

Rozdział 2

SIŁY NAPĘDOWE KAPITAŁU

2.1. Oszczędności warunkiem akumulacji kapitału

Każdy, kto przeznaczy dobrowolnie pewną część dochodu nie na konsumpcję, lecz na oszczędności, sprawi, że dokona się akumulacja kapitału⁵⁷. Zasadę tworzenia kapitału, w sposób bardzo obrazowy z Robinsonem Crusoe w roli głównej, przedstawił Böhm-Bawerk. Za nim wielu innych autorów w tym samym celu posługiwało się tym przykładem w swoich dziełach⁵⁸. Gdy nada się przypowieści z Robinsonem Crusoe wymiar ogólny, to prowadzi to do stwierdzenia, że oszczędności zawsze wymagają ograniczenia konsumpcji. A wszystko to po to, by można było – jak uczynił to Robinson – dokonać transferu pracy z produkcji dóbr konsumpcyjnych na produkcję dóbr kapitałowych, w tym przypadku produkcję kija⁵⁹. Oszczędności prywatne tworzone przez gospodarstwa domowe są niewystarczające do akumulacji kapitału. Oszczędności prywatne tworzą też reinwestowane

⁵⁷ Określenie „dobrowolnie” ma tutaj istotne znaczenie, gdyż dalej mówi się też o oszczędnościach przymusowych.

⁵⁸ Przykład wielokrotnie powtarzany w dziełach von Misesa i de Soto jest następujący: Robinson Crusoe, wyrzucony na brzeg bezludnej wyspy, stara się przeżyć, zrywając owoce z drzew, które są jego jedynym pożywieniem. Po jakimś czasie stwierdza, że bardziej dorodne owoce są coraz trudniej dostępne. By zapewnić sobie pożywienie także w przyszłości, postanowił ograniczyć konsumpcję bieżącą i zaoszczędzić tyle owoców, by mógł przeżyć przez okres, gdy będzie poszukiwał długiego kija, by wystrugać z niego narzędzie, z pomocą którego będzie mógł w przyszłości sięgać po owoce teraz niedostępne.

⁵⁹ Trawestując, można powiedzieć, że ograniczenie konsumpcji owoców to oszczędzanie Robinsona, transfer pracy Robinsona to inwestowanie, a sam Robinson Crusoe to kapitalista.

zyski przedsiębiorców. W takim ujęciu reinwestowane zyski traktowane są także jako oszczędności prywatne powiększające akumulację kapitału⁶⁰.

Każdy, kto kieruje się wizją poprawy swojej egzystencji i będzie to czynił systematycznie, wzbogaci się, a miarą tego bogactwa będą skumulowane oszczędności, które zasilają gospodarkę w kapitał. Jeśli tak się dzieje w przypadku całych społeczeństw, to wówczas mówi się o bogaceniu się społeczeństw (krajów), przeciwstawiając je społeczeństwom biednym⁶¹. Przewaga społeczeństw bogatych nad biednymi polega na tym, że bogate poświęciły czas i dużo wcześniej od tych biedniejszych stworzyły instytucjonalne warunki do niezakłóconego procesu oszczędzania⁶². Dzięki temu stały się bogatsze, bo oszczędzając, zgromadziły więcej kapitału, a ponieważ czyniły to od dawna, dokonała się też jego koncentracja⁶³. Dzięki systematycznemu doskonaleniu umiejętności tworzenia coraz to nowych kompilacji dóbr kapitałowych, dzięki postępowi technicznemu i technologicznemu rośnie wydajność i dochodzi do wytworzenia dodatkowego kapitału. Wówczas też dzięki temu rosną dochody, a zatem i wzrost oszczędności, które zwiększają kapitał bez uszczuplania konsumpcji⁶⁴.

Krajom ubogim w kapitał może się udać wejść na ścieżkę rozwoju, jaką przeszły kraje bogate, gdy pozyskają kapitał (zagraniczny) od bogatszych społeczeństw. Oznacza to nic innego jak transfer oszczędności z krajów bogatszych do biedniejszych. Ten sposób uzupełnienia brakującego kapitału jest możliwy, a często

⁶⁰ Na oszczędności prywatne wpływają zatem dochody z pracy i kapitału. Przez cały XVIII i XIX w. dochody z pracy w procentach dochodu narodowego kształtowały się na poziomie 55–65%, a dochody z kapitału odpowiednio 35–45%. Dopiero w XX i XXI w. udziały te wyraźnie się zmieniają. W głównych krajach Europy (np. Wielkiej Brytanii, Francji) rosną udziały dochodów z pracy. I tak np. w 2010 r. udział dochodów z pracy wyniósł ponad 70%, a dochodów z kapitału niespełna 30%. Podobnie było we Francji. Na podstawie T. Piketty: *Kapitał...*, op. cit., s. 161.

⁶¹ Brak oszczędności to niedostatek kapitału, a w przypadku biednych społeczeństw to – jak określa von Mises – de facto niedostatek czasu. L. von Mises: *Ludzkie...*, op. cit., s. 422.

⁶² Jak pisze J.H. de Soto, różnica między „bogatym” Robinsonem, który ma kij, a „biednym”, który go nie ma, polega na tym, iż ten pierwszy poświęcił czas na oszczędzanie i wysiłek na stworzenie dobra kapitałowego. Por. J.H. de Soto: *Pieniądz...*, op. cit., s. 209.

⁶³ To niejedyne źródło koncentracji kapitału. Koncentracja dokonuje się także przez dziedziczenie. Badania przeprowadzone w USA na pokoleniu ludzi urodzonych w latach 1946–1964 pokazują, że transfer bogactwa to zjawisko realne i istotne. Przeciętny spadkobierca otrzymał średnio 64 tys. dol., przy czym w grupie najbogatszych na gospodarstwo domowe przypadało nawet 1,5 mln dol., co potwierdza tezę, że bogactwo rodzi bogactwo. Za: S. Stodolak: *I „ofiara losu” może zarabiać miliony, Podręcznik nowej ekonomii*, spot on obsewatorfinansowy.pl, wyd. 30, 2015.

⁶⁴ J.H. de Soto uzasadnia to następująco: pracownik w Ameryce zarabia więcej od tego w Indiach; oznacza to, że ma do dyspozycji dobra kapitałowe, które wymagały liczniejszych, pośrednich etapów wytwarzania, bardziej skomplikowanych i rozciągniętych w czasie, co musiało się przełożyć na wyższą ich (tych dóbr) produktywność, a zatem i wyższe jego (pracownika) dochody. Zob. J.H. de Soto: *Pieniądz...*, op. cit., s. 209.

jedyny w sytuacji, gdy kraj zamierza osiągnąć odleglejsze cele bez ograniczenia konsumpcji⁶⁵. Kraj osiąga dużo więcej, bo zwiększa się zatrudnienie, zwiększają się dochody społeczeństwa, co przekłada się z czasem na większą zdolność do oszczędzania. Dzięki efektom mnożnikowym kraj przyjmujący kapitał zagraniczny ma szansę na zamknięcie z czasem luki kapitałowej i przejście na wyższy poziom rozwoju⁶⁶.

Możliwe jest jeszcze jedno źródło akumulacji kapitału prywatnego (zarówno w krajach biednych, jak i bogatych). Źródłem tym jest wspomaganie przez państwo oszczędności prywatnych⁶⁷. W warunkach chronicznej nierównowagi finansów publicznych, na co cierpią także kraje bogate, owe wsparcie przez państwo kapitału prywatnego zwiększa dług publiczny. Skutkuje to jednakże ogołoceniem z oszczędności przyszłe pokolenia⁶⁸. Ponadto, jeżeli dług publiczny jest finansowany przez własne społeczeństwo, to następuje pomnażanie kapitału prywatnego

⁶⁵ W ten sposób pozyskany kapitał skraca też czas na osiągnięcie celów, czyli kraj zyskuje na czasie.

⁶⁶ Za skrócenie czasu dojścia do celu kraj przyjmujący kapitał zagraniczny płaci często wysoką cenę. Między innymi ma ograniczony wpływ na wybór rzeczowych kierunków rozwoju. Narazony jest na zwiększone wahania kursu walutowego z tendencją do aprecjacji i deprecjacji. Zderza się z problemem braku równowagi bilansu płatniczego, a także budżetu. Najlepszym dowodem są państwa Ameryki Łacińskiej. Np. w Chile pomiędzy 1993–2002 r. zagraniczne koncerny wydobyły 21 mln ton miedzi, co dało im 34 mld dol. przychodów z eksportu. Choć odprowadziły od tego podatki w wysokości 1,7 mld dol., to na ulgach podatkowych zaoszczędziły 2,6 mld dol. Za: S. Stodolak: *Kapitał chciałby być kosmopolitą*. Podręcznik Nowej Ekonomii. spot on, obserwatorfinansowy.pl, wyd. 30, 2015.

