



Data

Autor

24 listopada 2020

Arkadiusz Sieroń

## Analiza 6/2020: Nowoczesna teoria monetarna musi odejść

- W ostatnich latach rozgłos zdobyła „nowoczesna teoria monetarna” (ang. *Modern Monetary Theory* – MMT), która w gruncie rzeczy nawiązuje do starych koncepcji, że przez masowe tworzenie pieniądza można zapewnić gospodarce stabilność i rozwój.
- Wśród zwolenników tej teorii próżno szukać jakichkolwiek uznanych ekonomistów. Główni reprezentanci MMT skupieni są wokół ośrodków akademickich o niewielkiej renomie. MMT zyskała na popularności nie w wyniku dyskusji o niuansach ekonomii monetarnej prowadzonej przez wybitnych badaczy z czołowych uczelni, lecz za sprawą tego, że odwołali się do niej znani politycy, tacy jak amerykański senator Bernie Sanders oraz kongresmenka Alexandria Ocasio-Cortez, gdyż jej założenia były zgodne z ich poglądami politycznymi.
- MMT głosi, że państwo, które kontroluje emisję swojej waluty, nie może zbankrutować, ponieważ zawsze może wyemitować pieniądze, którymi spłaci wierzycieli.
- Prawdą jest, że współczesne państwo faktycznie posiada monopol na produkcję pieniądza, więc teoretycznie może dowolnie zwiększać podaż swojej waluty, to w rzeczywistości we współczesnej gospodarce nie może ono bezkarnie zwiększać podaży pieniądza.
- Analiza historyczna pokazuje, że państwa emitujące własną walutę decydują się czasem na zaprzestanie spłaty zadłużenia, co empirycznie falsyfikuje MMT, tzn. w rzeczywistości państwa czasem bankrutują.
- Rządy decydują się czasami na ogłoszenie niewypłacalności, gdyż wzrost podaży pieniądza wiąże się z kosztami, które zwolennicy MMT lekceważą. Podstawowym kosztem jest inflacja, czyli ukryty i dotkliwy podatek nakładany przez państwo na ludzi i firmy.
- Teza, że państwo nie może zbankrutować, bo zawsze może zwiększyć podaż pieniądza, służy jako uzasadnienie rekomendacji podwyższenia wydatków publicznych oraz deficytów rządowych.
- Zwolennicy MMT przedstawiają deficyty rządowe jako korzystne, ponieważ odpowiadają one „oszczędności netto sektora prywatnego”. Jednak te „oszczędności netto” stanowią tylko część oszczędności sektora prywatnego – część, która nie finansuje prywatnych inwestycji. Jednak gospodarka wcale nie potrzebuje finansujących rządowe deficyty „oszczędności netto sektora prywatnego”, aby się rozwijać, a sektor prywatny może powiększać swoje oszczędności oraz majątek również bez deficytu rządowego – wystarczy, że będzie powstrzymywał się od bieżącej konsumpcji
- Tezy MMT są sprzeczne z danymi empirycznymi. Historia gospodarcza pokazuje, że finansowana emisją pieniądza ekspansja fiskalna, czyli polityka zbliżona do rekomendowanych przez MMT działań, doprowadzała do katastrofalnych rezultatów gospodarczych. Można też wskazać wiele krajów, które rozwijają się w satysfakcjonującym tempie, stosując politykę przeciwną do tej rekomendowanej przez MMT (np. utrzymując nadwyżki budżetowe), lub których wzrost przyspieszył po zmniejszeniu przez nie wydatków publicznych w relacji do PKB.

Czym jest nowoczesna teoria monetarna?

Nowoczesna teoria monetarna (ang. *Modern Monetary Theory* – MMT) stanowi alternatywne względem głównego nurtu ekonomii spojrzenie na funkcjonowanie gospodarki, w szczególności na makroekonomiczne aspekty rządowych deficytów finansowanych emisją pieniądza (Sieroń 2019b).

Do głównych przedstawicieli MMT należą: Stephanie Kelton (Stony Brook University, wcześniej także University of Missouri-Kansas City), William Mitchell (University of Newcastle), Warren Mosler (University of Missouri-Kansas City), Pavlina R. Tcherneva (Bard College, Levy Economics Institute) oraz Larry Randall Wray (Bard College, Levy Economics Institute, wcześniej także University of Missouri-Kansas City). Jak widać, główni reprezentanci MMT skupieni są wokół ośrodków akademickich o raczej umiarkowanej renomie (University of Missouri-Kansas City zajmuje dopiero 272. pozycję w rankingu amerykańskich uczelni). Wydaje się, że tylko Stephanie Kelton zajmowała ważne stanowisko w administracji publicznej (jako ekonomistka w senackiej komisji budżetowej).

