównie charakter elektroniczny⁶, tzn. jest generowany jako zapis na kontach bankowych – pierwotnie w bilansach banku centralnego. Postuluje się więc – słusznie – że pieniądź jako nośnik siły nabywczej powinien mieć wartość stabilną – dlatego dąży się do tego, by nie było inflacji, która sukcesywnie obniża wartość pieniądza.

Ten endogeniczny pieniądź powstaje w strumieniowym procesie tworzenia dochodu narodowego – przypomnijmy, że kategorie ekonomiczne dzielą się na strumienie i zasoby: strumieniem jest dochód narodowy, produkt narodowy, dochody, oszczędności jako strumień środków oderwanych od strumienia dochodu w wyniku aktu rezygnacji z wydawania tych dochodów, strumieniem są inwestycje, jako środki wydane na cele o charakterze kapitałowym (zwiększające zasób kapitału), ale też inwestycje finansowe. Ale oszczędności są też zasobem – jako swego rodzaju „basen” środków (funduszy) zgromadzonych – pieniądza odłożonego w systemie bankowym na kontach depozytowych – to jest ta depozytowa część agregatu pieniężnego M2. Ogólnie biorąc, zasoby to odłożone zapasy towarów⁷, a przede wszystkim wszelki nagromadzony majątek; także ludzie z ich zdolnościami, wiedzą i umiejętnościami – dlatego mówimy o „kapitale ludzkim”. Szczególnym zasobem jest pieniądź – jego częścią są właśnie te zgromadzone zasoby oszczędności, które powodują we wszystkich krajach o rozwiniętych gospodarkach, że agregat pieniężny M2 jest o wiele procent większy od wartości PKB.

I właśnie cały problem polega na tym, że zdrowa gospodarka potrzebuje tego „basenu” nagromadzonego w latach wcześniejszych zasobu pieniężnego, który pozwala gospodarce działać dzięki wykorzystywaniu środków kredytowych, które banki swobodniej i za niższą stopę procentową mogą wprowadzać

⁶ W dzisiejszej Somalii nawet małe transakcje są dokonywane bezgotówkowo, przez telefony komórkowe – lokalnych banknotów o drobnych nominalach po prostu bowiem nie ma [Leszczyński, 2012, za: Kula, 2014, s. 14].

⁷ Przypomnijmy, że pieniądź jest też towarem – szczególnym, stanowi ekwiwalent wszystkich innych towarów, stał się dzięki temu nośnikiem siły nabywczej i narzędziem realizacji transakcji.

do gospodarki – realizując na bazie tego zasobu proces bankowej kreacji pieniądza. Depozyty to kapitał obcy banków, ich zobowiązania, które muszą być uaktywniane, zatem wtedy, gdy zasób jest większy, kredyt staje się bardziej dostępny i stopy procentowe mogą być niższe – a nawet muszą, by łatwiej było te środki ulokować w gospodarce – banki żyją bardziej dzięki wysokim obrotom niż dzięki śrubowaniu swych marż na wąskim rynku kredytowym.

Ale pieniądz musi być też egzogeniczny – był zawsze egzogeniczny, właśnie dlatego, że to jest zasób. Jak powiedziałem, o ten zasób toczyły się kiedyś wojny orężne, wojownicy, którzy narabowali w zawojowanym kraju, wprowadzali zrabowany kruszcowy pieniądz do swojej gospodarki i to ją pobudzało – taki był *de facto* ekonomiczny cel wojen (nie był to oczywiście cel jedyny). Ale by ten cel osiągnąć nie zawsze potrzebne były wojny. Gdy w połowie XVI w. odkryto wielkie złoża srebra w Ameryce Południowej (srebrna góra Potosi), to dostawy hiszpańskiego srebra wydatnie ożywiły gospodarkę europejską – jak to niedawno przypomniano w serialu historycznym „Ludzkość – historia nas wszystkich” – gospodarka dostała oliwającego jej tryby „smarowidła”.

