

Mgr Arkadiusz Sieroń

Promotor pracy: prof. dr hab. Witold Kwaśnicki

Promotor pomocniczy pracy: dr Mateusz Machaj

Streszczenie rozprawy doktorskiej pt.

„Skutki wzrostu podaży pieniądza z perspektywy efektu Cantillona”

Przedmiotem badań w rozprawie doktorskiej jest określony skutek wzrostu podaży pieniądza, a mianowicie efekt Cantillona (ang. *Cantillon effect*), zwany także efektem pierwszej rundy (ang. *first-round effect*) – czyli efekt dystrybucyjny wynikający z nierównomiernych zmian w podaży pieniądza – oraz jego wpływ na gospodarkę. Ponieważ wzrost podaży pieniądza nie wpływa w tej samej proporcji i w tym samym czasie na salda pieniężne wszystkich podmiotów gospodarczych (nowe pieniądze wprowadzane są do gospodarki poprzez określone kanały), następuje dystrybucja dochodu oraz zmiany w strukturze relatywnych cen i produkcji. Oznacza to, że efekt Cantillona stanowi przyczynę nieneutralności pieniądza.

Problemem badawczym pracy jest określenie skutków gospodarczych efektu Cantillona, czyli zbadanie istotności sposobu wzrostu podaży pieniądza dla realnej gospodarki. Dysertacja wskazuje i opisuje różne kanały, przez które nowe pieniądze mogą zostać wprowadzone do gospodarki. Przedstawia ona także różnice, jakie zachodzą w zależności od sposobu, w który podaż pieniądza się zwiększa, oraz ich znaczenie dla gospodarki i cyklu koniunkturalnego. Główną ideą niniejszej pracy jest zatem to, że dla gospodarki istotny nie jest wyłącznie sam wzrost podaży pieniądza, ale także sposób, w jaki on zachodzi. Rozwiązanie powyżej postawionego problemu badawczego poprzez systematyczne opracowanie pomijanego w literaturze przedmiotu efektu Cantillona stanowi główny cel badawczy dysertacji.

Rozprawa doktorska jest pracą przede wszystkim z zakresu teorii pieniądza i inflacji, ale także z zakresu teorii cyklu koniunkturalnego, teorii baniek cenowych, teorii podziału dochodu, historii gospodarczej oraz historii myśli ekonomicznej. Stanowi ona pogłębione i szerokie badanie efektu pierwszej rundy oraz zdezagregowane badanie ekspansji monetarnej i jej wpływu na przebieg cyklu koniunkturalnego. Jej wkład w teorię ekonomii w ogólności oraz rozwój szkoły austriackiej w szczególności polega także na systematycznej klasyfikacji różnych kanałów, przez których nowy pieniądz może zostać wprowadzony do gospodarki, oraz zaproponowaniu typologii cyklu koniunkturalnego w zależności od tego, w jaki sposób zachodzi ekspansja kredytowa.

W pracy postawione zostały trzy hipotezy badawcze: 1) efekt Cantillona jest jedną z przyczyn nieneutralności pieniądza; 2) różne metody inflacji monetarnej skutkują odmiennymi realizacjami efektu Cantillona, w niejednakowy sposób wpływając na realne zjawiska gospodarcze, w tym na przebieg cyklu koniunkturalnego; 3) efekt Cantillona ekspansji kredytowej przyczynia się do występowania cyklu koniunkturalnego, powstawania baniek cenowych, rozrostu sektora finansowego oraz wzrostu nierówności dochodowo-majątkowych.

W dysertacji zastosowano różne metody badawcze (jak metoda analizy i krytyki piśmiennictwa czy metoda dedukcyjna). Stawiane w niej hipotezy konfrontowane są z danymi statystycznymi dotyczącymi historycznych i współczesnych istotnych przypadków inflacji monetarnej zachodzących w różnych krajach (w znacznej mierze dotyczą one jednak gospodarki amerykańskiej).

Rozdział pierwszy prezentuje teoretyczne aspekty efektu pierwszej rundy oraz relacje pomiędzy tym pojęciem a nieneutralnością pieniądza. Dokonuje on przeglądu literatury na ten temat oraz analizuje znaczenie tego pojęcia w historii myśli ekonomicznej.