⁶⁷ Keynes widział w interwencjonizmie państwowym, bo o tym tu mowa, szansę na wspomaganie przez państwo rozwój gospodarczy, ale gdy głosił swe poglądy, dług publiczny nie miał aż takiego zasięgu i skali jak współcześnie. W istotnym zakresie wsparł Keynesa Hansen, dowodząc, że długotrwałej stagnacji gospodarki mogą zapobiec zdecydowane działania rządu desygnującego publiczne środki na akumulację kapitału. Mimo że Keynes swą teorią uwolnił kapitalizm od zmyru głoszonej przez Marksa nieuchronnego upadku systemu kapitalistycznego, przez wiele lat w ówczesnym środowisku biznesu i bankowości uważano keynesistów, tak jak marksistów, za przeciwników ustalonego porządku, a nawet za większe niebezpieczeństwo tych drugich. Zob. J.K. Galbraith: *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*, PWE, Warszawa 1992, s. 250.

⁶⁸ Współczesna pomoc państwa na rzecz kapitału prywatnego, mimo szerzonego liberalizmu gospodarczego i polityki „małego państwa”, jest zadziwiająco duża. Dla przedstawienia skali pomocy znamienne jest tytuł dzieła Mazzucatto: *Przedsiębiorcze państwo*, wydane w 2013 r., które wywołało wielką dyskusję. A rzecz dotyczy właśnie pomocy państwa w formie grantów dla wsparcia kapitałowego, nowych i nie tylko, inicjatyw biznesowych. Mazzucatto pisze np. o wartym 500 tys. dol. grantie od rządu USA dla twórcy Apple'a na wczesnym etapie rozwoju firmy. To nie wszystko. Przecież system GPS to technologia pochodząca z badań amerykańskiego wojska. Sam tylko Amerykański Narodowy Instytut Zdrowia wydaje rocznie ok. 30 mld dol. na finansowanie badań realizowanych także przez koncerny farmaceutyczne. Tym samym realizuje się zasada: ryzyko publiczne – zysk prywatny. I schemat ten jest powtarzany. Najpierw wchodzi środki publiczne na najtrudniejszym i najbardziej ryzykownym etapie, a kiedy projekt zaczyna przynosić dochody,

z racji odsetek od długu. W konsekwencji pogłębia się także koncentracja kapitału prywatnego. Jeśli natomiast dług publiczny jest finansowany przez kapitał zagraniczny, gospodarka narażona jest na destabilizację parametrów finansowych, głównie kursów walutowych i oprocentowania obligacji skarbowych na rynkach zagranicznych⁶⁹.

Dla akumulacji kapitału niebagatelne znaczenie ma również polityka fiskalna państwa. Jeśli polityki fiskalnej używa się celowo, np. dla równomiernego podziału dochodów prywatnych, to jej wpływ na wzrost skłonności do konsumpcji, a zatem i oszczędzania, jest szczególnie silny. Jeśli jednak zwiększenie podatków ma na celu zmniejszenie długu publicznego, to wówczas tłumi skłonność do oszczędzania, a w dalszej kolejności też skłonność do konsumpcji. W tych warunkach mogą dokonać się trwałe zmiany w oszczędnościach i konsumpcji prywatnej.

Są dwie drogi uczestniczenia oszczędzających w procesie akumulacji kapitału. Mogą uczestniczyć pośrednio, otwierając lokaty, udzielając pożyczek, nabywając akcje bądź inne instrumenty finansowe. W ten sposób tworzy się kapitał finansowy. Mogą też bezpośrednio skierować oszczędności na działalność gospodarczą. W ten sposób tworzy się kapitał rzeczowy. W gospodarce rozwiniętej procesy oszczędzania i inwestowania są oddzielone siecią pośredników finansowych, w tym głównie banków⁷⁰. To nie znaczy, że w rozwiniętej gospodarce wyklucza się możliwości bezpośredniej alokacji kapitału stworzonego z oszczędności osób fizycznych, które stają się równocześnie właścicielami stworzonych przez siebie przedsiębiorstw. Generalnie jednak jednostkowe oszczędności prywatne są konsolidowane w systemie finansowym przez pośredników finansowych. I następnie dopiero trafiają do przedsiębiorstw, których współwłaścicielami, w formie udziałowców i akcjonariuszy, są dawcy kapitału (oszczędzający), a alokowanemu w ten sposób kapitałowi finansowemu odpowiada określona struktura dóbr kapitałowych (rzeczowych)⁷¹.

zyski pozostają wyłącznie w gestii prywatnego kapitału. Za: R. Woś: *Więcej państwa proszę*. Podręcznik Nowej Ekonomii, spot on, obserwatorfinansowy.pl, wyd. 30, 2015.

⁶⁹ Odwołując się do przypisu wcześniejszego, postawa ogółu banków i instytucji finansowych, współcześnie działających na rynku długów publicznych, jest nad wyraz łagodna wobec zadłużających się państw. Wyraża się w gotowości finansowania długów publicznych, co sprzyja pogłębianiu zadłużenia publicznego z jednej strony, a z drugiej – pomnażaniu i koncentracji kapitału w globalnym systemie finansowym.

⁷⁰ Choć tradycyjnie twierdzi się, że banki są najważniejszymi pośrednikami finansowymi, wielu ekonomistów klasycznych, do których odwołuje się de Soto, uważa przypisywanie bankom tej funkcji za bezpodstawne, gdyż w istocie ich główna działalność polega na tworzeniu pieniądza kredytowego, czyli tworzeniu kredytów, a tym samym depozytów z niczego (*ex nihilo*), zwiększając w ten sposób podaż pieniądza, nie oszczędności. J.H. de Soto: *Pieniądz ...*, op. cit., s. 439.

⁷¹ Rzecz jasna nie jest to odpowiedniość dokładna czy też odbicie lustrzane. Hawtrey wyjaśnia, że w wypadku nadwyżki oszczędności nad dokonanymi inwestycjami w rzeczowe dobra kapitałowe

Nie każde oszczędności automatycznie prowadzą do akumulacji kapitału. Na pewno nie wtedy, gdy oszczędności są tezauryzowane. Przede wszystkim nie powinno się ich wówczas nazywać oszczędnościami, lecz tylko tezauryzacją gotówki. W sytuacji gdy zachowania takie przyjmują charakter masowy, skutkuje to wzrostem popytu na pieniądź, a w dalszej konsekwencji spadkiem cen i wzrostem siły nabywczej pieniądza⁷². Takie zjawisko nie będzie miało wpływu na akumulację kapitału, a wręcz ją osłabi. W warunkach deflacji, bo o tym tu mowa, skłonność do oszczędzania słabnie, mimo że słabnie też skłonność do konsumpcji. Jest to konsekwencją wzrostu tezauryzowanego pieniądza. Co więcej, spadek cen (w wyniku deflacji) może wpłynąć na nominalną wartość zakumulowanego już kapitału, gdyż kapitał najczęściej jest wyrażany i rozliczany w pieniądzu⁷³.

Spośród różnych form wydatkowania dochodów prywatnych, w różnych okolicznościach i przy różnych zachowaniach jednostek, można wyróżnić tylko jeden sposób gromadzenia zasobów gotówkowych, w którym dochodzi do akumulacji kapitału. Jeśli część dochodów skierowana uprzednio na powiększenie salda gotówkowego zostanie poddana detezauryzacji i zamiast na dodatkową konsumpcję skieruje się je na oszczędności, to wówczas dojdzie do akumulacji kapitału⁷⁴.

