

16.06.2020

# Gospodarka w trakcie i po pandemii COVID-19 w kontekście nowoczesnej teorii monetarnej (MMT)

Paweł Umiński

f  
Udostępnij



Wyłaniający się na naszych oczach kryzys gospodarczy spowodowany pandemią wirusa COVID-19 i ograniczeniami w działaniu wielu gospodarek na świecie jest kryzysem specyficznym. Ma charakter przede wszystkim podaży, ponieważ niemal natychmiast znacząco spadła produkcja dóbr i usług – w niektórych branżach spadek ten oznaczał całkowite wstrzymanie funkcjonowania. Z drugiej strony w ślad za szokiem podażowym przyszedł szok popytowy, kiedy to najpierw gospodarstwa domowe wstrzymały się z wieloma wydatkami konsumpcyjnymi, a potem – i najprawdopodobniej jeszcze długo w przyszłości – przedsiębiorstwa zdecydowanie ograniczą wydatki inwestycyjne. Bezpośrednią przyczyną tych szoków były decyzje administracyjne mające na celu ograniczenie zdrowotnych skutków działania wirusa COVID-19. Wiele państw zdecydowało się na niemal całkowite zatrzymanie wszelkiej aktywności, a hibernacja gospodarki stała się ogromnym wyzwaniem na wielu płaszczyznach, w tym gospodarczej. Na pierwszy plan wysunęły się takie kategorie makroekonomiczne jak

polityka pieniężna i fiskalna, dług publiczny oraz inflacja. We wszystkich tych kwestiach nowoczesna teoria monetarna (*modern monetary theory*, MMT) wydaje się szczególnie adekwatna, a niniejszy artykuł stanowi omówienie bieżących wydarzeń gospodarczych z perspektywy ekonomii postkeynesowskiej oraz nurtu MMT.

### **Państwu nie mogą skończyć się pieniądze**

Punktem wyjścia do rozważań nad bieżącymi wydarzeniami gospodarczymi niech będzie jedno z naczelnych twierdzeń MMT: państwu mającemu suwerenną walutę nie mogą skończyć się pieniądze. Innymi słowy, państwo posiadające walutę, której nie zobowiązywało się wymieniać na inne waluty lub towary (na przykład na dolary, co jest częstą sytuacją w krajach rozwijających się, czy też na złoto, jak to miało miejsce kilka razy w historii), nie ma ograniczenia fiskalnego. Bieżące wydarzenia dobitnie pokazały, że państwo [1] ma nieograniczone możliwości finansowania swoich wydatków, ponieważ posiada wyłączne prawo do emisji pieniądza. W obecnym porządku instytucjonalnym owa emisja odbywa się poprzez bliską współpracę rządu z bankiem centralnym. Bank centralny wypełnia tu nie tylko mandat dbania o stabilność cen, kiedy przy tak ogromnym załamaniu gospodarczym bez podjęcia odpowiednich działań może dojść do głębokiej deflacji. Wypełnia także mandat dbania o szeroko rozumianą stabilność systemu finansowego. Stąd powtarzane ostatnio w wielu bankach centralnych hasło „*whatever it takes*” [2] jako wyraz możliwości przeprowadzenia każdej interwencji mogącej zapobiec katastrofie gospodarczej.

Już wkrótce okazało się oczywiste, co należy zrobić, by w wyniku wprowadzonych ograniczeń nie doszło do katastrofy gospodarczej. Rządy na całym świecie walczą dziś o zachowanie zdolności produkcyjnych gospodarek krajowych. Stało się jasne, że tym, co w poszczególnych gospodarkach najważniejsze, są szeroko rozumiane zdolności wytwórcze. Chodzi tu nie tyle o maszyny i kapitał ludzki, które w wyniku krótkotrwałego zamknięcia nie ulegną gwałtownej deprecjacji, ile głównie o relacje wewnątrz przedsiębiorstw oraz między nimi, o formalne i nieformalne sieci współpracy, o specyficzne kompetencje ludzkie działające tylko w określonym otoczeniu czy w danym miejscu pracy – to wszystko wraz z zasobem kapitału i pracy daje określony poziom efektywności gospodarczej, wypracowywanej latami. Oczywiście można sobie wyobrazić lepsze umiejętności, relacje i kompetencje, jakie przedsiębiorstwa mogłyby wypracować w wyniku zniszczenia przez kryzys tych istniejących, jednak szaleństwem jest świadome dopuszczanie do katastrofy tylko dlatego, że kiedyś – i nie wiadomo kiedy ani czy na pewno – doprowadzi to do wyższej efektywności. Skoro zatem państwa ogromnym wysiłkiem zdecydowały się na ratowanie istniejących zdolności produkcyjnych, pokazuje to, że to właśnie jest kategoria, która decyduje o zamożności danego kraju zarówno obecnie, jak i w przyszłości, a klasyczne pytania: „skąd wziąć pieniądze na programy pomocowe?” oraz „komu trzeba zabrać, by ratować gospodarkę?” są bezpodstawne.