Wbrew swojej nazwie nowoczesna teoria monetarna nie jest taka nowoczesna. Jej punktem wyjścia jest państwowa teoria pieniądza wyłożona przez Georga Friedricha Knappa na początku XX wieku (Knapp 1905), zaś za jej bardziej współczesny początek uznaje się publikację tekstu Warrena Moslera *Soft Currency Economics* w 1995 roku (Mosler 1995).

Podstawową koncepcją MMT jest teza, że państwo, które kontroluje emisję swojej waluty, nie może zbankrutować, ponieważ zawsze może wyemitować pieniądze, którymi spłaci wierzycieli. Innymi słowy, „suwerenne państwo nie może stać się niewypłacalne we własnej walucie” (Wray 2019, s. 24). Zamiennie zwolennicy MMT głoszą, że bankructwo takiego państwa jest decyzją polityczną – taka teza jest jednak banalna i w żaden sposób niekontrowersyjna.

Na pierwszy rzut oka obserwacja ta wydaje się prawdziwa. Państwo faktycznie posiada monopol na produkcję pieniądza, więc potencjalnie może dowolnie zwiększać podaż swojej waluty. Stąd co jakiś czas pojawiają się hiperinflacje – najnowszym przykładem jest Wenezuela, której rząd najwidoczniej wziął sobie do serca nauki MMT (Sieroń 2019a). Jednak dokładniejsza analiza ujawnia poważne problemy związane z naczelnym twierdzeniem MMT.

**Państwa nie mogą dowolnie i bezkarnie zwiększać podaży pieniądza**

Zwolennicy MMT uważają, że państwu posiadającemu suwerenną walutę nie mogą skończyć się pieniądze. Nie wspominają jednak o kosztach finansowania wydatków poprzez ciągły wzrost podaży pieniądza. Tym kosztem jest przede wszystkim inflacja<sup>1</sup>.

Aby zminimalizować ten koszt, zaprojektowano istniejący obecnie w wielu krajach ład instytucjonalny, w którym za podaż pieniądza nie odpowiadają rządy, lecz formalnie niezależne banki centralne, które dodatkowo nie mogą bezpośrednio monetyzować deficytów rządowych. Dlatego zwolennicy MMT uciekają się do erystycznej sztuczki i definiują „rząd” jako skonsolidowany podmiot obejmujący rząd (finanse publiczne) oraz bank centralny. Co prawda niekonwencjonalna polityka pieniężna, która zaciera granice między polityką pieniężną i fiskalną, powoduje erozję ograniczeń instytucjonalnych, te jednak wciąż istnieją, sprawiając, że rządy nie mogą swobodnie zwiększać podaży pieniądza.

Zresztą nawet taki opis współczesnej kreacji pieniądza nie jest prawdziwy. Banki centralne nie odpowiadają bowiem w pełni za podaż pieniądza. Tworzą one jedynie bazę monetarną, która stanowi zaledwie niewielką część szerszej podaży pieniądza. Współcześnie zdecydowaną większość podaży pieniądza (ponad 90 proc.), czyli depozyty bankowe, kreują banki komercyjne w procesie ekspansji kredytowej. Gdy banki komercyjne udzielają kredytów, równoległe tworzą odpowiednie konta depozytowe, na które trafiają pożyczone środki (McLeay et al. 2014).

Oznacza to, że w realnym świecie rządy podlegają różnorodnym ograniczeniom i nie mogą dowolnie i bezkarnie zwiększać podaż pieniądza (nawet we współpracy z bankiem centralnym), aby finansować swoje wydatki.

### **Wbrew tezom MMT rządy ogłaszają niewypłacalność**

Państwa oczywiście nie bankrutują tak samo przedsiębiorstwa, które w takiej sytuacji znikają z rynku. Państwa, które nie są w stanie terminowo spłacać swojego zadłużenia, albo odmawiają jego regulowania, albo zawieszają przejściowo jego spłatę i próbują je restrukturyzować. Przykładowo rząd gen. Jaruzelskiego w 1981 roku poinformował Klub Paryski o wstrzymaniu spłat zadłużenia zagranicznego.