To, w jakim kierunku strumień zasobów pieniądza (dochodów) podąży, zależy od preferencji czasowej i preferencji płynności. Stopa preferencji czasowej rozstrzyga o skali oszczędności, natomiast preferencji płynności – o skali tezauryzacji, czyli przechowywania pieniądza⁷⁵. Preferencję czasową wyznacza relacja bieżącej satysfakcji z konsumpcji w stosunku do przyszłej konsumpcji. Pod wpływem preferencji czasowej pozostaje każda jednostka, która staje przed wyborem dóbr dzisiejszych jako bardziej lub mniej preferowanych niż dobra przyszłe. Im mniejsza jest satysfakcja z konsumpcji bieżącej, tym niższa jest stopa preferencji

następuje wzrost kapitału płynnego w formie zapasu towarów i surowców, w tym także zasobów pieniądza. Za: J.M. Keynes: *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 2003, s. 71.

⁷² W przedstawionym planie Morawieckiego w 2015 r. premier oznajmił, że jego realizacja wymaga wzmocnienia krajowego kapitału. Drogą do jego celu ma być wzrost oszczędności prywatnych. Po czym powiedział, że połowę finansowania zapewnią zasoby gotówkowe firm prywatnych, które posiadają 230 mld zł na rachunkach bankowych, oraz banki, które mają 90 mld zł nadpłynności. Jest to typowy przykład potraktowania tezauryzowanego pieniądza jako oszczędności, co jest nader interpretacją.

⁷³ Z mocą należy podkreślić, że fałszywe są stwierdzenia, że przechowywanie pieniędzy, czyli akt ich niewydawania, jest tożsamy z oszczędzaniem. Tezauryzacja pieniądza to brak gotowości konsumpcji dóbr dzisiejszych, a oszczędzanie to gotowość nabywania dóbr przyszłych.

⁷⁴ Okolicznościami sprzyjającymi takim transferom będą zmiany w stopie preferencji czasowej i preferencji płynności, o czym dalej.

⁷⁵ J.M. Keynes pojęcie tezauryzacji uważa za pierwsze przybliżenie preferencji płynności, a określenie „skłonność do tezauryzacji” uważa za tożsamy z preferencją płynności. Por. J.M. Keynes: *Ogólna...*, op. cit., s. 153.

czasowej, tym mniejsza jest przykrość z tytułu rezygnacji z bieżącej konsumpcji na rzecz oszczędności. I tylko wtedy, gdy dobra przyszłe są cenniejsze, będą podejmowane czasochłonne działania na rzecz oszczędzania.

Aktu oszczędzania nie należy rozumieć zbyt dosłownie. Nie polega na zastąpieniu obecnej konsumpcji konsumpcją przyszłą w takim rozumieniu, że w przyszłości bliżej określonej nastąpi dodatkowa konsumpcja o wartości równej zaoszczędzonej sumie. Raczej ów akt oszczędzania jest realizacją zamierzeń o pomnożeniu lub stworzeniu bogactwa jako takiego. Jeśli mowa o konsumpcji, to raczej nieokreślonego dobra w nieokreślonym czasie⁷⁶.

O skali oszczędności decydują preferencje czasowe i preferencje płynności jednostek. Preferencje czasowe jednostek wymagają od każdej z nich decyzji, jaką część dochodów spożytkować, a jaką zatrzymać na przyszłą konsumpcję, czyli przeznaczyć na oszczędności. Preferencje płynności rozstrzygają natomiast, jaką część dochodów przeznaczyć na konsumpcję bieżącą, a jaką przechować w formie zasobu gotówkowego. W sytuacji konfrontacji preferencji czasowej z preferencją płynności jednostki mogą stanąć przed dylematem – w jakiej formie: gotówkowej czy oszczędności (w postaci nieruchomości, instrumentów finansowych, lokat), przechowywać tę część dochodów, której nie przeznaczą na konsumpcję bieżącą.

Decyzje zależą od różnych okoliczności⁷⁷. W pewnych okolicznościach tezauryzowane mogą być nie tylko te dochody, które w innych okolicznościach byłyby przeznaczone na konsumpcję, lecz także te, które zwiększyłyby oszczędności. Możliwy jest taki poziom preferencji płynności, że ograniczy zarówno konsumpcję, jak i oszczędności, co w efekcie spowoduje, zamiast wzrostu akumulacji kapitału, wzrost popytu na pieniądź⁷⁸. Preferencja płynności nie może być nieograniczona. Granicę jej określa minimalny poziom konsumpcji, a zatem i minimalny poziom produkcji, która wymaga kapitału, a ten oszczędności mierzonych skalą preferencji czasowej. Ale nie tylko w takim ujęciu można dostrzec wzajemne uwarunkowania preferencji płynności i preferencji czasowej. Tym wspólnym czynnikiem jest stopa procentowa. Stopę procentową zazwyczaj przyjmuje się jako

⁷⁶ Ibidem, s. 189.

⁷⁷ Sugestywnie okoliczności te przedstawia von Mises: „Ten, kto tezauryzuje pieniądź, uznaje, że pewne szczególne okoliczności przemawiają za tym, by zgromadzić zasób pieniądza przekraczający kwotę, którą on sam trzymałby w innych okolicznościach, którą trzymają inni lub którą jakiś ekonomista, przyglądając się jego działaniom, uważa za odpowiednią. Jego sposób postępowania kształtuje strukturę popytu na pieniądź tak samo, jak kształtuje ją każdy normalny popyt”. L. von Mises: *Ludzki...*, op. cit., s. 344.

⁷⁸ Jak powiedział Marshall, „...to, iż wielka masa ludzi przedkłada zadowolenie terażniejsze nad przyszłe lub, innymi słowy, że nie ma chęci »czekać«, uświadamia każdemu, [...] że to tamuje akumulację bogactwa i podtrzymuje wysokość stopy procentowej”. A. Marshall: *Zasady ekonomiki*, t. II, wydanie polskie 1928, s. 74.

wynagrodzenie za wstrzymanie się od konsumpcji⁷⁹. Skoro tak, to można też stopę procentową uznać jako wynagrodzenie za wyrzeczenie się płynności, bo przecież nie oczekuje się procentu za przechowywanie gotówki⁸⁰. A jeśli tak, to stopa procentowa jest miarą zadośćuczynienia (w formie sumy pieniędzy) z tytułu wyrzeczenia się możliwości rozporządzania płynnością w zamian za wierzytelności do sumy tej wierzytelności⁸¹. A zatem stopa procentowa w tym ujęciu jest czynnikiem aktywnym, na który reagują oszczędzający, i to ona decyduje o skłonności do oszczędzania⁸². Warto w tym miejscu zaznaczyć, że na rynku istnieje mozaika preferencji czasowych tworzonych przez uczestników rynku, która prowadzi do ustalenia stopy procentowej jako ceny rynkowej dóbr dzisiejszych w relacji do dóbr przyszłych⁸³.

Dla pełnego opisu brakuje wyróżnienia kilku sytuacji. Pierwsza sytuacja to taka, że preferencja czasowa nie zmienia się, czyli relacja konsumpcji do oszczędności pozostaje *constans* i nie zmienia się też stopa procentowa. Wówczas skłonność do oszczędzania, oczywiście przy innych niezmiennych warunkach, nie zmieni się także, a każdy dodatkowy przyrost dochodów, jeśli takowy nastąpi, z racji zwiększonej preferencji płynności będzie tezauryzowany. W sytuacji drugiej, gdy nastąpi wzrost stopy procentowej, będzie to bodźcem do zmniejszenia skłonności do konsumpcji. Ale niekoniecznie przełoży się na wzrost oszczędności, gdyż w ujęciu globalnym wzrost stopy procentowej wpływa niekorzystnie na inwestycje. Jeśli tak się stanie, to pociągnie za sobą spadek dochodu, oszczędności się skurczą oraz zmniejszy się konsumpcja. Wzrost stopy procentowej tylko wtedy mógłby się przełożyć na wzrost oszczędności, gdyby dochód pozostał bez zmiany. „Skoro jednak wyższa stopa procentowa hamuje inwestycje, to dochód nie może się nie zmienić. Musi on spadać, dopóki malejąca zdolność do oszczędzania okaże się dostateczną przeciwwagą dla bodźców do oszczędzania, jaki stworzyło podniesienie stopy procentowej”⁸⁴.

⁷⁹ J.M. Keynes: *Ogólna...*, op. cit., s. 154.

⁸⁰ W rozważaniach niniejszych stosuje się ogólne określenie stopy procentowej, wiedząc, że należy mieć na uwadze całą rodzinę stóp procentowych odpowiadających różnym okresom, o różnym ryzyku.