Obecny kryzys dobitnie pokazał, że na państwie z suwerenną walutą nie ciąży ograniczenie fiskalne, że państwo takie nie musi najpierw komuś zabrać, by potem komuś innemu dać, czy też że musi najpierw pożyczyć, by wydać [3]. Sytuacja ta potwierdza prawdziwość twierdzenia, że takiemu państwu nie mogą skończyć się pieniądze, a jedynym ograniczeniem, jakie napotyka, są dostępne zdolności wytwórcze (a zatem ograniczenia ze sfery realnej gospodarki).

W gospodarce kapitalistycznej zdolności wytwórcze tworzy się i rozwija dzięki obiegowi pieniądza. Pieniądz jest tu zarówno przyczynkiem, jak i celem działań podmiotów gospodarczych, a jego kreacją w znacznej mierze zajmują się dziś banki komercyjne. W okresie kryzysu, kiedy niepewność przyszłej sytuacji gospodarczej staje się podstawowym uwarunkowaniem dla decyzji podmiotów gospodarujących, kreacja pieniądza prowadzona przez banki komercyjne słabnie. Z jednej strony podmioty

gospodarcze wstrzymują się z pewnymi wydatkami finansowanymi kredytem, a z drugiej same banki mocno zastrzegają wymogi wobec podmiotów chcących zaciągnąć kredyt. W efekcie daje to zmniejszoną kreację pieniądza przez banki komercyjne, co poprzez wstrzymywanie i niedokonywanie wydatków przekłada się na niedostateczny popyt w gospodarce. Niedostateczny popyt z kolei w najprostszej linii przekłada się na niższą produkcję i spadek zatrudnienia, co jeszcze bardziej pogłębia pierwotny spadek popytu. W tej sytuacji ostatnią deską ratunku jest państwo i jego wydatki.

### **Polityka fiskalna jest ważniejsza niż polityka pieniężna**

W obecnym porządku instytucjonalnym państwo nie ma możliwości wydawania środków poprzez zakupy dóbr i usług za pośrednictwem banku centralnego. Dokonywanie wydatków przez państwo przy pomocy nowo emitowanego pieniądza wymaga całej sekwencji działań. W wielu krajach pierwszym krokiem jest dziś decyzja z zakresu polityki pieniężnej, czyli obniżenie stóp procentowych (tam, gdzie nie były jeszcze na minimalnym poziomie, jak na przykład w USA czy w Polsce) oraz rozpoczęcie programów skupu papierów wartościowych przez bank centralny od banków komercyjnych (tak zwane luzowanie ilościowe – *quantitative easing*, QE). Nie ma wątpliwości, że obecne działania banków centralnych mają minimalne bezpośrednie oddziaływanie na popyt w gospodarce [4]. Owe działania, oprócz dostarczania odpowiedniej płynności sektorowi bankowemu i stabilizowania go, mają na celu obniżenie rentowności skarbowych papierów wartościowych, czyli obniżenie kosztu obsługi zadłużenia [5]. Polityka pieniężna pełni tu zatem przede wszystkim funkcję pomocniczą wobec ekspansywnej polityki fiskalnej, by umożliwić sprawne przeprowadzenie tej drugiej. Nie ma wątpliwości, że w obecnych okolicznościach poleganie wyłącznie na polityce pieniężnej byłoby absolutnie niewystarczające.