Ożywiły, bo po prostu umożliwiły większą kreację pieniądza – wprowadzanego do gospodarki poprzez wydatki rządowe uwolnione od konieczności finansowania podatkami. Państwo miało szczególny dochód – nazywa się to w ekonomii „dochodem z senioratu”, albo po prostu senioratem – wynikającym z prawa władcy do bicia monety – czyli kreacji pieniądza. Kreowany w nadmiarze, powoduje inflację, ale kreowany mądrze, tak aby pobudzać zdolności wytwórcze gospodarki – powoduje jej rozwój i ekspansję kraju. Dostawy złota miały w epoce pieniądza kruszcowego zasadnicze znaczenie, bo złoto mające swoją własną wartość, było odkładane, tezauryzowane, osiadało w skarbcach i wypadało z obiegu; i trzeba było ten ubytek wciąż kompensować, w Anglii każdy, kto wyprawiał się w zamorskie podróże na przykład do Indii, musiał przywieźć więcej złota niż go ewentualnie wywiózł [Galbraith 2011].

Rezygnacja z prawa do kreacji własnego pieniądza w wyniku wejścia do strefy wspólnej waluty w sytuacji, gdy ma się uszczuplony agregat pieniężny, oznacza skazanie się na peryferyjność i pozycję petenta, także w kwestii zasilania gospodarki w pieniądz – uzależnienie takie nie służy gospodarce, ale problem polega na tym, że pierwotną przyczyną jest utracenie zasobu pieniądza w tej drugiej warstwie agregatu pieniężnego, jakie dokonało się na początku transformacji.

KWESTIA ODTWORZENIA ZASOBU PIENIĄDZA

Znaczenie pieniądza zilustrujemy następującą **metaforą**. Gospodarkę można przyrównać do ogrodu: rosnące w nim rośliny (przedsiębiorstwa) potrzebują dla swego funkcjonowania życiodajnej wody (środków finansowych), którą pobierają z wód gruntowych (agregatu pieniężnego). I po to, by rośliny w ogrodzie rosły

i dawały dorodne owoce, poziom wód gruntowych (wielkość agregatu pieniężnego) musi być dostatecznie wysoki (agregat pieniężny musi być dostatecznie duży w relacji do PKB), wtedy system korzeniowy zostaje zaopatrzonej w dostateczną ilość wody (system bankowy może szeroko alokować kredyty w gospodarce). Ogród wymaga zatem nawodnienia – z jednej strony, gdy ogród rośnie trzeba sukcesywnie dodawać wody – na przykład zgodnie z tym, co postulował Milton Friedman, by agregat pieniężny poszerzać w stałym tempie równym tempu wzrostu gospodarki – agregat M1 pieniądza transakcyjnego musi być powiększany poprzez kreację pieniądza, co przecież bezpośrednio wynika z formuły wymiany Irvinga Fishera ($MV = PQ$); jednakże formuła Fishera dotyczy pieniądza używanego bezpośrednio do transakcji gospodarczych, czyli w wymianie, jest to zatem pieniądz M1 – to jest to, co bezpośrednio dochodzi do korzeni roślin naszego ogrodu – przedsiębiorstw. Z drugiej jednak strony trzeba zapewnić, by poziom wód gruntowych był dostatecznie wysoki (wielkość agregatu pieniężnego M2), bo jeśli będzie za niski, to wrażliwsze, delikatniejsze rośliny o płytkim systemie korzeniowym uschną, a rozrosną się chwasty o silnych korzeniach. My musimy jednak zdawać sobie sprawę z tego, że gospodarka naszego kraju, jak i innych naszego regionu, wyrosła na bazie tego, co zostawił system komunistyczny – w którym pieniądz pełnił zubożone funkcje. W efekcie poziom „wód gruntowych” był niski, bo rosące w nim „rośliny” miały rozbudowany system bezpośredniego dostarczania „wody” – przedsiębiorstwa były zaopatrywane w środki finansowe przez centralnego planistę. Gospodarka potrzebuje zatem uzupełnienia zasobu wody, tak aby podnieść poziom „wód gruntowych”: w tych nowych warunkach trzeba wykreować pieniądz rozszerzający agregat pieniężny. Byłaby to kreacja pieniądza („drukowanie”) **nie po to, by finansować wydatki**, lecz po to, by poprawić strukturę gospodarki, wzmocnić ją przez rozszerzenie agregatu pieniężnego M2.

Oczywiście w takim systemie zasadniczą rolę musi pełnić polityka pieniężna – będąca swego rodzaju systemem melioracyjnym utrzymującym poziom wód gruntowych na właściwym poziomie: tak aby „rośliny” otrzymywały niezbędną dla wzrostu ilość wody – ale w nie za dużej ilości, bo grozi to zgniciem systemu korzeniowego i ich uschnięciem.