⁸¹ Według von Misesa „preferencja czasowa wyraża się w zjawisku procentu pierwotnego, to znaczy w dyskontowaniu dóbr przyszłych względem dóbr teraźniejszych”. L. von Mises: *Ludzkie...*, op. cit., s. 445.

⁸² Dla E. Böhm-Bawerka przekonującym argumentem za potrzebą istnienia stopy procentowej jest pożyczka. Nic tak nie przekonuje o tym, że dobra dzisiejsze mają większą wartość niż dobra przyszłe, jak wzrost oprocentowania pożyczki będącego miarą rezygnacji z dobra dzisiejszego na rzecz przyszłego. E. Böhm-Bawerk: *Kapitał...*, op. cit., s. 274.

⁸³ Z czego wynika, że stopa procentowa to nie cena, lecz stosunek cen.

⁸⁴ J.M. Keynes: *Ogólna...*, op. cit., s. 101.

Oprócz stopy procentowej – czynnika obiektywnego – występuje wiele przesłanek o charakterze subiektywnym skłaniających jednostki do oszczędzania. O oszczędzaniu decyduje między innymi potrzeba tworzenia rezerw dla ochrony przed trudnymi do przewidzenia okolicznościami bytu w przyszłości. Jednostki tworzą rezerwy także z potrzeby związanej ze starością, kształceniem dzieci. Nieobojętne są dla oszczędzających także korzyści płynące z odsetek, które podnoszą stopę życiową⁸⁵. Przesłanką jest także chęć przekazania zgromadzonego bogactwa potomnym⁸⁶. W końcu niebagatelna przesłanka wynika z realizacji zamierzeń biznesowych albo po prostu z czystej niechęci do nadmiernej, według oszczędzających, konsumpcji⁸⁷. Motywami oszczędzania kierują się także przedsiębiorcy. Głównie wynikają one z potrzeby zapewnienia sobie środków na przyszłe inwestycje, bez zaciągania w tym celu długów, ale także z potrzeby gromadzenia rezerw z racji finansowej ostrożności, np. w celu utrzymania pożądanego poziomu płynności, ale wtedy należy raczej mówić o tezauryzacji.

Obok oszczędności dobrowolnych w skali makro występuje problem wymuszonych oszczędności. Dochodzi do nich poprzez ekspansję kredytu bankowego wtedy, gdy nie ma ona pokrycia w dobrowolnych oszczędnościach⁸⁸. Keynes zjawisko wymuszonych oszczędności uważa za nader rzadkie, a do zjawisk normalnych zalicza „przymusowy niedobór oszczędności”⁸⁹.

Trudno nie zgodzić się ze stanowiskiem, że do wymuszonych oszczędności dochodzi na skutek ekspansji kredytu bankowego, który nie ma pokrycia w dobrowolnych oszczędnościach⁹⁰. Jeśli kapitał pochodzący z wymuszonych oszczędności

⁸⁵ Oszczędzanie – jak widać – zawsze wymaga poświęceń i dyscypliny oszczędzających. Także ich gromadzenie jest niełatwe. Dlatego banki występują z inicjatywą dostarczania dóbr (dzisiejszych) bez realnych oszczędności w formie różnych kredytów i pożyczek.

⁸⁶ Co jest przejawem koncentracji kapitału, o czym dalej.

⁸⁷ Tym motywom Keynes nadał nazwy: ostrożność, przezorność, wyrachowanie, poprawa bytu, niezależność, duma, przedsiębiorczość, skąpstwo. J.M Keynes: *Ogólna...*, op. cit., s. 98.

⁸⁸ Choć określenie „wymuszone oszczędności” przypisuje się von Misesowi, to bardzo podobnym wyrażeniem – na co zwrócił uwagę Keynes – wcześniej posłużył się Bentham. Jak zauważono też, zachodzi pewna różnica pomiędzy koncepcją wymuszonych oszczędności von Misesa a koncepcją Hayeka. Według Garrisona „to, co von Mises określa mianem błędnych inwestycji, Hayek nazywa wymuszonymi oszczędnościami” (w ścisłym sensie). Ibidem, s. 76; J.H. de Soto: *Pieniądz...*, op. cit., s. 309.

⁸⁹ Keynes podważa „teorie przymusowych oszczędności”. Uważa, że wyrażenie „przymusowe oszczędności” jest pozbawione sensu, dopóki nie przyjmiemy jakichś określonych rozmiarów oszczędności za normę. Według Keynesa definicja powinna brzmieć: „Przymusowe oszczędności są nadwyżką faktycznych oszczędności nad sumę, którą by zaoszczędzono, gdyby w stanie równowagi długookresowej miało miejsce pełne zatrudnienie”. J.M. Keynes: *Ogólna...*, op. cit., s. 75.

⁹⁰ Podobna sytuacja wystąpi, gdy bank centralny obniży stopę procentową. Wówczas nastąpi sztuczny spadek preferencji czasowej po to, by skłonić do inwestycji tych, którzy dopiero w tych warunkach zechcą inwestować.

skierowany zostanie na inwestycje rzeczowe, to dojdzie do wymuszenia inwestycji ponad poziom dobrowolnych oszczędności, co doprowadzi do błędów w inwestowaniu⁹¹. Błędy te skutkują nieukończonymi inwestycjami, a wiele procesów inwestycyjnych, ze względu na brak dobrowolnych oszczędności, nie da się ukończyć⁹².

Proces wywołany wymuszonymi oszczędnościami prowadzi do wzrostu dochodów, które mogą być skierowane na zwiększoną konsumpcję. Reszta dochodów, w zależności od stopy preferencji płynności i preferencji czasowej, może być bądź tezauryzowana, bądź przeznaczona na oszczędności. O kierunku transferu zdecyduje też dynamika cen. Jeśli pojawi się inflacja, to zwiększy się konsumpcja, a oszczędności zmniejszą się. Jeżeli będzie deflacja, to spadnie konsumpcja, a zwiększona preferencja płynności zwiększy tezauryzację pieniądza. Tym samym zwiększy się siła nabywcza pieniądza, co wpłynie na zasób kapitału w ujęciu nominalnym, czyli na jego pieniężny ekwiwalent.

2.2. Prawo własności warunkiem mobilności kapitału

Właściwym wprowadzeniem do niniejszego punktu, łączącym się z poprzednim punktem, jest teza Keynesa: „Nikt nie może niczego zaoszczędzić, jeżeli nie nabytej jakiejś własności”⁹³. Własność należy do jednej ze wspomnianych wcześniej tajemnic kapitału. Do rozwikłania tajemnicy kapitału nikt wcześniej ani później nie wniósł tyle, ile wnieśli Rzymianie, nadając prywatnej własności rangę prawa rzymskiego. Choć własność osobista była respektowana już wśród najprymitywniejszych plemion, a majątek osobisty był wszędzie uważany za wyznacznik pozycji człowieka (włącznie ze światem socjalistycznym), to dopiero prawo rzymskie nadało własności formalny charakter, a właścicielowi – *dominium*, czyli prawo do panowania nad własnością. Co więcej, wszystkie późniejsze legislacje nie były w stanie uczynić go lepszym w żadnym istotnym aspekcie⁹⁴. Ekonomisci

⁹¹ J.H. de Soto konkluduje: „Wymuszone oszczędności prowadzą do wymuszonych inwestycji, co prowadzi do marnotrawstwa kapitału”. Szerzej J.H. de Soto: *Pieniądz ...*, op. cit., s. 312.

⁹² Zwykle jest też tak, że masa wykreowanych kredytów nie jest równomiernie rozmieszczona między różne przedsięwzięcia, lecz skupia się w pewnych tylko obszarach. Na przykład kiedy ekspansja kredytowa skierowana jest na etapy bliskie finalnym, czyli na wytworzenie dóbr konsumpcyjnych. Wówczas błędne inwestowanie pogłębia nierównowagę strukturalną gospodarki, a niektóre inwestycje w zderzeniu z popytem konsumpcyjnym są nadmierne.

⁹³ J.M. Keynes: *Ogólna...*, op. cit., s. 77.

⁹⁴ „Dlatego Engels pisał, że w przeciwieństwie do prawa rzymskiego system własności mieszczkańskiej wieków średnich był przesiąknięty feudalnymi ograniczeniami i konstytuowały go w dużej mierze przywileje. Prawo rzymskie było pod tym względem o wiele bardziej zaawansowane niż burżuazyjne stosunki tamtych czasów”. Za: J. Sowa, *Fantomowe Ciało Króla. Peryferyjne zmagania z nowoczesną formą*, Universitas, Kraków 2011, s. 89.

taką rangę jak Rzymianie własności nadali wolnemu rynkowi. Ale już nie dostrzegli *in gremio*, że doniosłość rynku nie polega na wymianie *stricte* towarów, lecz praw do ich posiadania⁹⁵.