Koszty wynikające z inflacji – zarówno gospodarcze, jak i polityczne – sprawiają, że czasem nawet rządy emitujące swoją własną walutę decydują się na zaprzestanie spłaty zadłużenia, co empirycznie falsyfikuje MMT. Według Jeannereta i Souissiego (2016) niewypłacalność

---

<sup>1</sup> Mankiw (2020) wskazuje jeszcze na to, że wzrost bazy monetarnej przełoży się też na wzrost rezerw bankowych. W systemach monetarnych, w których bank centralny płaci odsetki od rezerw bankowych, jak to się dzieje w Stanach Zjednoczonych, odsetki te będą dodatkowym kosztem zwiększania podaży pieniądza.

w przypadku obligacji denominowanych w krajowej walucie jest równie prawdopodobna jak w przypadku zadłużenia w walucie zagranicznej – inne są tylko jej determinanty. W latach 1996–2012 rządy przestawały honorować swoje zagraniczne długi 27 razy, a swoje krajowe zobowiązania – 31 razy (najbardziej znane współczesne przykłady to Rosja w 1998 roku, Turcja w 1999 roku i Argentyna w 2001 roku). Jak wyjaśnia agencja Fitch (2013), rządy decydują się czasem na niespłacenie w pełni swoich krajowych zobowiązań, ponieważ monetyzacja długu mogłaby wymagać bardzo wysokiej stopy inflacji, co jest gospodarczo i politycznie kosztowne (Sieroń 2019a).

Inflacja mogłaby powodować erozję zaufania obywateli do waluty krajowej, prowadząc do wzrostu popytu na waluty zagraniczne oraz przenoszenia funduszy za granicę, co negatywnie oddziaływałoby na kurs walutowy czy ceny aktywów oraz powodowałoby wzrost stóp procentowych. Ostatecznie jeśli inwestorzy staną się mniej skłonni do posiadania obligacji skarbowych danego kraju, prawdopodobnie nie będą też skłonni do trzymania jego waluty.

Przykładem może być wysoki stopień dolaryzacji w Ameryce Południowej w odpowiedzi na niepewność związaną z krajową polityką monetarną i przyszłą inflacją (Reinhart et al. 2003; Rennhack i Nozaki 2006).

### **Kosztem wzrostu podaży pieniądza jest inflacja**

Wzrost podaży pieniądza zwiększa inflację, która zmniejsza realną wartość zasobów pieniężnych. Oznacza to, że zbyt wysoka stopa inflacji może obniżyć dochód z tytułu emisji pieniądza. Według Neumanna (1992, s. 37–38) choć takie wpływy początkowo rosną, gdy stopa inflacji wzrasta, to jednak po przekroczeniu pewnej stopy inflacji zaczynają one spadać. Zatem rząd może zdecydować się na ogłoszenie niewypłacalności po prostu dlatego, że jest to lepsza opcja niż bardzo wysoka stopa inflacji czy nawet hiperinflacja (Mankiw 2020).

Inną kwestią jest to, że niespodziewana inflacja może być sama postrzegana jako częściowa niewypłacalność, jako że dłużnicy spłacają wtedy realnie mniej, niż pożyczili.

Zwolennicy MMT umniejszają ryzyko znacznego wzrostu inflacji, twierdząc, że dopóki w gospodarce są niewykorzystane zasoby, dopóty inflacja się nie pojawi – a nawet, gdy się wreszcie pojawi, to rząd będzie mógł łatwo ją ograniczyć, zwiększając podatki. Jak jednak pokazuje przykład stagflacji z lat siedemdziesiątych XX wieku możliwa jest sytuacja jednoczesnego niepełnego zatrudnienia oraz inflacji.

Ekonomiści popierający MMT pomijają w swoich analizach popyt na pieniądź i możliwość jego spadku, tym samym błędnie zaniżają ryzyko znacznego wzrostu inflacji.

To, że obecnie stopa inflacji, rozumiana jako wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, jest relatywnie niewielka w gospodarkach rozwiniętych<sup>2</sup>, nie oznacza, że nie wzrośnie w przyszłości ani że zjawiska inflacyjne w ogóle nie zachodzą w gospodarce (wzrost podaży pieniądza prowadzi m.in. do wzrostu cen aktywów).

Inflacja wcale nie pozwala rządowi na zwiększenie wydatków bez podwyższania podatków, gdyż inflację można traktować jako rodzaj podatku nakładanego na realną wartość pieniędzy posiadanych przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe (Ciżkowicz i Rzońca, 2011). Co więcej, inflacja może być postrzegana jako jeden z najgorszych możliwych podatków, gdyż nie jest uchwalana przez parlament oraz jest mniej widoczna i zrozumiała dla obywateli. Ponadto inflacja zaburza strukturę relatywnych cen i funkcjonowanie mechanizmu cenowego, a w skrajnym scenariuszu może doprowadzić do załamania się systemu monetarnego (Mises 1912).

Warto zauważyć, że płynne kursy walutowe nie rozwiązują problemu inflacji, lecz jedynie zmieniają jej mechanizm. W gospodarkach z płynnymi kursami walutowymi skutki inflacji wciąż występują – tylko manifestują się w pierwszej kolejności na rynku walutowym.