Ten postulat kreacji pieniądza może się wydawać bardzo wątpliwy, gdyż rodzi obawę, że mogłoby mieć miejsce tzw. „drukowanie pustego pieniądza”. Jednakże dane statystyczne przedstawione w tabeli 1 wskazują, że agregat pieniężny w Polsce (jak zresztą i w innych krajach postkomunistycznych) jest wyraźnie mniejszy w relacji do PKB niż w krajach o ukształtowanej gospodarce rynkowej. Można zatem postawić następujące pytanie: **jaki byłby agregat pieniężny, gdyby ta gospodarka, jaką mamy, wytwarzająca aktualną wielkość PKB, była ukształtowana przez wiele lat funkcjonujący system rynkowy?** Wtedy wytwarzane w tej gospodarce produkty i usługi miałyby przez dziesięcio-

lecia swoje rynkowe, wyższe niż w czasach gospodarki planowej ceny, ludzie zarabialiby więcej, otrzymywaliby relatywnie wyższe wynagrodzenia, w rezultacie endogenicznie ukształtowany agregat pieniężny M1 byłby systematycznie wyższy, a zarazem ludzie mieliby nagromadzone jakieś ogólnie wyższe oszczędności, mieliby swoje majątki, w rezultacie większa byłaby druga, depozytowa warstwa agregatu pieniężnego M2 i w efekcie system bankowy byłby bardziej rozbudowany, dużo większy w porównaniu z tym, co posiadamy i jest wciąż, pomimo prywatyzacji i przejścia znacznej jego części przez bankowe koncerny międzynarodowe, schedą po latach komunizmu. Tak więc „noga kapitałowa” agregatu pieniężnego byłaby grubsza i stanowiłaby solidne źródło środków dla kredytowania gospodarki. Agregat pieniężny M2 stanowiłby sto kilkadziesiąt procent PKB – jak w innych krajach europejskich. Wniosek jest bezsporny: utrata zasobu oszczędności, jaka nastąpiła w 1990 r. położyła się swoim cieniem na całą gospodarkę okresu transformacji i teraz ma swój bolesny skutek w postaci dramatycznego spadku wartości emerytur.

Postawmy zatem następującą tezę: agregat pieniężny **powinien być taki jaki by był, gdyby gospodarka jaką mamy, była ukształtowana przez wiele lat funkcjonujący system rynkowy**. W związku z tym nasuwa się drugie kluczowe pytanie: Czy ten zasób pieniądza można odtworzyć drogą emisji pieniądza? I dla odpowiedzi na to pytanie postawmy następującą hipotezę pomocniczą, którą nazwę „hipotezą Hunów” przedstawioną w poniższej ramce:

Hipoteza Hunów:

Przypuśćmy, że pewnym kraju, w którym przez wiele lat stabilnie funkcjonuje gospodarka rynkowa, ukształtował się solidny, stabilizujący gospodarkę zasób pieniądza: jest zarówno odpowiednia ilość pieniądza transakcyjnego, jak i ludzie i podmioty gospodarcze mają swoje zasoby oszczędności, trzymane w domowych skarbczykach lub w bankach, ogólnie tworzące razem z pieniądzem transakcyjnym, określoną wielkość zasobu pieniądza M2, z którego udzielane są kredyty i pożyczki. W efekcie gospodarka funkcjonuje jak dobrze naoliwiony mechanizm. Przypuśćmy, że pieniądź jest „dobrym materiałem”, a więc ma walory uniwersalności, jak każdy pieniądź kruszcowy (choć w gruncie rzeczy nie ma to istotnego znaczenia, ale uzasadnia dalszy ciąg wydarzeń tej hipotezy). Jednakże na kraj napadają Hunowie, bandy ludów koczowniczych, które rabują znaczną część posiadanych pieniędzy, ograbiając indywidualnych obywateli, rabując skarbczyki domowe i skarbcze banków – kraj został „wydrenowany” z posiadanego pieniądza, kruszce tworzące funkcjonujący w tej gospodarce środek płatniczy wywieziono – wszak państwo Hunów też potrzebuje materiału na zbudowanie swojego systemu pieniężnego. W rezultacie pojawia się problem niedoboru pieniądza: brakuje go na bieżące transakcje, pojawiają się zatory płatnicze, a jednocześnie nie ma

środków do kredytowania gospodarki. Poważnym czynnikiem pogłębiającym załamanie się gospodarki staje się spadek efektywnego popytu, bo obywatele tego kraju, ograbieni z oszczędności starają się odbudować swe majątki, jest to bowiem dla nich gwarancja bezpieczeństwa i posiadania środków na starość – silnie rośnie skłonność do oszczędzania, a przy słabym popycie, nie ma u przedsiębiorców skłonności do inwestowania. Dobrze naoliwiony, w sposób zrównoważony funkcjonujący organizm gospodarczy zaczyna się rozpadać.