Rzymianie wypracowali dwa sposoby nabycia własności. Pierwszy – w wyniku stworzenia własności (np. zbiór plonów rolnych) lub nabycia praw (np. z racji dziedziczenia, zasiedzenia, czyli używania dobra kapitałowego przez odpowiednio długi czas). Drugi – w wyniku przeniesienia prawa własności (np. w wyniku aktu kupna-sprzedaży)⁹⁶. Te dwa sposoby nabycia własności (w pewnym zakresie) są obecne w prawie wieczystego użytkowania, które jest prawem do rozporządzania własnością i dysponowania efektem tego władania.

W przypadku pożyczki dochodzi do czasowego przekazania praw do rozporządzania dobrem. Zwykle pożyczka dotyczy określonej sumy pieniężnej z prawem własności do pożytków, jakie ta pożyczka przyniesie pożyczkobiorcy w przyszłości. Im okres pożyczki jest dłuższy, tym większego udziału będzie oczekiwał właściciel z tytułu osiągniętych przez pożyczkobiorcę pożytków. Podobnie dzierżawa i najem jest przeniesieniem praw własności do osiągniętych z tytułu dzierżawy czy najmu pożytków, bez prawa własności do przedmiotu dzierżawy czy najmu, ale z częściowym zadośćuczynieniem z tytułu dysponowania własnością przez określony czas⁹⁷. Z tym jednakże, aby mieć prawo do części pożytków, trzeba mieć do tych dóbr, będących pożytkiem, prawo własności.

Przedstawione przykłady przekonują, że nie fizyczne cechy dobra czynią z niego dobro kapitałowe, lecz prawo własności przypisane do danego dobra użytkowego (ziemi, domu czy zasobu pieniędzy)⁹⁸. Bo tylko wówczas można wydobyć kapitał tkwiący w tym dobrze, jeśli ma się do niego prawo własności. Co

⁹⁵ Rothbard pisze: „Gdy Smith wymienia torbę jabłek za funt masła Jonesa, to właściwie zamienia swoje prawo własności do jabłek na prawo do posiadania masła i *vice versa*. Teraz, gdy to już Smith, a nie Jones, ma absolutną kontrolę nad masłem, to może je – wedle woli – zjeść lub nie zjeść; Jones nie ma już nic do powiedzenia, jest za to absolutnym dysponentem jabłek”. M.N. Rothbard: *Etyka wolności*, Fijor, Warszawa 2010, s. 117.

⁹⁶ Por. W. Kwaśnicki: *Historia myśli liberalnej*, PWE, Warszawa 2000, s. 248.

⁹⁷ Obrazowo przedstawił to Böhm-Bawerk. Piętaszek nie miał łodzi i nie posiadał dla wytworzenia takiego przedmiotu kapitału umysłowego, miał też ograniczone możliwości złowienia ryb przy brzegu, bo ich brakowało. Jeśli Robinson zbudowałby łódź i Piętaszek chciałby od niego ją pożyczyć, toby usłyszał: Ponieważ w pewnej odległości od wybrzeża jest mnóstwo ryb, zaś w bezpośrednim sąsiedztwie ich brak, to z pomocą mojej łodzi w czasie o połowę krótszym złowisz więcej ryb, niż obaj potrzebujemy. Dasz mi 3/4 tego, co złowisz, a resztę zatrzymasz za swoją pracę. Będziesz miał i tak obfity zapas żywności i pozostanie ci znaczna ilość wolnego czasu, który możesz w dowolny sposób spożytkować. E. Böhm-Bawerk: *Kapitał...*, op. cit., s. 155.

⁹⁸ Jeśli rolnik ma prawo własności do uprawianej ziemi, a jego syn chce pójść w jego ślady, to wykupi od swego rodzeństwa prawo własności do ziemi i stanie się jej prawowitym właścicielem. Może też dokonać transformacji kapitału, budując na tej ziemi stawy hodowlane, albo zainstalować

więcej, kapitał można wydobyć z dobra, do którego przypisane jest prawo własności, nie pozbawiając go cech użytkowych. Na przykład dom czy mieszkanie może pełnić funkcje użytkowe, a równocześnie może posłużyć jako zastaw pod pożyczkę hipoteczną. Można też stworzyć dobra kapitałowe, nie będąc np. właścicielem terenów bogatych w surowce. Jeśli tereny te się wydzierzawi, często od państwa, to wydobyte surowce są wówczas własnością dzierżawcy, który z racji posiadania do nich prawa własności może z nich uczynić dobra kapitałowe. Zarówno w przypadku domu czy wydzierżawionych, np. roponośnych, terenów nie przywiązuje się wagi do zewnętrznych atrybutów tych dóbr (domu, terenu), czyli do ich fizyczności, lecz do tego, kto jest ich właścicielem. Owa prawna reprezentacja jest czymś odrębnym od dobra i reprezentuje równoległy żywot.

W oparciu o tytuł własności funkcjonują giełdy towarowe. Uczestnicy, zawierając transakcje kupna-sprzedaży towarów giełdowych, nie posługują się towarami, lecz dokumentami (certyfikatami) dającymi więcej informacji o bydle, zbożu, ropie, niż gdyby mieli je fizycznie z sobą⁹⁹. Najczęściej fizyczna realizacja kontraktu dochodzi do skutku w innym miejscu i czasie, często też w innym kraju. Do realizacji transakcji rzeczywistych służą składy giełdowe, gdzie dostarczany jest na skład towar, któremu odpowiada dowód składowy – warrant¹⁰⁰.

Przedstawione przykłady są niczym innym jak przejawem mobilności kapitału, czyli jego swobodnego przemieszczania się między podmiotami w czasie i przestrzeni. Mobilność kapitału jest możliwa dzięki temu, że przypisany on jest prawem własności do właściciela¹⁰¹. Z prawa tego właściciel może się dobrowolnie zrzec na czas określony lub przenieść swą własność na osobę trzecią. Za każdym

farmę wiatrową. Jeśli natomiast ojciec użytkuje ziemię bez formalnego prawa własności, może jedynie dokonać jej fizycznego podziału między swoje dzieci (i następne pokolenia), która już wówczas nikogo nie wyżywi i nikt z rodzeństwa (i z dalszych pokoleń) nikogo nie wykupi. Nigdy ziemia ta nie posłuży za zabezpieczenie kredytu. Jest to przykład kapitału martwego, którego nie da się wydobyć z dobra, w tym przypadku z ziemi. Pozostanie na zawsze martwym kapitałem. Ożywić go można tylko wtedy, gdy przeprowadzi się procedurę legalizacji własności (z wpisem do ksiąg wieczystych). Wówczas też dokona się proces kapitalizacji ziemi, czyli ożywienie kapitału. Wiele przykładów na istnienie martwego kapitału w: J.H. de Soto: *Tajemnica kapitału...*, op. cit., s. 52, 170 i dalej.

⁹⁹ Przedmiotem obrotu giełdowego są towary masowe, wysoko standaryzowane pod względem jakości i ilości: surowce rolne, mineralne, produkty chemiczne – ropa, towary pochodzenia zwierzęcego (bydło, trzoda).

¹⁰⁰ Warrant jest papierem wartościowym i podstawą odbioru towaru z magazynu. Ale może też być przedmiotem dalszej transakcji, tym razem już nierzeczywistej. Nie rozwijając tego wątku, należy wspomnieć też o giełdach papierów wartościowych, na których prawo własności przypisane jest do akcji, a transakcje kupna-sprzedaży akcji wiodą życie równoległe do spółek – emitentów akcji.

¹⁰¹ Von Mises wyczuła, by mobilności kapitału błędnie nie nazywać jego ucieczką. Ucieczka kapitału nie powoduje wycofania dóbr kapitałowych z branż, w które zostały zainwestowane, lecz polega wyłącznie na zmianie właściciela. L. von Mises: *Ludzkie...*, op. cit., s. 442.

razem kapitał odradza się i przemieszcza się w postaci różnych form tytułów własności, takich jak skrypty dłużne, akcje, obligacje, udziały, umowy, kontrakty¹⁰².