Prowadzenie ekspansywnej polityki fiskalnej ma z kolei na celu wypełnienie ogromnej wyrwy w popycie, jaka powstała w wyniku, po pierwsze, niemożności dokonania określonych wydatków przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa ze względu na zamknięcie niektórych branż, a po drugie, ze względu na ogromną niepewność, jaka w takich sytuacjach panuje na rynku i skłania do wstrzymania się ze wszelkimi wydatkami, które nie są niezbędne. Z czasem pojawiają się również wtórne efekty spadku zagregowanego popytu wynikające z rosnącego bezrobocia. Ekspansywna polityka fiskalna ma tu na celu przede wszystkim utrzymanie dochodów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw na poziomie umożliwiającym regulowanie bieżących zobowiązań, kiedy uzyskiwane przychody są albo ograniczone, albo wręcz zerowe. Bez tych działań tatory płatnicze zadziałałyby na całą gospodarkę jak przewracający się pierwszy klocek tworzący efekt domina.

### **Dług publiczny to oszczędności sektora prywatnego**

Prowadzenie ekspansywnej polityki fiskalnej wiąże się oczywiście ze znaczącym wzrostem deficytu budżetowego i długu publicznego. Tu pojawiają się pytania i obawy o poziom zadłużenia, jego limity oraz ciężar jego spłaty w przyszłości. W ramach nowoczesnej teorii monetarnej dług publiczny [6] postrzega się przez pryzmat bilansów sektorowych, w związku z czym nadwyżka w jednym sektorze musi się równać deficytowi w drugim [7]. Jeśli zatem sektor prywatny (gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa) wstrzymał swoje wydatki na ogromną skalę (wobec czego osiąga nadwyżkę), to aby utrzymać wielkość produkcji i zatrudnienia na określonym poziomie, ktoś inny musi mieć odpowiadający tej nadwyżce deficyt. Innej możliwości nie ma. Z paradoksu zapobiegliwości wiemy, że jeśli na przykład sektor prywatny zwiększy oszczędności, działanie to doprowadzi do spadku popytu, dalej do spadku produkcji, następnie do spadku zatrudnienia oraz dochodów i w końcu, paradoksalnie, do niemożności osiągnięcia zamierzonego poziomu oszczędności. Jeśli sektor publiczny nie dokona wydatków w skali równej zwiększonym oszczędnościom sektora prywatnego, to owe

oszczędności nie powstaną, a gospodarka doświadczy spadku produkcji. Dług publiczny to zatem nic innego jak oszczędności sektora prywatnego. W ekonomii postkeynesowskiej i nurcie MMT deficyt (i w konsekwencji dług publiczny) są traktowane jako zmienne resztowe, co oznacza, że ich poziom ustala się jako wynik generowania popytu przez państwo w celu utrzymania produkcji i zatrudnienia na określonym poziomie. W jednych krajach do pełnego wykorzystania czynników produkcji wystarczy 1% deficytu budżetowego w relacji do PKB, a w innych może to być 5%.

Nie jest oczywiście tak, że wydatki rządowe nie mają ograniczeń. Deficyt i dług mogą być zbyt duże – ma to miejsce wówczas, gdy w gospodarce dochodzi do pełnego wykorzystania czynników wytwórczych, a popyt utrzymywany jest na przewyższającym go poziomie. Jak już wspominałem, rządu nie ogranicza wielkość dostępnych środków, podlega on jednak ograniczeniu realnemu, czyli właśnie wielkości dostępnych zdolności produkcyjnych [8]. Przejawem utrzymywania popytu powyżej poziomu pełnego wykorzystania czynników produkcji będzie podwyższony poziom inflacji [9].

Inflacja jest jednym z głównych zmartwień i kontrargumentów przeciwników działań skupionych na aktywnej roli państwa w gospodarce, w tym na aktywnym przeciwdziałaniu skutkom kryzysów gospodarczych poprzez zwiększony udział państwa w popycie. Czy wobec tak dużego udziału państwa w popycie, jaki obserwujemy ostatnio, w przyszłości czeka nas wysoka inflacja? Ta obawa wydaje się powszechna w polskim społeczeństwie, wskazując na to najwyższe od marca 2011 roku oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych. Być może spore znaczenie ma tu powszechny przekaz medialny o „drukowaniu pustego pieniądza” i intuicyjna ilościowa teoria pieniądza [10] czy obserwowany w ostatnim czasie wzrost cen żywności [11]. Z drugiej strony powszechne są również obawy przed deflacją, która ze względu na zjawisko tak zwanej deflacji długu jest sytuacją groźną i niepożądaną. By rozstrzygnąć, jak zachowają się ceny w gospodarce w wyniku pandemii oraz działań państwa, należy nieco głębiej zastanowić się nad samym zjawiskiem inflacji i odpowiedzieć sobie na pytanie, po co nam wiedza o tym, na jakim poziomie oscyluje inflacja i jakie jest jej źródło. Po co ekonomistom wiedza, czy ceny spadają, są na niezmiennym poziomie, czy rosną oraz w jakim tempie? Wzrost cen konsumpcyjnych [12] może być przejawem popytu przewyższającego zdolności produkcyjne gospodarki. Wówczas przedsiębiorstwa powszechnie podnoszą ceny, ponieważ nie są w stanie wytworzyć więcej produktów – dostępne im linie produkcyjne są w pełni wykorzystane i nie ma osób bezrobotnych [13], których zatrudnienie mogłoby zwiększyć produkcję. Inflację wygenerowaną przez popyt przewyższający zdolności produkcyjne gospodarki określa się mianem inflacji popytowej. Czy zatem w gospodarce postpandemicznej możemy mieć do czynienia z inflacją ciągnioną przez popyt?