Co więcej, wzrost podatków sam z siebie nie zmniejsza podaży pieniądza, lecz redystrybuuje środki z sektora prywatnego do publicznego, zatem nie jest to środek mogący ograniczyć inflację.

Przypisywanie polityce fiskalnej możliwości kontrolowania inflacji zaprzecza konsensusowi w głównym nurcie makroekonomii, według którego „inflacja jest zawsze i wszędzie zjawiskiem monetarnym” (Friedman 1970).

Ekonomiści są również zgodni, że wzrost podaży pieniądza nie prowadzi do stabilnego wzrostu gospodarczego. Długookresowymi czynnikami wzrostu gospodarczego są podaż i efektywność czynników wytwórczych (Chien 2015).

Ponadto przypisywanie polityce fiskalnej większej roli w osiągnięciu stabilności makroekonomicznej zwiększa ryzyko wyższej inflacji i niestabilności makroekonomicznej, gdyż zachęty działające na polityków skłaniają ich do procykliczności i krótkowzroczności (Kashama 2020). Badania pokazują negatywną zależność między stopniem niezależności banku centralnego a stopą inflacji (Alesina i Summers 1993). Poza tym politycy nie mieliby silnej motywacji do podwyższania podatków w odpowiedzi na wzrost inflacji.

MMT rekomenduje, by w warunkach szybkiego wzrostu cen państwo zdejmowało nadwyżkę pieniędzy z rynku przez podniesienie podatków. Taka rekomendacja lekceważy jednak

---

<sup>2</sup> Stopa inflacji pozostaje względnie niska mimo znacznego wzrostu bazy monetarnej po wielkiej recesji, ponieważ ekspansja kredytowa banków komercyjnych, która generuje większość podaży pieniądza, była ograniczona. To jednak może zmienić się w przyszłości.

ustalenia teorii wyboru publicznego i to, w jaki sposób działają politycy. Postulat MMT sprowadza się zasadniczo do tego, by po okresie finansowanej długiem wydatkowej bonanzы, politycy w obliczu groźby galopującej inflacji albo hiperinflacji nagle zaczęli zachowywać się roztropnie. Trudno sobie wyobrazić takie działania w warunkach demokracji i cyklu politycznego. To właśnie ograniczeniu wydatkowych ekscesów i unikaniu sytuacji, w których takie ograniczenie zależałoby od uznaniowych decyzji znajdujących się u władzy polityków, ma służyć formalna niezależność banku centralnego i inne bezpieczniki jak konstytucyjne limity wysokości długu publicznego czy deficytów.

Zwolennicy MMT zdają się też zapominać o tym, że w wielu krajach, zwłaszcza w małych gospodarkach otwartych, ważnym kanałem transmisji pieniężnej jest kurs walutowy. Utrudnia to zachowanie stabilności cenowej w proponowanym przez MMT wariacie polityki makroekonomicznej.

### **Pieniądz to nie bogactwo**

MMT zdaje się błędnie utożsamiać pieniądz z kapitałem. Załóżmy, że rząd rzeczywiście nie podlega żadnym instytucjonalnym ograniczeniom i może dowolnie zwiększać podaż pieniądza. Nawet w takim przypadku nie może jednak zlikwidować fundamentalnej rzadkości dóbr i magicznie wykreować nowych zasobów. Bogactwa nie da się wydrukować. Wzrost podaży pieniądza nie zwiększa realnego bogactwa, o czym pisali już David Hume czy Adam Smith. Pieniądz jest tylko (i aż) środkiem wymiany. Inflacja tylko redystrybuuje zasoby pomiędzy członkami społeczeństwa, a w długim okresie negatywnie oddziałuje na akumulację kapitału i wzrost gospodarczy (Sieroń 2019a). Istnieje coraz więcej dowodów, że wzrost podaży pieniądza oraz inflacja cenowa powiększają nierówności dochodowo-majątkowe, m.in. z tego powodu, że nowo wyemitowane pieniądze trafiają w pierwszej kolejności na rynek finansowy, podbijając ceny aktywów, które są nierównomiernie posiadane przez członków społeczeństwa (Sieroń 2017).

### **Celem MMT są większe wydatki publiczne i rządowe deficyty finansowane emisją pieniądza**

Kolejnym, być może najważniejszym, problemem są formułowane przez zwolenników MMT rekomendacje dla polityki gospodarczej. W oparciu o założenie, że państwo nie może zbankrutować, bo zawsze może zwiększyć podaż pieniądza, rekomendują oni zwiększenie wydatków publicznych i deficytów rządowych, aby osiągnąć pełne zatrudnienie i sfinansować różnorakie programy społeczne związane np. ze służbą zdrowia czy ochroną środowiska.