Ale na szczęście władca tego kraju dysponuje kopalniami złota i srebra, ma sprawnie funkcjonującą mennicę i postanawia zrekompensować niedobór pieniędzy uruchamiając prasę wybijającą monety. Choć pieniądze zrabowano, ale na szczęście są księgi, zapisane jest, ile kto miał, to co posiadał, wynika bowiem z jego pozycji w państwie, z roli, jaką pełnił w gospodarce i stosownie do tego można odtworzyć jego utracony i należny mu majątek pieniężny. Władca korzystając ze swego prawa senioratu odbudowuje system pieniężny i gospodarka wraca na tory dobrze „naoliwionego”, funkcjonującego sprawnie organizmu, z optymalną jak na jego warunki wielkością agregatu pieniężnego M2.

Czy z podobną sytuacją nie mamy do czynienia w naszym kraju, czy doktryny realizowane w krajach transformujących gospodarki, i to zarówno przed jak i w czasie transformacji, które doprowadziły do tego, że zbudowano wadliwe struktury zasobu pieniądza, nie funkcjonowały jak takie bandy Hunów, które wyrobowały potężne zasoby pieniądza? Jednocześnie polityka dochodowa (nędzy płacowej) i polityka wobec rynku pracy (tolerowanie masowego zatrudniania na umowach śmieciowych i za najniższą płacę) tylko pogłębiają problem. Czy zatem nie powinno się postąpić tak jak ten władca w hipotezie Hunów? Z istniejącego aktualnie stanu rzeczy wynika logiczny wniosek następujący. Skoro wprowadzono emerytalny system kapitałowy i teraz ludzie budzą się zaszokowani, że ich emerytury będą drastycznie niskie, to wynika to z dwóch powodów:

Po pierwsze z tego, że ich wynagrodzenia w czasach socjalizmu i do momentu naliczania kapitału początkowego były z zasady relatywnie niskie, bo znaczna część konsumpcji to była konsumpcja zbiorowa i dotowana przez państwo. I po drugie, nie tylko dochody ludzi nie posiadały właściwego składnika kapitałowego, ale ludzie byli zatrudniani na bezskładkowych zasadach. Praktyczne anulowanie w 1990 r. oszczędności ludzi miało inny charakter, uderzało w ich indywidualne, własne zasoby, te wymienione dwa powody uderzały w podstawy strukturalne tego, co ma być obecnie źródłem środków dla emerytów, w kapitał emerytalny.

I z tych dwóch powodów agregat pieniężny w socjalizmie był relatywnie niski, a ponieważ wszystkim sterował centralny planista, zaś bank centralny generował środki stosownie do jego potrzeb, to w tamtej rzeczywistości wystarczyło. Ale w warunkach gospodarki rynkowej nie można akceptować tego swoistego strukturalnego spadku, w sferze pieniądza nie może być kontynuacji, **trzeba dokonać swoistej strukturalnej reformy i ten składnik kapitałowy powinno**

się wtórnie wygenerować – skoro potencjalne jego podstawy (agregat, jaki mieliśmy w 1989 r.) zostały zniszczone. I to właśnie emerytalny system kapitałowy wymusza na nas działania polegające na odbudowie właściwego poziomu agregatu pieniężnego – dzięki temu nie tylko emeryci dostaliby wsparcie – ale co być może ważniejsze: gospodarka uzyskałaby właściwy poziom „wód gruntowych” systemu finansowego.