Obecnie notujemy wzrost stopy bezrobocia [14] oraz spadek produkcji. Inwestycje przedsiębiorstw jako składnik popytu nawet przed wybuchem pandemii w wielu krajach były na stosunkowo niskim poziomie. Pandemia z kolei poskutkowała ogromną niepewnością prowadzenia działalności gospodarczej, która jako kategoria ekonomiczna bardzo mocno i niekorzystnie oddziałuje na podejmowanie nowych inwestycji. W związku z tym nawet po zdjęciu wszelkich ograniczeń z gospodarki spodziewane jest pogłębienie marazmu w inwestycjach prywatnych. Będziemy zatem mieli do czynienia z ogromnym ograniczeniem popytu zarówno ze strony gospodarstw domowych (niepewność, bezrobocie, brak wzrostów lub nawet chwilowe spadki wynagrodzeń), jak i przedsiębiorstw (niepewność, niewykorzystane zdolności produkcyjne powstałe na skutek spadku popytu gospodarstw domowych, brak inwestycji). Pandemia ma charakter globalny i trudno oczekiwać, by dodatkowy popyt pojawił się z zagranicy (w innych krajach w mniejszym lub większym stopniu będziemy mieli do czynienia z podobnymi problemami gospodarczymi). Będącą następstwem pandemii COVID-19 wyrwę w popycie mogą wypełnić jedynie wydatki sektora publicznego, czyli to państwo musiałoby zaangażować się popytowo na taką skalę,

która ostatecznie przewyższyłaby możliwości produkcyjne gospodarki. Tylko wówczas mielibyśmy do czynienia z inflacją popytową.

W tym kontekście rodzi się parę wątpliwości. Podstawowa kwestia to skala działań sektora publicznego. Na tym etapie trudno powiedzieć, jaka ona będzie i czy jest w stanie wypełnić lukę powstałą w wyniku braku popytu ze strony sektora prywatnego. Z pewnością można jednak powiedzieć, że świadomość konieczności ogromnego zaangażowania sektora publicznego rośnie i jest duża. Poszczególne kraje czy Unia Europejska jako całość ogłaszają kolejne programy stymulacji fiskalnej. Trudno w tej chwili powiedzieć, czy będą one miały wystarczającą skalę.

Druga kwestia dotyczy właśnie zdolności wytwórczych – na ile wszelkie programy pomocowe pozwolą utrzymać ich poziom sprzed pandemii. Czy nie dojdzie do znaczącego ograniczenia zdolności produkcyjnych, przez co utrzymanie wcześniejszego popytu przewyższyłoby owe zdolności i doprowadziłoby do inflacji? Wydaje się, że okres wstrzymania działań gospodarczych był stosunkowo krótki i nie powinno dojść do ich istotnego ograniczenia, zatem popyt na poziomie sprzed pandemii byłby możliwy do zaspokojenia bez istotnego wzrostu cen.

Trzecia kwestia to takie prowadzenie polityki fiskalnej, by w odpowiednim momencie ograniczać stymulację popytu przez sektor publiczny, kiedy coraz większą jego część generować będzie sektor prywatny. Z tego powodu szczególne znaczenie mają instrumenty o charakterze automatycznych stabilizatorów, które zaczynają działać i pozwalają podtrzymać popyt, kiedy sektor prywatny jest w dołku, po czym automatycznie się wygaszają, kiedy następuje wyjście z załamania. Umiejętne prowadzenie polityki fiskalnej ma tu zasadnicze znaczenie, a sprawy dodatkowo komplikuje aspekt polityczny – kwestia zmniejszania wsparcia publicznego. Wydaje się jednak, że jest to problem, którego gospodarki nie napotkają nawet w średnim okresie. Żadna gospodarka nie powinna doświadczać trudności z inflacją popytową – przynajmniej w niedługim czasie.