Skoro państwo zawsze może wyemitować pieniądze na pokrycie swoich wydatków, to dążenie do zrównoważonego budżetu jest według zwolenników MMT całkowicie błędne. Dodatkowo twierdzą oni, że deficyty budżetowe są korzystne, ponieważ są „równe nadwyżce

sektora niepublicznego i generują dochody, które mogą być zaoszczędzone” (Wray 2019, 31). Oczywiście, deficyt w jednym miejscu musi równać się nadwyżce w innym miejscu, ale nie oznacza to przecież, że drogą do bogactwa są deficyty rządowe. Jednak zwolennicy MMT, używając tożsamości księgowych, próbują przesłonić ekonomiczną istotę zjawisk gospodarczych. Przede wszystkim prywatne oszczędności muszą zostać gdzieś ulokowane – mogą to być prywatne inwestycje (również dłużne) albo państwowy dług. Kiedy rośnie deficyt budżetowy, większa część oszczędności służy jego sfinansowaniu – i to właśnie w tym sensie rosną „oszczędności netto sektora prywatnego”. Oznacza to zarazem, że mniej oszczędności finansuje prywatne inwestycje, które są kluczowe dla wzrostu gospodarczego. Gospodarka nie potrzebuje finansujących rządowe deficyty „oszczędności netto sektora prywatnego”, aby się rozwijać, a sektor prywatny może powiększać swoje oszczędności oraz majątek również bez deficytu rządowego – wystarczy, że będzie powstrzymywał się od bieżącej konsumpcji (Sieroń 2019b).

To, co proponują zwolennicy MMT, sprowadza się właściwie do propozycji zrzucania pieniędzy z helikoptera, czyli finansowania przez bank centralny ekspansywnej polityki fiskalnej. W takim scenariuszu banki centralne kreowałyby pieniądź, dzięki czemu rządy nie musiałyby spłacać długu. Deficyty budżetowe byłyby bezpośrednio monetyzowane. Ponieważ nowe środki pieniężne trafiałyby do gospodarki jako wydatki rządowe (lub transfery dla gospodarstw domowych), to zrzucanie pieniędzy z helikoptera mogłoby mieć poważne konsekwencje inflacyjne. W przeciwieństwie do luzowania ilościowego zrzucanie pieniędzy z helikoptera oddziałuje na zagregowany popyt bezpośrednio, a nie pośrednio przez reakcję sektora bankowego (akcję kredytową) na działania banku centralnego, co zwiększa ryzyko wzrostu inflacji. Taka polityka pozwoliłaby również rządowi na niedokonywanie niezbędnych reform strukturalnych i konsolidacji finansów publicznych, a także – ponieważ wymagałaby silniejszej kooperacji między bankiem centralnym a rządem – zwiększałaby ryzyko utraty niezależności przez bank centralny (Sieroń 2016).

### **Rząd jako pracodawca ostatniej szansy**

Zwiększanie wydatków publicznych finansowane emisją pieniądza ma w szczególności służyć temu, aby rząd gwarantował zatrudnienie i działał jako pracodawca ostatniej szansy. Jak ujął to Wray (2019, 309), „rząd, który emituje swoją własną walutę, zawsze może pozwolić sobie na zatrudnienie bezrobotnej siły roboczej”. Ponieważ rząd nie jest ograniczony finansowo, to mógłby oferować zatrudnienie oraz jednakowe wynagrodzenie godzinowe dla każdego pracownika. W ten sposób rząd mógłby nareszcie doprowadzić do pełnego zatrudnienia, eliminując raz na zawsze problem bezrobocia.

Taki program wiązałby się ze znacznym kosztem i ekspansją sektora publicznego. Poza tym należy zwrócić uwagę na wynikający z możliwego odciągania pracowników z sektora prywatnego do sektora publicznego efekt wypychania. Co więcej, pracownicy potrzebują też komplementarnych zasobów, co podbiłoby ich ceny, zwiększając koszty działalności dla firm z sektora prywatnego. Warto również zauważyć, że dla szybkiego rozwoju gospodarczego kluczowe jest, aby ludzie orientowali się na karierę w dynamicznie działających firmach, które podejmują się wysoce produktywnych inwestycji, a nie w sektorze publicznym, którego projekty odznaczają się niższą produktywnością (Sieroń 2019b). Subsydiowanie zatrudnienia – bez zważania na wydajność pracy – spowalniałoby także wzrost produktywności i stanowiłoby krok w kierunku gospodarki socjalistycznej, w której państwo również subsydiowało ekonomicznie nieuzasadnione miejsca pracy.

### **Wzrost wydatków rządowych spowolni wzrost gospodarczy**

Rosnące wydatki rządowe nie są panaceum na problemy gospodarcze, lecz same stanowią problem, gdyż są one upolitycznione, przez co odznaczają się niższą produktywnością.