KWESTIA TECHNICZNA: POWOŁAĆ BANK EMERYTALNY

Pytanie, jak tego technicznie dokonać. Wydaje się, że jest prosty sposób na dopełnienie wielkości agregatu pieniężnego do poziomu właściwego dla naszej pozycji w systemie finansowym Unii Europejskiej, czyli porównywalnego z tym, co mają inne kraje Wspólnoty. **Trzeba dokapitalizować system emerytalny** poprzez emisję pieniądza do właściwego poziomu – tak aby uzupełnić nasz system pieniężny budując konta kapitałowe przyszłych emerytów.

Można postawić hipotezę, że to dokapitalizowanie systemu emerytalnego nie byłoby – w każdym razie bezpośrednio – działaniem zagrażającym stabilności gospodarki, gdyż nie finansowałoby wydatków (strumienia) – to jest zresztą prawnie zabronione – ale powiększałoby, rekonstruowałoby zasób pieniądza – a to nie to samo. **Powiększenie zasobu stabilizującego system nie jest tym samym, co finansowanie wydatków drukiem pieniądza, ma charakter reformy strukturalnej.** Byłoby jak zasilenie rezerwuaru wody zgromadzonego w zalewie zbudowanym w pobliżu miasta, po to, by zgromadzona w nim woda służyła podniesieniu poziomu wód gruntowych.

Choć u ortodoksyjnych ekonomistów pomysł ten może budzić sprzeciw, to przecież byłoby to nic innego jak operacja zaawansowanego QE (*Quantitative Easing*), której celem byłoby jednak nie jak w USA zasilenie bilansów banków, których aktywa straciły raptownie na wartości w wyniku kryzysu, lecz wykreowanie czegoś, czego nie było z powodu istnienia pewnej strukturalnej schedy po socjalizmie, byłoby to zbudowanie brakującego systemowi pieniężnemu składnika kapitałowego – analogicznie do tego, jaki posiadają zaawansowane gospodarki krajów zachodnich.

Sens tego zabiegu wyjaśnię poniższą metaforą ujętą w ramce.

Pieniądz jest przecież tylko specyficznym ekonomicznym narzędziem, służącym wymianie, nabywaniu dóbr i usług, tak jak narzędziem jest nóż, którym kroimy chleb w stołówce domu wczasowego. Po to, by konsumowanie porannego śniadania przebiegało sprawnie, musimy na stołówce mieć odpowiednią liczbę noży – najlepiej, gdy każdy ma swój nóż obok talerza z bułką i chlebem – mógłby być tylko jeden nóż na stolik – ale wtedy konsumowanie śniadania będzie przebiegało mniej sprawnie, zajmie więcej czasu (wystąpią zatory w krojeniu bułek

i smarowaniu kanapek – tak jak występują zatory płatnicze, gdy w gospodarce jest za mało pieniędzy). Gdy naszym seniorom kroiliśmy chleb własnymi nożami (system transferowy), noży wystarczyło, gdy jednak powiadamy odchodzącym na emeryturę, że mają sami sobie kroić chleb (system kapitałowy), musimy dostarczyć na stołówkę więcej noży. Tak samo emerytalny system kapitałowy stawia bezpośrednio potrzebę istnienia większego zasobu pieniądza – w jego części kapitałowej.

Jak takiego zabiegu dokonać? Tu można by wykorzystać pomysł utworzenia banku emerytalnego⁸. Powinien on być w pewnym stopniu niezależny, ale powiązany z ZUS-em – środki ze składek nietransferowane bezpośrednio na wypłaty bieżących emerytur powinny być w nim lokowane i funkcjonować jako podstawa do kredytowania działalności gospodarczej. Ale powinien on być także instytucjonalną bazą dla odtworzenia kapitałowej części zasobu pieniądza utraconej w wyniku błędów transformacji. Technika zasilenia tego banku byłaby prosta. Bank ten z mocy ustawy powinien wyemitować odpowiednią ilość obligacji przyporządkowanych poszczególnym kontom emerytalnym obywateli, w stosownej wielokrotności tego, co dla nich nagromadzono w czasach komunizmu – jako rekompensatę za utracone (nieuzyskane) należności. Obligacje te dostarczałyby płynność bankowi po to, by mógł kredytować odbudowę gospodarki dostarczając jednocześnie środki na podwyższenie emerytur.