### **Po co nam wiedza o przyczynach wzrostu cen?**

Wzrost cen może mieć także inne źródła. Jednym z nich może być wzrost kosztów produkcji dóbr i usług ze względu na nałożone administracyjnie wymogi sanitarne. Z jednej strony może to być nakaz uzupełnienia usługi czy też procesu produkcji o na przykład dezynfekcję pomieszczeń czy pracowników lub konieczność wyposażenia zatrudnianych osób w środki ochronne. Działania takie mogą podnieść koszt produkcji i pomniejszać zysk przedsiębiorstw. Jeśli te będą chciały utrzymać poziom zysku sprzed pandemii, podniosą ceny. Możemy mieć również do czynienia z wymogami dotyczącymi dystansowania społecznego – wymóg ograniczenia liczby osób w kinie, restauracji, u fryzjera, w samolocie itd. By utrzymać rentowność takich przedsiębiorstw, konieczne będzie podniesienie cen. Wreszcie ze wzrostem cen możemy mieć do czynienia również ze względu na zmiany w strukturze konsumowanych dóbr i usług. Przykładem może być branża turystyczna i zmiana preferencji konsumentów, którzy ze względu na obawy natury zdrowotnej skłaniać się będą ku wakacjom w gospodarstwach agroturystycznych, rezygnując z pobytów w hotelach w kurortach. Mniejsza dotychczas popularność agroturystyki może doprowadzić do drastycznego wzrostu cen w tego typu miejscach [15].

Po co nam wiedza o tym, jakie jest źródło inflacji, czy to inflacja kosztowa, popytowa, strukturalna czy inna? Otóż znajomość źródeł inflacji pomaga udzielić odpowiedzi na pytanie o to, czy i jakie działania należy podjąć. Czy bank centralny swoją polityką pieniężną albo rząd polityką fiskalną powinien reagować na inflację kosztową, taką jak opisany powyżej możliwy wzrost cen usług? Czy zmniejszenie popytu odpowiednimi

działaniami natury monetarnej lub fiskalnej pozwoli tę inflację ograniczyć? Innym przejawem inflacji kosztowej jest wzrost cen żywności ze względu na suszę. Dosadniej można zapytać: czy jakiegokolwiek działania z zakresu polityki fiskalnej lub monetarnej wywołają deszcz? Czy z kolei bank centralny lub rząd powinny reagować na zmianę struktury spożycia dóbr i usług, do jakiej może dojść po pandemii? Czy ich działania prowadzące do ograniczenia popytu są w stanie wyhamować wzrost cen wywołany zmianą struktury konsumpcji? Takie działanie byłoby niczym strzał z armaty do muchy.

Podsumowując rozważania dotyczące inflacji, mogę stwierdzić, że zagrożenie inflacją popytową, czyli taką, która powinna wywołać odpowiednie działania władz fiskalnych lub monetarnych [16], jest obecnie znikome. Być może na skutek zbyt daleko idących akcji wspierania popytu ze strony rządu w długim okresie może dojść do utrzymywania popytu na nadmiernym poziomie, jednak w krótkim okresie najprawdopodobniej nie ma takiego zagrożenia. Inflacja w gospodarce może się pojawić, będzie jednak miała charakter kosztowy (podażowy) lub strukturalny – i w związku z tym nie powinna prowadzić do żadnych działań nakierowanych na ograniczanie popytu. Takie interwencje zwyczajnie nie mają wpływu na wygaszanie tego typu inflacji.

### **Program gwarancji zatrudnienia**

Chciałbym chociaż w kilku słowach przedstawić teraz postulat zwolenników MMT dotyczący polityki fiskalnej, który działa jak kotwica antyinflacyjna. Jest nim program gwarancji zatrudnienia, zakładający finansowane przez państwo zatrudnienie wszystkich chętnych do pracy. Dzięki temu osoby, które tracą pracę w okresie kryzysu, mogą uzyskiwać dochód [17] i przede wszystkim pozostawać w gronie ludzi czynnych zawodowo. Zatrudnieni w programie nie tracą całkowicie swoich umiejętności i nie wypadają z rynku pracy, stanowią za to zasób osób aktywnych zawodowo. Globalny kryzys finansowy pokazał, że aby gospodarki bez odpowiedniej stymulacji fiskalnej wróciły do niskich poziomów bezrobocia, muszą upłynąć długie lata. Okazało się jednak, że wskaźniki zatrudnienia pozostawały często niższe niż przed wybuchem kryzysu, ponieważ wiele osób, nie mogąc znaleźć pracy przez długi czas, wypadło z rynku pracy.