Badania pokazują negatywną zależność między wydatkami rządowymi w stosunku do PKB a realnym wzrostem gospodarczym. Ponieważ wzrost wydatków rządowych zwiększa udział bieżącej konsumpcji i niepewność, a same wydatki rządowe – w przeciwieństwie do wydatków prywatnych – nie podlegają mechanizmowi zysków i strat, to obniża się długookresowe tempo wzrostu gospodarczego (Landau 1983; Grier i Tullock 1989).

Engen i Skinner (1992) przeanalizowali 107 krajów w latach 1970–1985, wykazując, że wzrost wydatków publicznych jako odsetka PKB o 10 p.p. zmniejsza długookresową stopę realnego wzrostu gospodarczego o 1,4 p.p. Zbliżone wyniki uzyskali Alfonso i Furceri (2007), którzy stwierdzili, że wzrost stosunku wydatków rządowych do PKB o 1 p.p. zmniejsza stopę realnego wzrostu gospodarczego per capita o 0,13 p.p. w krajach OECD oraz o 0,09 p.p. w krajach UE. Według Fatása et al. (2020) od 1960 roku kraje rozwinięte o niskim długu publicznym (poniżej 30 proc. PKB) notują wyższy wzrost gospodarczy (ponad 3,5% rocznie) niż kraje o wysokim długu publicznym – kraje z dłużem powyżej 90 proc. PKB notowały średnio wzrost gospodarczy w tempie 1,5% rocznie. Według Alesiny et al. (2019) redukcja wydatków publicznych jedynie nieznacznie zmniejsza wzrost gospodarczy w pierwszym roku niższych wydatków, lecz może pozytywnie oddziaływać na poziom prywatnych inwestycji już rok później. Innymi słowy, redukcja wydatków publicznych korzystnie oddziałuje na stabilność makroekonomiczną i wzrost gospodarczy w długim okresie.



## **Dowody empiryczne zaprzeczają tezom MMT**

Zwolennicy MMT przedstawiają swoje tezy wbrew dowodom empirycznym. Nie wskazują na udane przykłady implementacji polityki gospodarczej zbliżonej do tej rekomendowanej przez nich. W rzeczywistości gospodarki, w których rządy prowadziły podobną politykę, przeżywały poważne trudności. Edwards (2019) analizuje cztery latynoamerykańskie eksperymenty z dużymi ekspansjami fiskalnymi finansowanymi przez bank centralny (Chile w latach 1970–1973, Peru w latach 1985–1990, Argentyna w latach 2003–2015 oraz Wenezuela od 1998), zauważając, że wszystkie zakończyły się niepowodzeniem, z szalejącą inflacją, ogromną dewaluacją waluty i gwałtownym spadkiem płac realnych.

Pouczającym przykładem może być Chile za rządów Salvadora Allende. Deficyt budżetowy wzrósł z 1,5 proc. PKB w 1969 roku do 24,6 proc. PKB w 1973 roku. W tym samym czasie wzrost bazy monetarnej przyspieszył z 43,61% do 365,04% rocznie, zaś stopa inflacji z 29,3% do 508,05% rocznie. Jak widać, wzrost finansowanych ekspansją podaży pieniądza wydatków rządowych, do czego w dużej mierze sprowadza się MMT, doprowadził do niezwykle wysokiej inflacji, która zdestabilizowała gospodarkę i zubożyła całe społeczeństwo – realna płaca obniżyła się w tym okresie o 39% (Edwards 2019).

Niektórzy wskazują na Japonię jako na przykład kraju, który z sukcesem stosował się do rekomendacji MMT (Tokunaga 2020). Nie jest to jednak prawdą. Tokunaga (2020) pokazuje, że znaczny wzrost długu publicznego oraz bazy monetarnej nie powiększył istotnie szerszej podaży pieniądza ani nie spowodował istotnego ożywienia gospodarczego. Co ciekawe, nawet Wray (2019), czyli jeden z głównych reprezentantów MMT, uważa, że Japonia nie stanowi przykładu kraju stosującego się do zaleceń tego podejścia.

Można wskazać też na gospodarki, które osiągnęły dobre wyniki, stosując się do bardziej ortodoksyjnych i stojących w opozycji do MMT rekomendacji. Według Skousena (2020) przykładami są: Chile, Kanada, Singapur i Szwecja. Można też wskazać na przykłady krajów, które przyspieszyły swój wzrost gospodarczych po obcięciu wydatków publicznych (Belgia, Dania, Irlandia i Szwecja w latach osiemdziesiątych czy Kanada w latach dziewięćdziesiątych XX wieku). Co więcej, kraje takie jak Dania, Estonia, Luksemburg czy Szwecja przez wiele lat utrzymywały nadwyżki budżetowe, co nie przeszkodziło tym krajom się rozwijać, a prawdopodobnie w tym pomogło.