Te obligacje byłyby wykupione przez bank centralny, który w ten sposób zasiliby bank emerytalny w płynność. Bank emerytalny musiałby środki te stopniowo wprowadzać do gospodarki finansując jej rozwój, z drugiej strony zasilając wypłaty emerytur według zasady wypłacania renty dożywotniej. Jak łatwo obliczyć wykorzystując podany wyżej wzór matematyki finansowej na wielkość **renty dożywotniej** z nagromadzonego kapitału, niezbędne byłoby wykreowanie na każdego emeryta i rencistę od ok. 140 tys. zł (mężczyźni) do 170 tys. zł (kobiety – różnica kwot wynika z różnic dalszego trwania życia) przy stopie procentowej 3%, da dodatkową wypłatę ok. 1000 zł miesięcznie. Zważywszy, że emerytów i rencistów jest ok. 5 mln, oznaczałoby to w przybliżeniu kwotę dokapitalizowania 800 mld zł. W efekcie relacja pieniądza M2 do PKB ukształtowałaby się na poziomie ponad 100% PKB; gdyby dokapitalizowanie wyniosło 1 bln zł, relacja agregatu M2 do PKB wyniosłaby 117%, a przy innych, śmielszych założeniach mogłoby to być nawet 140% PKB – mielibyśmy wtedy strukturę agregatu pieniężnego bliską standardom europejskim.

Polski system pieniężny upodobniłby się strukturalnie do systemów krajów Unii Europejskiej, zostałby dobudowany składnik, jaki by istniał, gdyby ta wielkość PKB, jaką posiadamy, powstawała w okresie powojennym w gospodarce rynkowej.

⁸ Sformułowany w czasie jednej z debat Prawa i Sprawiedliwości przez głównego ekonomistę SKOK-ów, Janusza Szewczaka.

Co ważne, taki manewr **nie powiększałby długu publicznego**, dając jednak minimalne podwyższenie standardu życia wpędzanych w nędzę emerytów. W ramach obecnie funkcjonującego systemu nie byłoby to możliwe, żaden budżet nie byłby w stanie unieść problemu poprawy pozycji emerytów – na to teraz po prostu nigdy nie będzie pieniędzy. Taka emisja pieniądza byłaby *de facto* restrukturyzacją systemu finansowego, dobudowaniem mu fundamentów kapitałowych, bo system finansowy krajów zachodnich ma fundamenty budowane latami, my ich nie mamy te fundamenty trzeba odtworzyć, innymi słowy, trzeba odbudować to, co istniałoby, gdyby rzeczowy stan naszego PKB powstał w wyniku funkcjonowania gospodarki rynkowej przez cały okres powojenny. To nie tylko nie tworzyłoby długu, ale i nie wymagałoby obsługi, bo byłyby to po prostu bezprocentowe obligacje wykupione przez bank centralny od banku komercyjnego lub jakaś otwarta nieoprocentowana linia kredytowa – to by był mechanizm kreacji przez bank centralny tworzywa dla tych fundamentów kapitałowych, jakich potrzebujemy.

Oczywiście rodzi się wiele pytań co do realności takiego manewru i jego bezpośrednich skutków dla polityki pieniężnej. Zwiększenie w krótkim czasie podaży pieniądza rodzi niebezpieczeństwo inflacji. Jak trafnie zauważył przywołany do motta Thilo Sarrazin, „wartość pieniądza w każdym okresie polegała po prostu na tym, że było go za mało. Jeśli było go dostatecznie mało, wówczas podaż towarów i usług była obfita, a wartość pieniądza stabilna. Jeśli było go jednak zbyt mało, mogło to wpływać negatywnie na krwiobieg gospodarki i powodować problemu zbytu o ile ceny nie spadały dostatecznie wolno” [Sarrazin, 2013, s. 49].

Jak czegoś jest mało, stanowi „dobro rzadkie”, to ma wysoką cenę – to w końcu podstawowe prawo ekonomii, ale gdy jest go za mało, pojawiają się kłopoty. Polska jest w gruncie rzeczy w kłopotach, podtrzymują ją tylko zastrzyki środków unijnych, które są jednak mniej „materiałem odżywczym” dla gospodarki, a bardziej czymś jak uzależniający narkotyk. Może trzeba znaleźć mechanizm zasilenia dostosowujący podaż pieniądza (kredytu) do potrzeb – trzeba **stworzyć źródło tej podaży, ingerując w zasób**. Ekonomia na ogół bada strumienie: podstawowy rachunek makroekonomiczny zajmuje się strumieniami. Dopiero podejście metodologiczne dynamiki systemów dostarczyło narzędzia skutecznie łączącego analizę strumieni i zasobów łącznie, stosowano tę metodę do symulowania i analizy procesów realnych w gospodarce, ale teoria makroekonomii nie rozwinęła kwestii relacji między strumieniami i zasobami – w tym przypadku pieniądza.