Każde dobro kapitałowe jest reprezentowane przez dokument własności, który potwierdza, do kogo dobro to należy, a jego adres może być zweryfikowany. Ewidencjonowane są wszystkie transakcje, w których dobro uczestniczyło, znany jest jego ekonomiczny potencjał. To dzięki temu kapitał ukryty w dobrze można ożywić i zapewnić mu mobilność. Ale, co równie ważne, wszystkie dobra kapitałowe opatrzone są zunifikowaną dokumentacją i włączone są w legalny system własności, zatem i właściciele tych dóbr nie tracą anonimowości. Łatwo ich zidentyfikować, co wzmacnia ich odpowiedzialność za działalność i zwiększa bezpieczeństwo transakcji¹⁰³.

Mobilność kapitału przyczynia się też do jego koncentracji i centralizacji. Pierwszym etapem koncentracji kapitału jest przedsiębiorstwo. R. Coase w 1937 r., podejmując kwestię istnienia przedsiębiorstwa, posłużył się pojęciem internalizacji, a dokładniej krańcowym kosztem koordynacji wewnętrznej. Pozornie mogłoby się wydawać, że tym samym wyznaczył też granicę koncentracji kapitału w ramach jednego podmiotu gospodarczego. Nic bardziej mylnego, bo koncentracja kapitału może postępować dalej. Dalsza koncentracja dokonuje się, gdy na skutek osiągnięcia granicy koordynacji wewnętrznej dochodzi na przykład do transferu kapitału, by na jego bazie stworzyć nowy podmiot gospodarczy pod tym samym nadzorem właścicielskim (właściciela) przedsiębiorstwa macierzystego. Jest to typowy przykład transferu kapitału z równoczesną koncentracją kapitału.

Obok koncentracji dokonuje się też centralizacja kapitału, gdy kapitał pokonuje granice działania jednego właściciela¹⁰⁴. Było kwestią czasu, by znaleźć sposób na centralizację kapitału w ramach jednej jednostki gospodarczej, zapewniając kapitałowi także mobilność. Doszło do tego dzięki rozprzestrzenianiu się spółek

¹⁰² Wytworami formalnej własności są również rejestry, znaki handlowe, prawa autorskie, akty sprzedaży, prawa patentowe, prawo dziedziczenia. Prawa te usankcjonowane zostały jako prawa człowieka przez rewolucję francuską i sformułowane w *Code civil* w 1804 r.

¹⁰³ Procesy integracji praw własności na Zachodzie trwały ponad 100 lat. Przez dziesięciolecia ustawodawcy gromadzili rozproszone fakty i zasady, by stworzyć jednolity system. W Kalifornii, zaraz po gorączce złota w 1849 r., istniało około 800 odrębnych jurysdykcji własnościowych. W Niemczech, mimo że formalne rejestry własności pojawiły się już w XII w., ich pełne zintegrowanie trwało aż do końca XIX w. Podobnie działo się w Szwajcarii. Przeszłość tych krajów stała się terazniejszością wielu krajów świata, które nie mogą w pełni – właśnie także z tego powodu – dołączyć do globalnej gospodarki, za J.H. de Soto: *Tajemnica...*, op. cit., s. 152.

¹⁰⁴ Zanim wymyślono spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością albo kompanie akcyjne, jak je określano w XVI-wiecznej Europie, przedsiębiorca ryzykował wszystko, cały swój majątek, a nawet osobistą wolność, bo mógł pójść do więzienia dla dłużników, gdyby nie udało mu się spłacić długów, za: Ha-Joon Chang: *23 rzeczy, których nie mówią ci o kapitalizmie*, Wyd. Krytyki Politycznej, 2013, s. 33.

akcyjnych jako formy działania, która z łatwością pokonywała barierę kapitału jednego właściciela¹⁰⁵. Tą formą otworzyła się przestrzeń do nieograniczonej mobilności i zarazem centralizacji kapitału poprzez łączenie spółek, jakie obserwuje się współcześnie.

Do połowy XIX w. państwa wyjątkowo tylko udzielały zgody na działalność gospodarczą z ograniczoną odpowiedzialnością. Uzasadnieniem był tylko ważny interes narodowy. Podejrzliwość pogłębiła się, gdy kompanie akcyjne stały się sprawcami bańki spekulacyjnej¹⁰⁶. Wobec niechęci państwa zadziwiająca była postawa Marksa, który w 1865 r. nazwał kompanię akcyjną „produkcją kapitalistyczną w najwyższym stadium rozwoju” i uznał za „punkt wyjścia do budowy socjalizmu”. Uważał tak z racji tego, że ta forma pozwoli z czasem wyeliminować kapitalistów¹⁰⁷. Inaczej postrzega to A. Smith, twórca i patron wolnorynkowego kapitalizmu. Świadczy o tym jego słynna wypowiedź: „...dyrektorzy [kompanii akcyjnych – podkr. wł.] zawiadują raczej cudzymi pieniędzmi niż własnymi, zatem nie można się spodziewać, aby dbali o te fundusze z taką starannością, z jaką troszczą się o własne fundusze wspólnicy w spółce prywatnej”¹⁰⁸. Zarówno Marks, jak i Smith przewidzieli, że spółka akcyjna prowadzi do oderwania własności od zarządzania, co współcześnie nie doprowadziło do upadku kapitalizmu, jak sądził Marks, lecz do powstania kapitalizmu menedżerskiego. Dość dokładnie opisał to Smith. „Działalność handlową, jaką prowadzi kompania akcyjna, kieruje zawsze rada dyrektorów. Rada ta co prawda podlega często pod wieloma względami kontroli ogólnego zgromadzenia akcjonariuszy, lecz większość tych właścicieli [...] w ogóle się o to nie kłopotuje i z zadowoleniem przyjmują [...] dywidendę, jaką dyrektorzy uznają za stosowne im przyznać”¹⁰⁹.

Mimo niechęci, a nawet oporu, spółka akcyjna z czasem na stałe weszła do struktury gospodarki dzięki właściwościom „swego genotypu”. Ta forma działania jak żadna inna z łatwością pokonywała barierę (dopływu) kapitału. A to dlatego, że w przeciwieństwie do spółek osobowych nie jest związkiem osób, lecz

¹⁰⁵ Genezą spółki akcyjnej nie są kompanie handlowe, lecz XV-wieczne banki organizowane na terenie dzisiejszych Włoch. Z upływem czasu, po ekspansji kompanii handlowej, zaczęły powstawać inne spółki akcyjne w formie towarzystw handlowych, które zajmowały się odkrywaniem i eksploatacją bogactw naturalnych w krajach zamorskich, żegluga, kolej, budownictwem. Szerzej: J. Kufel, W. Siuda: *Prawo gospodarcze dla ekonomistów*, Scriptus, Poznań 2001, s. 89.

¹⁰⁶ Pierwsze kompanie akcyjne powstały w 1602 r. Była to Holenderska Kompania Wschodnioindyjska, a jej największym rywalem była Brytyjska Kompania Wschodnioindyjska czy też Brytyjska Kompania Mórz Południowych. I to o niej było głośno w 1708 r. z powodu bańki spekulacyjnej opartej na jej akcjach.

¹⁰⁷ Za: Ha-Joon Chang: 23..., op. cit., s. 35.

¹⁰⁸ A. Smith: *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 2, PWN, Warszawa 2007, s. 402.

¹⁰⁹ Ibidem.

kapitału. Może zmieniać kierunki rozwoju, pokonując ograniczenia rynku, równocześnie zwiększając centralizację kapitału. I, co ważne, jeśli jej właścicielom (akcjonariuszom) realizowany przez spółkę kierunek rozwoju nie odpowiada, mogą przenieść prawo własności (do części spółki) na osoby trzecie, sprzedając akcje, i nabyć własność innej spółki – kupując jej akcje. W wyniku każdej takiej transakcji kupna-sprzedaży przenosi się prawa własności bez naruszania integralności fizycznej jednostki gospodarczej. W ten sposób każde np. przedsiębiorstwo można dzielić na dowolną liczbę udziałów (akcji), które można też scalać. Ale nadal zachowuje się fizyczną odrębność przedsiębiorstwa. W ten sposób i dzięki temu realizuje się mobilność kapitału, nie szkodząc koncentracji, a pogłębiając też centralizację kapitału¹¹⁰.