## **Podsumowanie**

Podsumowując, MMT to połączenie starych oczywistości (obserwacja, że państwo może zwiększać podaż pieniądza) i nowych koncepcji (wynikające z tej obserwacji implikacje dla makroekonomii i polityki gospodarczej), które są błędne. Nic zatem dziwnego, że – choć niektórzy

dostrzegają wspólne punkty MMT z dawnym keynesizmem (Newman 2020) – tacy prominentni ekonomiści keynesistowscy jak Thomas Palley (2015) czy Paul Krugman (2019) krytykują MMT.

MMT w dużej mierze opiera się na zabiegach semantycznych i używaniu odmiennych definicji od ogólnie przyjętych (przykładowo, „rząd” oznacza połączenie rządu i banku centralnego, co wzmacnia tezę, że wydatki rządu kreują pieniądź).

Jednak gdy przebrnie się przez ten chaos pojęciowy, jasno ukazuje się cel MMT. Cała teoria wydaje się istnieć tylko po to, aby uzasadniać wyższe wydatki rządowe, większe deficyty budżetowe i program gwarancji zatrudnienia.

W istocie taką hipotezę wzmacnia też geneza MMT. Teoria ta zyskała na popularności nie w wyniku dyskusji o niuansach ekonomii monetarnej prowadzonej przez wybitnych badaczy z czołowych uczelni, lecz za sprawą tego, że odwołali się do niej znani politycy, tacy jak amerykański senator Bernie Sanders oraz kongresmenka Alexandria Ocasio-Cortez, gdyż założenia tej teorii były zgodne z ich poglądami politycznymi (Mankiw 2020).

Nie dziwi zatem popularność, jaką MMT ostatnio zdobyła mimo swojej teoretycznej mizerności. Jej zwolennicy argumentują, że jeśli tylko rządy emitują własne waluty, to mogą sfinansować właściwie dowolny program gospodarczy, w tym doprowadzić do pełnego zatrudnienia. Tym samym obiecują oni wyzwolenie się z ograniczeń wynikających z rzadkości zasobów oraz praw ekonomii. Nie jest to jednak możliwe – im szybciej politycy i obywatele to rozumieją, tym lepiej – zwłaszcza, że w odpowiedzi na pandemię COVID-19 i towarzyszący jej kryzys gospodarczy rządy na całym świecie znacznie już zwiększyły swoje wydatki i zadłużenie, niebezpiecznie przybliżając się do wizji kreślonej przez MMT, co może negatywnie oddziaływać na stabilność makroekonomiczną i tempo wzrostu gospodarczego w przyszłości.

## Literatura

Afonso A. Furceri D., 2008, „Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth”, *ECB Working Paper*, No. 849.

Alesina A., Favero C., Giavazzi F., 2019, *Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-based Approaches*, „Journal of Economic Perspectives”, 33, 2, s. 141-162.

Alesina A., Summers L. H, 1993, „Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence,” *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 25(2), May, s. 151-162.

Chien Y., 2015, „What Drives Long-Run Economic Growth”, *On the Economy Blog*, St. Louis Fed, June 1, 2015, <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2015/june/what-drives-long-run-economic-growth>, dostęp: 30.10.2020.

- Ciżkowicz P., Rzońca A., 2011, "Koszty inflacji – przegląd piśmiennictwa", *Ekonomista*, No. 3, 395-418.
- Edwards S., 2019, "Modern Monetary Theory: Cautionary Tales from Latin America", *Economics Working Paper*, Hoover Institution, 19106, April.
- Engen E. M., Skinner J. S., 1992, "Fiscal Policy and Economic Growth", *NBER Working Paper*, No. 4223.
- Fatás A., Atish R. G., Panizza U., Presbitero A. F., 2020, *The Motive to Borrow*, [w:] *Sovereign Debt. A Guide for Economists and Practitioners*, red. S. Ali Abbas, Alex Pienkowski, Kenneth Rogoff, New York 2020, s. 102-150.
- Fitch, 2013, „Why Sovereigns Can Default on Local Currency Debt”, May 10, 2013, <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/why-sovereigns-can-default-on-local-currency-debt-10-05-2013>, dostęp: 29.10.2020.
- Friedman M., 1970, *Counter-Revolution in Monetary Theory*, Wincott Memorial Affairs, Occasional paper 33.
- Grier K., Tullock G., 1989, "An empirical analysis of cross-national economic growth, 1951-1980", *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, 24(2), 259–276.
- Jeanneret A., Souissi S., 2016, „Sovereign defaults by currency denomination”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 60, February, 197-222.
- Kashama M. K., 2020, "An assessment of modern monetary theory," *Economic Review*, National Bank of Belgium, Issue II, September, s. 1-14.
- Knapp G. F., 1905, *Staatliche Theorie des Geldes*, München u. Leipzig, Duncker & Humblot, 3rd edition 1921, angielskie wydanie z 1924 dostępne w formacie PDF: <http://socserv2.socsci.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/knapp/StateTheoryMoney.pdf>, dostęp 30.10.2020.
- Krugman P., 2019, "Running on MMT", *New York Times*, February 25, 2019, <https://www.nytimes.com/2019/02/25/opinion/running-on-mmt-wonkish.html>, dostęp: 23.10.2020.
- Landau D., 1983, "Government expenditure and economic growth: A cross-country study", *Southern Economic Journal*, 49, 783–792, <https://doi.org/10.2307/1058716>.
- Mankiw G., 2020, "A Skeptic' Guide to Modern Monetary Theory", *AEA Papers and Proceedings*, 110, 141-144.
- Mises L., 1912, *Teoria pieniądza i kredytu*, Warszawa: Fijorr Publishing.