Realizacja programu gwarancji zatrudnienia daje możliwość pozostania na rynku pracy i utrzymania większej liczby osób aktywnych zawodowo. Dzięki temu zdolności produkcyjne gospodarki pozostają większe i ograniczenie polegające na braku rąk do pracy napotykaną jest przy wyższym poziomie produkcji. Wzrost popytu na pracę ze strony sektora prywatnego nie generuje zatem presji na wzrost wynagrodzeń i w ślad za tym na wzrost cen. Sektor prywatny może zatrudnić osoby pracujące dotąd w ramach programu gwarancji zatrudnienia, a nie w innych przedsiębiorstwach, poprzez oferowanie wyższych płac.

Obecny kryzys dobitnie pokazał, jak mocno świat przywiązany był do niewłaściwego modelu opisującego gospodarkę. Obecnie podejście to ewoluuje i obserwujemy głęboki zwrot ku ekonomii postkeynesowskiej i nowoczesnej teorii monetarnej. Ekonomiści zaczynają rozumieć istotność zdolności produkcyjnych w gospodarce i nieograniczoną fiskalnie skalę wsparcia. Zupełnie inaczej zaczyna się patrzeć na dług publiczny, a wśród ekspertów powszechnie mówi się o konieczności podwyższenia jego poziomu oraz utrzymywania deficytu budżetowego przez długie lata [18]. Jak pokazał obecny kryzys, MMT wiele wniosła również na polu rozumienia relacji pomiędzy rządem i bankiem centralnym, dzięki czemu inaczej patrzy się dziś na program luzowania ilościowego i rentowność skarbowych papierów wartościowych. Głębokie zmiany gospodarcze, jakich jesteśmy świadkami, a także przewidywania co do ich trwałości sprawiają, że ekonomiści coraz mocniej wsłuchują się w to, co mają do przekazania teoretycy z nurtu MMT oraz innych heterodoksyjnych szkół ekonomii.

[1] Określenie „państwo” domyślnie stosować tu będę do państw mających własną suwerenną walutę. Przykładami takich państw są Stany Zjednoczone, Japonia, Wielka Brytania czy Polska. Kraje strefy euro nie posiadają suwerennej waluty i nie mogą prowadzić własnej polityki pieniężnej, a wszelkie działania pomocowe, które zostały w nich uruchomione, to efekt dodatkowych porozumień w ramach strefy. Dzięki tym porozumieniom kraje te są w stanie uruchomić pomoc i oddalić widmo katastrofy gospodarczej, z jaką borykały się przy okazji globalnego kryzysu finansowego z 2008 roku, który obnażył negatywne konsekwencje oddzielenia polityki pieniężnej prowadzonej na poziomie centralnym od polityk fiskalnych prowadzonych w poszczególnych krajach.

[2] W kontekście polityki gospodarczej słowa te jako pierwszy wypowiedział 26 lipca 2012 roku ówczesny prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi w momencie dramatycznego nasilenia kryzysu w strefie euro.

[3] Należy zauważyć, że funkcjonujące dziś procedury emisji pieniądza i wprowadzania go do gospodarki przez rząd są *de iure* pożyczaniem, jednak *de facto* bank centralny tworzy rezerwy (czyli emituje pieniądź), które banki komercyjne wykorzystują do zakupu skarbowych papierów wartościowych i w ten sposób dostarczają potrzebnych środków rządowi.

[4] Obniżka stóp procentowych prowadzi do obniżenia rat kredytowych, co ma przełożenie na zwiększone wydatki gospodarstw domowych, jednak jest to wpływ stosunkowo niewielki, a w obecnych okolicznościach mocno wątpliwy, ponieważ wobec niepewności, jaka wszystkim towarzyszy, gospodarstwa domowe wcale nie muszą przeznaczyć tych dodatkowych środków na zakupy. Po drugie, trudno oczekiwać, by obniżka stóp procentowych, mająca standardowo zachęcać przedsiębiorstwa do inwestowania, miała jakikolwiek pozytywny wpływ na ich decyzje inwestycyjne, zwłaszcza w obliczu panującej dziś fundamentalnej niepewności.