Mobilność prowadząca do koncentracji i centralizacji kapitału w wyrazistej formie występuje w procesach fuzji i przejęć. Przed spółką akcyjną podążającą tą drogą rozwoju otwierają się nowe możliwości łączenia kapitałów, którym towarzyszy zarówno mobilność kapitału, jak i jego transfer¹¹¹. Wspólną cechą przejęć jako formy centralizacji i transferu kapitału jest nabycie praw własnościowych przez spółkę akcyjną od dotychczasowych właścicieli innej spółki akcyjnej. Dotychczasowi właściciele, sprzedając akcje, wycofują swój kapitał, co jest przejawem jego mobilności, a nabywcy akcji, przejmując spółkę, dokonują koncentracji kapitału¹¹². W przypadku fuzji, jeśli określa się ją jako konsolidację, prowadzi ona do powstania, z dotychczasowych przedsiębiorstw objętych konsolidacją nowego podmiotu, np. megakorporacji. Wówczas z pewnością dochodzi do centralizacji kapitału. Jeśli natomiast fuzja przyjmuje formę inkorporacji, to jedna ze spółek akcyjnych traci osobowość prawną na skutek jej wchłonięcia przez inną spółkę. Wówczas dojdzie do koncentracji kapitału, gdyż właściciele wchłoniętej spółki przenoszą prawo własności (sprzedając akcje) na rzecz właścicieli spółki wchłaniającej. Tym samym mechanizmom podlegają jednostki gospodarcze działające w krajach innych niż ich kraj pochodzenia¹¹³. Ekspansja kapitałowa przedsiębiorstw, jeśli wiąże się z transferem kapitału w celu uruchomienia poza macierzystym

¹¹⁰ Jak przekonuje von Mises, nie można uciec od swoich inwestycji, jeśli nie kupi ich ktoś inny. Dotyczy to także inwestycji zagranicznych. „Brytyjski kapitalista nie może uciec od swoich inwestycji zagranicznych, jeśli nie kupi ich żaden obcokrajowiec. Wynika stąd, że wbrew powtarzanym opiniom ucieczka kapitału [coś takiego nie istnieje – podkr. wł.] nie może spowodować pogorszenia bilansu płatniczego. Nie może też spowodować wzrostu kursu walut obcych”. L. von Mises: *Ludzki...*, op. cit., s. 440.

¹¹¹ Dla wyrazistego obrazu skutków fuzji i przejęć rozważania odnosi się do spółek akcyjnych, co nie znaczy, że tylko tej formy działalności gospodarczej one dotyczą.

¹¹² Przejęcia są klarownym przykładem koncentracji kapitału z zachowaniem pełnej odrębności fizycznej przedsiębiorstw przejmowanych.

¹¹³ Przy takich możliwościach koncentracji i centralizacji kapitału, jakie daje spółka akcyjna, ograniczenia rynku można pokonać, transferując kapitał za granicę.

krajem pobytu działalności gospodarczej lub przejęcia przedsiębiorstw tam działających, nosi nazwę bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) i służy koncentracji, ale także centralizacji kapitału¹¹⁴.

Zarówno fuzje i przejęcia przedsiębiorstw w ramach danego kraju, jak i fuzje i przejęcia transgraniczne, są instrumentem koncentracji i centralizacji kapitału. Dokonują się poprzez tworzenie grup kapitałowych, a rynek kapitałowy w tym procesie uczestniczy, zapewniając swobodny przepływ kapitału, czyli jego mobilność. Bez rynku kapitałowego nie powstałaby gęsta sieć powiązań kapitałowych prowadzących do coraz większej koncentracji i centralizacji kapitału. A im większa koncentracja i centralizacja kapitału, tym potężniejsze stają się spółki akcyjne¹¹⁵.

Powracając do głównego wątku rozważań, jakim jest własność i prawo własności, należy zwrócić uwagę na rangę zintegrowanego systemu własności. Bez zintegrowanego systemu własności niemożliwa byłaby liberalizacja przepływów kapitałowych, a bez niej – mobilność transgraniczna kapitału. Zintegrowany system prawa własności tworzy sieć powiązań podmiotów gospodarczych opartych na zaufaniu, bo popartych aktami własności, takimi jak np. przedstawione powyżej prawo własności w postaci akcji. To jednak nie wszystko. By przeprowadzić niezliczoną liczbę transakcji i zrealizować wiele projektów długoterminowych, musiały też powstać egzekwowane kontrakty. Na przykład, aby podmiot gospodarczy mógł podjąć ryzyko gospodarcze, musiały pojawić się polisy ubezpieczeniowe, które stały się składowymi zunifikowanego systemu prawa własności¹¹⁶. Aby rodzina mogła pomnożyć kapitał, musiało powstać prawo spadkowe i być włączone do systemu. I w końcu, aby zapewnić mobilność i możliwość koncentracji i centralizacji kapitału, musiały powstać sformalizowane akty własności w postaci akcji lub udziałów. Przykładów takich może być wiele. A oto jeszcze jeden z nich: instytucje finansowe nie mogłyby na masową skalę identyfikować godnych zaufania potencjalnych pożyczkobiorców, a firmy ubezpieczeniowe nie mogłyby podpisywać z nimi umowy, gdyby nie można było ustalić, kto co posiada;

¹¹⁴ Ekspansja kapitałowa pod postacią bezpośrednich inwestycji zagranicznych rozpoczęła się pod koniec XIX w. Wtedy powstały pierwsze międzynarodowe korporacje wywodzące się z Wielkiej Brytanii – ówczesnego imperium światowego handlu. Za: A. Buckley: *Inwestycje zagraniczne. Składniki wartości i ocena*, PWN, Warszawa 2002, s. 93.

¹¹⁵ A im potężniejsze stają się spółki akcyjne, tym bardziej narasta problem władztwa, przywiłaju prawa własności. Z racji odrębności majątkowej, będącej własnością spółki, osłabia się pozycja właścicieli – akcjonariuszy. Ale nie tylko, bo wraz z koncentracją kapitału narasta zjawisko koncentracji władzy sprawowanej przez menedżerów w imieniu właścicieli, co skutkuje powstaniem kosztów agencji. Te problemy pozostają poza zainteresowaniem niniejszych rozważań.

¹¹⁶ Łatwo sobie wyobrazić w warunkach działania sformalizowanego systemu wartości, że drewno znajdujące się w Oregonie może zabezpieczyć instytucja ubezpieczeniowa w Chicago, a firmy ubezpieczeniowe z Europy przejmą część tego ryzyka w ramach reasekuracji. Inne przykłady w: J.H. de Soto: *Tajemnica...*, op. cit., s. 83.

gdyby ich adresy nie mogły być zweryfikowane, a zasoby będące zabezpieczeniem pożyczek nie dałyby się w wygodny sposób spieniężyć¹¹⁷. A także gdyby nie istniała instytucja ochrony własności, jaką jest windykacja, wierzyciele nie mogliby egzekwować zapłaty od dłużnika, np. w formie przymusowego zajmowania przyszłego dochodu dłużnika.

Do systemu prawa własności wchodzi również prawo upadłościowe. Prawo upadłościowe, które anuluje dług, tylko pozornie narusza prawa własności wierzycieli. W istocie jego przesłanką jest danie przedsiębiorstwom niewypłacalnym lub zagrożonym niewypłacalnością szansy na pełny powrót do działalności gospodarczej przy poszanowaniu słuszych interesów wierzycieli. Rozumie się to w taki sposób, że „aby roszczenia wierzycieli mogły być zaspokojone w jak najwyższym stopniu, i jeśli racjonalne względy na to pozwolą – dotychczasowe przedsiębiorstwo dłużnika niechby było zachowane”¹¹⁸.

2.3. Imperatyw pomnażania kapitału i alokacja kapitału

Właściciel kapitału nie pragnie dóbr kapitałowych jako takich, lecz korzyści (przewidywanych dochodów) z ich alokacji. Co więcej, dąży do osiągnięcia jak najwyższej dochodowości. W tym tkwi istota imperatywu pomnażania kapitału. Kapitalista, inaczej właściciel kapitału, to ten, kto z dochodów swojej pracy lub/i skumulowanych dochodów swoich przodków, ograniczając swą konsumpcję, zgromadził oszczędności. A następnie przez ciąg dobrowolnych kontraktów nabył prawo własności do dóbr kapitałowych i poddał je transformacji w procesie wytwarzania. Uzyskane tą drogą produkty sprzedał, by osiągnąć dochód. Ale by go osiągnąć, musiał zatrudnić pracowników¹¹⁹. Na każdym etapie w procesie tworzenia produktu kapitalista płaci pracownikom za świadczone usługi pracy w formie wynagrodzenia. Pracownicy otrzymują swój dochód „z góry przed sprzedażą”¹²⁰. „Kapitaliści, wykładając pieniądze teraz i zdejmując z pracowników ciężar czekania na później, uzyskują dyskonto za preferencję czasową”¹²¹.