- Mosler W., 1995, "Soft Currency Economics", *Macroeconomics*, 9502007, University Library of Munich, Germany, <https://econwpa.ub.uni-muenchen.de/econ-wp/mac/papers/9502/9502007.txt>, dostęp: 30.10.2020.
- Neumann M. J. M., 1992, „Seigniorage in the United States: How Much Does the U.S. Government Make from Money Production”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 74, no. 2, marzec/kwiecień, s. 29-40.
- Newman P., 2020, “Modern Monetary Theory: An Austrian Interpretation of Recrudescing Keynesianism”, *Atlantic Economic Journal*, 48, 23–31 (2020). <https://doi.org/10.1007/s11293-020-09653-7>.
- McLeay M., Radia A., Thomas R., 2014, “Money creation in the modern economy”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Q1 2014.
- Reinhart C. M., Rogoff K. S., Savastano M. A., 2003, “Addicted to Dollars”, NBER Working Paper, No. 10015, October, <http://www.nber.org/papers/w10015>, dostęp: 30.10.2020.
- Rennhack R., Nozaki M., 2006, “Financial Dollarization in Latin America”, *IMF Working Paper*, W/06/7, January, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0607.pdf>, dostęp: 30.10.2020 r.
- Thomas I. Palley, 2015, “The Critics of Modern Money Theory (MMT) are Right,” *Review of Political Economy*, Taylor & Francis Journals, vol. 27(1), pages 45-61, January.
- Sieroń A., 2016, „Pieniądze z helikoptera”, Instytut Misesa, 9.09.2016, <https://mises.pl/blog/2016/09/09/sieron-pieniadze-helikoptera/>, dostęp: 30.10.2020.
- Sieroń A., 2019a, „Nie taka nowoczesna teoria monetarna”, *Obserwator Finansowy*, 16.05.2019, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/1441984-2/>, 24.10.2020.
- Sieroń A., 2019b, „Nowoczesna teoria monetarna – kiepska teoria na trudne czasy”, *Instytut Misesa*, 3.12.2019, <https://mises.pl/blog/2019/12/03/nowoczesna-teoria-monetarna-kiepska-teoria-na-trudne-czasy/>, 24.10.2020.
- Skousen M., 2020, There’s Much Ruin in a Nation: An Analysis of Modern Monetary Theory”, *Atlantic Economic Journal*, 48, 11-21, <https://doi.org/10.1007/s11293-020-09651-9>.
- Wray L. R., 2019, *Nowoczesna Teoria Monetarna. Wprowadzenie do makroekonomii suwerennych systemów monetarnych*, tłum. P. Umiński, Poznań: Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.

### Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

### Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wytężonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

**Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629**

W sprawie darowizn, możesz się skontaktować:

Patrycja Satora, dyrektor ds. rozwoju FOR

Tel. 500 494 173

[patrycja.satora@for.org.pl](mailto:patrycja.satora@for.org.pl)

**Już dziś pomóż nam chronić wolność - obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.**

**Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629**

### KONTAKT DO AUTORA



#### Arkadiusz Sieroń

adiunkt w INE WPAiE UW, r,

członek zarządu Instytutu Edukacji Ekonomicznej im. Ludwiga von Misesa

e-mail: [arkadiusz.sieron@mises.pl](mailto:arkadiusz.sieron@mises.pl)

#### Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A · 02-628 Warszawa · tel. +22 628 85 11

e-mail: [info@for.org.pl](mailto:info@for.org.pl) · [www.for.org.pl](http://www.for.org.pl)

[f/FundacjaFOR](https://www.facebook.com/FundacjaFOR) · [t@FundacjaFOR](https://twitter.com/FundacjaFOR)