[5]

Zgodnie z MMT państwo, które emituje dług we własnej walucie, nie ma problemu z obsługą zadłużenia, nawet jeśli towarzyszą mu wysokie odsetki (państwo z suwerenną walutą nie ma ograniczenia fiskalnego swoich wydatków), jednak wysokie odsetki oznaczają wysokie płatności na rzecz grup społecznych czy też instytucji będących posiadaczami obligacji, czyli grup stosunkowo dobrze uposażonych i zamożnych. Takie płatności tylko pogłębiałyby zatem już i tak wysokie nierówności dochodowe.

[6] Za każdym razem chodzi o dług denominowany we własnej walucie kraju posiadającego suwerenną walutę. Emisja długu denominowanego w walutach obcych naraża na niewypłacalność.

[7] Bilanse sektorowe obejmują sektor prywatny, publiczny i zagraniczny, jednak w celu uproszczenia przekazu możemy tu pominąć zagranicę. Jeśli jako przykład weźmiemy Polskę (mającą niemal zrównoważony rachunek obrotów bieżących), taka redukcja jest rozsądnym i uzasadnionym zabiegiem.

[8] Ograniczenie realne w postaci dostępnych zdolności produkcyjnych dotyczy także sektora prywatnego. Zgodnie z podejściem postkeynesowskim i MMT pieniądź ma charakter endogeniczny, czyli jest kreowany przez banki komercyjne w odpowiedzi na popyt zgłaszany przez podmioty gospodarcze, a kreacja ta nie ma limitu ilościowego.

[9] Mechanizm ten ma początek w niemożności wyprodukowania zwiększonej ilości dóbr

i usług ze względu na pełne wykorzystanie czynników produkcji, w tym siły roboczej. Przedsiębiorstwa zaczynają zwiększać wynagrodzenia, by ściągnąć do siebie nowych pracowników z innych firm, co przekłada się później na ceny ich wyrobów. Taka spirala płacowo-cenowa może się utrzymywać przez dłuższy czas, wobec czego podwyższona inflacja może być trwałym zjawiskiem.

[10] W teorii tej wskazuje się na zależność pomiędzy ilością pieniądza w gospodarce a poziomem cen.

[11] Przyczyny wzrostu cen żywności są niezależne od polityki pieniężnej i fiskalnej, a wynikają z czynników pogodowych. Możliwe jednak, że dla społeczeństwa drożejące płody rolne są przejawem szalejącej inflacji, ponieważ klienci stykają się z tym przy każdej wizycie w sklepie. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (consumer price index, CPI), którym interesują się makroekonomiści, obejmuje jednak przecież ceny nie tylko żywności.

[12] Mierzonych wskaźnikiem CPI.

[13] Jest to szczególnie istotne w sektorze usług, w którym zwiększanie produkcji pociąga za sobą w dużej mierze wzrost zatrudnienia, ponieważ wykorzystywanie maszyn jest tu mniejsze niż w przemyśle. Brak osób pozostających bez pracy, a chętnych do jej podjęcia tworzy presję inflacyjną.

[14] W tej chwili trudno powiedzieć, jaka będzie stopa bezrobocia po całkowitym uwolnieniu gospodarki spod ograniczeń, ale powszechnie mówi się o skali 8–10% w Polsce oraz o nawet większej skali w innych krajach.

[15] Oczywiście doprowadzi to również do drastycznego spadku cen w hotelach, co może równoważyć efekt drożenia agroturystyki we wskaźniku CPI, jednak koniec końców zjawisko takie może mieć dodatni wkład do CPI (ceny agroturystyki mogą wzrosnąć o 100%, w hotelach natomiast nie mogą spaść o 100%).

[16] Zwolennicy MMT i ekonomii postkeynesowskiej mają w tej sprawie jednoznaczne zdanie: zarówno pobudzanie, jak i ograniczanie popytu powinno być prowadzone z wykorzystaniem narzędzi polityki fiskalnej.

[17] Z założenia byłaby to płaca minimalna.

[18] Takie opinie przedstawili ostatnio ekonomiści głównego nurtu Olivier Blanchard i Paul Krugman.