Gospodarka jest jak gmach składający się z części nadziemnej i fundamentów. Musimy sobie uświadomić, że gospodarce brakuje fundamentów kapitałowych, wcześniej gmach gospodarki był budowany z założeniem, że fundamenty nie są potrzebne, wystarczy zbudować tylko górną część do użytku codziennego (pieniądz transakcyjny). Gdy wchodzimy w międzynarodowy system ekonomii rynkowej opartej na fundamentach kapitałowych (to zrobiono z systemem emerytalnym), to musimy dobudować fundamenty, okazuje się, że teraz grunt – wcześniej twardy i solidny – teraz staje się mialki i chybliwy – zatem bez fundamentów gmach się rozpadnie.

LITERATURA

- Galbraith J.K., 2011, *Ekonomia w perspektywie*, PTE, Warszawa.
- Kozłowski P., Wojtysiak-Kotlarski M. (red.), 2014, *Grzegorz W. Kołodko i ćwierćwiecze transformacji*, Wyd. Naukowe SCHOLAR, Warszawa.
- Kula M., 2014, *Trzeba mieć pieniądze, wykłady z socjologii historycznej*, Instytut Studiów Iberyjskich i Latynoamerykańskich UW, Warszawa.
- Sarrazin T., 2013, *Europa nie potrzebuje euro. Jak polityczne myślenie życzeniowe doprowadziło nas do kryzysu*, Studio Emka, Warszawa.
- Żyżyński J., 1997, *Pieniądz a transformacja gospodarki*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.

Streszczenie

Artykuł podejmuje problem spodziewanego niskiego poziomu emerytur, jakie mają być wypłacane w nowym kapitałowym systemie emerytalnym. Dowodzi, że to, co nazywane jest kapitałem emerytalnym stanowi nadużycie pojęcia kapitał, ma on tu charakter sztuczny, czysto ewidencyjny, podczas gdy rzeczywisty kapitał są to środki, które pracują dla gospodarki, przynosząc jego właścicielom zysk. Podstawową formą kapitału i źródłem jego wyższych form jest pieniądz odłożony w systemie bankowym. Pieniądz ten stanowi drugą część agregatu pieniężnego M2. Pokazany jest mechanizm kształtowania tego agregatu pieniężnego. Porównanie z innymi krajami wskazuje, że Polska ma relatywnie niewielki zasób pieniądza: stanowi on niecałe 60% w relacji do PKB, podczas gdy większość krajów ma dużo ponad 100%. Autor rozważa, kiedy i w jakich warunkach pieniądz ma charakter endogeniczny, a kiedy egzogeniczny. Dochodzi do wniosku, że system pieniężny powinien być uzupełniony poprzez emisję pieniądza powiększającą agregat pieniężny do poziomu, który dawałby jego relację do PKB na poziomie nieco ponad 100%. Emisja ta powinna być dokapitalizowaniem systemu emerytalnego w jego części kapitałowej, a jednocześnie stanowić źródło kredytowania inwestycji odbudowujących gospodarkę. Jak twierdzi autor, taka emisja pieniądza nie służyłaby finansowaniu wydatków budżetowych, lecz restrukturyzacji agregatu pieniężnego na rzecz wsparcia rozwoju gospodarki.

Słowa kluczowe: kapitał, agregat pieniężny, emerytury, dokapitalizowanie, bank emerytalny

The Size of Money Stock and the Problem of the Base for Capital Pensions*Summary*

The article undertakes the problem of extremely low level of pensions from new capital pension system. He proves that the word capital is wrongly used in this context, because it has formal, bureaucratic form, while in proper sense capital is the money that works in the economy giving the profit to its owner. The main form and source of higher forms of capital have source in the second part of the money aggregate M2. Its relations to GDP in Poland is less than 60% while in the most of other european countries it is more than 100%. The author concludes that the money aggregate should be widened by emission of money for recapitalization of the pension system. He proposes creating of pension bank that would support investments for the growth of the economy giving rise of the pensions.

Keywords: capital, money aggregate, pensions, recapitalization, pension bank