W rozdziale drugim została dokonana klasyfikacja efektu Cantillona w zależności od kanału, przez który nowy pieniądz może zostać wprowadzony do gospodarki. Przedstawia on różnice, jakie zachodzą w zależności od sposobu, w który podaź pieniądza się zwiększa, oraz ich znaczenie dla gospodarki oraz cyklu koniunkturalnego.

Rozdział trzeci analizuje efekt pierwszej rundy wynikający z ekspansji kredytowej – która we współczesnej gospodarce stanowi najważniejszy rodzaj inflacji monetarnej. Bada on różnice w tym, w jaki sposób może zachodzić ekspansja kredytowa, i jak te różnice wpływają na przebieg cyklu koniunkturalnego. W rozdziale trzecim przedstawiono odmienne metody prowadzenia polityki monetarnej przez banki centralne, jak i różnice w polityce inwestycyjnej banków komercyjnych oraz pożyczkobiorców (na co w i jaki sposób wydają nowe środki pieniężne). Zbadano także wpływ polityki fiskalnej na efekt Cantillona, a także to, czy inne instytucje niż banki również mogą kreować pieniądz, a jeśli tak, to jaki to ma wpływ na realizację efektu pierwszej rundy oraz przebieg cyklu koniunkturalnego. Przeanalizowany został również efekt pierwszej rundy w wymiarze międzynarodowym oraz jego wpływ na bańki cenowe oraz nierówności dochodowe i majątkowe.

Pracę zamyka podsumowanie, w którym zasugerowano kierunki dalszych badań oraz wyciągnięto wnioski z badań. Przeprowadzona analiza nie sfalsyfikowała hipotez postawionych w dysertacji. Stwierdzono, że efekt pierwszej rundy generuje istotne skutki gospodarcze, stanowiąc jedną z przyczyn nieneutralnego charakteru pieniądza, zaś dla

gospodarki ma znaczenie nie tylko sam fakt inflacji monetarnej, ale także sposób, w jaki następuje wzrost podaży pieniądza. Inflacja monetarna zachodząca poprzez ekspansję kredytową prowadzi do cyklu koniunkturalnego oraz powstawania – przy współdziałaniu odpowiednich czynników psychologicznych oraz instytucjonalnych – baniek cenowych. Z kolei różnice w sposobie kreacji pieniądza i kredytu przez banki centralne i komercyjne odpowiadają za różnice w tzw. wtórnych cechach cykli koniunkturalnych, które sprawiają, że cykle koniunkturalne nie są identyczne, mimo oczywistych podobieństw. Różnice w ich przebiegu wynikają częściowo z niejednorodnych sposobów dystrybucji nowych pieniędzy do gospodarki, skutkujących odmiennymi realizacjami efektu Cantillona.

W rozprawie doktorskiej pokazano także, że choć za sprawą „kontrrewolucji monetarystycznej” nastąpił zwrot ku badaniu zjawisk monetarnych, a ekonomiści głównego nurtu zaczęli częściej wiązać zjawiska koniunkturalne z impulsami po stronie monetarnej, to jednak nie są oni zainteresowani badaniem efektu Cantillona. Zamiast tego skupiają się na innych przyczynach nieneutralności pieniądza, takich jak sztywności cenowe (nowi keynesiści) czy niepełna informacja (nowi klasycy). Dysertacja na temat pomijanej w literaturze przyczyny nieneutralności pieniądza stanowi zatem ważny głos w fundamentalnej debacie na temat roli czynników pieniężnych w gospodarce, zwłaszcza że efekt Cantillona powoduje, że realne efekty zmian w podaży pieniądza zachodzą nie tylko w krótkim okresie – jak uważa wielu ekonomistów – ale także w długim okresie.

Przedstawiona rozprawa doktorska wskazuje na wiele negatywnych skutków inflacji monetarnej, a zwłaszcza ekspansji kredytowej, takich jak cykle koniunkturalne, odrywanie się cen aktywów od ich wartości fundamentalnych, międzynarodowy efekt rozprzestrzeniania się wzrostu podaży pieniądza i kredytu, redystrybucja dochodu (powiększająca nierówności dochodowo-majątkowe). Nieuwzględnianie efektu Cantillona przez banki centralne i regulatorów systemu finansowego prowadzi zatem do zbyt luźnej polityki monetarnej i zbyt ekspansywnej kreacji kredytu. Analiza przeprowadzona w niniejszej pracy stanowi zatem istotny głos także w debacie na temat efektów i zasadności luźnej polityki monetarnej oraz ekspansywnej akcji kredytowej.