¹¹⁷ Ibidem.

¹¹⁸ Art. 2.1. ustawy z 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze.

¹¹⁹ Stanowisko w tej kwestii Luksemburg, wsparte poglądem Marksa, jest następujące: „Każdy kapitalista musi rozpocząć prowadzenie swego przedsiębiorstwa od wyłożenia kapitału pieniężnego, nazwanego przez Marksa »kapitałem zmiennym«, niezbędnego na zakup siły roboczej”. R. Luksemburg: *Akumulacja kapitału. Przyczynek do ekonomicznego wyjaśnienia imperializmu*, Książka i Prasa, Warszawa 2011, s. 455.

¹²⁰ Otrzymanie zapłaty z góry przed sprzedażą wytworów swojej pracy to de facto jest „zdyskontowana wartość pracy”. Za: M.N. Rothbard: *Etyka...*, op. cit., s. 121.

¹²¹ Ibidem.

Kapitalista – przedsiębiorca działa w warunkach ryzyka. I tylko wtedy gdy jest lepszy, a przynajmniej nie gorszy od swych konkurentów, może liczyć na nagrodę w formie zysku, który pomnoży kapitał. Zaś karą za słabą zdolność lub brak umiejętności do podejmowania ryzyka jest strata, która prowadzi do destrukcji kapitału¹²². Skutki korzystne, a tym bardziej niekorzystne, transformacji kapitału w procesie tworzenia produktów i następnie ich sprzedaży nie obciążają pracowników, bo ci otrzymują zapłatę z góry, w trakcie wytwarzania produktów i przed ich sprzedażą.

Ocena tak przedstawionej wizji współdziałania kapitału i pracy bywała różna. Marksisci głosili, że „kapitaliści ukradli prawowitą własność” pracowników (wartość dodatkową). A skoro tak, to nie przysługuje kapitalistom prawo do pomnożonego kapitału¹²³. Na to Smith mówi, że „jeśli ma on (kapitalista) zdecydować się na oszczędzanie, gromadzenie, kapitalizowanie dóbr, to musi znajdować w tem inną korzyść, a mianowicie otrzymać roczny dochód, któryby trwał tak długo, jak i jego kapitał”¹²⁴. Już z racji samego posiadania kapitału jest on źródłem dochodu dla posiadającego w formie renty, procentu lub zysku¹²⁵.

Zamykając ten wątek rozważań, można pokusić się o następujące podsumowanie. Dla działalności gospodarczej warunkiem podstawowym jest prawo własności gwarantujące to, że ci, którzy niczego nie posiadają, z tego prawa własności korzystają, bo się zatrudniają w przedsiębiorstwach i osiągają sukcesy dzięki jego istnieniu. A nadwyżka produkcji, osiągnięta dzięki zastosowaniu kapitału, jest źródłem zysku dla właściciela kapitału, ale nie tylko, także wyższej płacy dla pracowników¹²⁶. Właściciel może scedować prawo do jego (kapitału) użytkowania

¹²² Smith przypomina, że kapitał rośnie dzięki oszczędnościom, ale umniejsza go marnotrawstwo i zła gospodarka. Za: K. McCreadie: *Współczesne interpretacje klasycznej ekonomii. Adam Smith, Bogactwo narodów*, Studio Emka, Warszawa 2012, e-wydanie, s. 44.

¹²³ Jest to *clou* teorii wartości dodatkowej Marksa, w której uzasadnia, że „środki produkcji o tyle tylko przenoszą wartość na nowy kształt produktu, o ile w procesie pracy tracą wartość w postaci swych dawnych wartości użytkowych [...]. Nigdy więc środki produkcji nie mogą dodać produktowi więcej wartości, niż jej posiadają [...]. Jego [produktu – podr. wł.] wartość określa proces pracy, z którego wychodzi jako produkt”. K. Marks: *Kapitał*, op. cit., t. I, s. 218.

¹²⁴ Za: Böhm-Bawerk: *Kapitał...*, op. cit., s. 86.

¹²⁵ Również Ricardo zjawisko dochodu z kapitału traktuje „[...] jako zjawisko rozumiejące samo przez się”, przy czym nie czyni różnicy między zyskiem przedsiębiorcy czy rentą, obejmując je wspólną nazwą „profit”. Ibidem, s. 88.

¹²⁶ Uzasadnieniem tezy jest często przywoływany przykład (także już w niniejszym tekście) Piętaszka, który nie miał łodzi, i Robinsona, który ją posiadał. Warunki, jakie przedstawił Robinson Piętaszkowi za wypożyczenie łodzi, mogą wydawać się twarde, bo Robinson żądał 3/4 połowów dla siebie, a tylko 1/4 za pracę otrzymałby Piętaszek. Dla Piętaszka i tak są to warunki bez porównania lepsze niż te, w jakich pracował wcześniej, łowiąc przy brzegu. To użyczony przez Robinsona kapitał pozwolił jemu i Robinsonowi osiągnąć dodatkową korzyść z nadwyżki połowów ryb, wynikającej z zastosowania kapitału.

na osoby trzecie w formie dzierżawy lub pożyczki. Czyni to w przeświadczeniu, że w ten sposób zapewni odtworzenie kapitału, ale także jego pomnożenie w postaci dochodu z kapitału (renty, procenty), do którego ma prawo jego właściciel¹²⁷.

Uzasadnienie dochodu z tytułu udzielonej pożyczki jest proste. Pożyczka jest konsekwencją zastąpienia dóbr dzisiejszych dobrami przyszłymi i z tego tytułu uzasadnione jest też zadośćuczynienie. I owe agio ukryte jest w stopie procentowej. Wysokość stopy procentowej jest zmienna w czasie, bo stopa preferencji czasowej może być różna u różnych podmiotów i w różnych momentach, ale dla każdego wyraża wartość dodatnią. Rynkowa stopa procentowa jest wypadkową wszystkich indywidualnych stóp preferencji czasowych. Patrząc na rynkową stopę procentową przez pryzmat preferencji czasowej społeczeństwa, można powiedzieć, że równoważy ona oszczędności społeczeństwa z jego inwestycjami. Inaczej mówiąc, równoważy podaż dóbr teraźniejszych oferowanych w zamian za dobra przyszłe z popytem na dobra przyszłe¹²⁸. O ile w przypadku procentu od pożyczki wytworzyła się całkiem skuteczna opozycja, o tyle w przypadku renty i zysku z kapitału nie znaleziono w historii śladu zasadniczej opozycji¹²⁹.

W pełni akceptowano rentę gruntową z tytułu dzierżawy ziemi czy domów, jak również zysku z kapitału osiągniętego z własnej działalności gospodarczej. W pełni akceptując prawo do renty z kapitału, Böhm-Bawerk przestrzega, by nie mieszać należnej korzyści z tytułu świadczonej usługi kapitału z jego częściowym odtworzeniem. I tak np. renta z tytułu wynajmu domu (czynsz) zawiera, oprócz czystego zysku, też odtworzenie kapitału (zysk brutto)¹³⁰. Jak również w sytuacji użytkowania

¹²⁷ Böhm-Bawerk mówi o zysku z kapitału także w rozumieniu ogólniejszym, jako dochodu z kapitału, przekonując, że „otrzymuje się zysk z kapitału wcale nie dlatego, że wykonuje jakąś pracę, ale po prostu dlatego, że się jest właścicielem kapitału”. I dalej utwierdza w przekonaniu, że „zysk z kapitału nie jest dochodem płynącym z pracy, lecz dochodem płynącym z posiadania”. Böhm-Bawerk: *Kapitał...*, op. cit., s. 309.

¹²⁸ A to też oznacza, że ilość pieniądza nie wpływa na stopy procentowe, jeśli one zależą tylko od preferencji czasowej. Wiadomo, że pieniądz poprzez jego ilość w gospodarce wpływa na ceny i dochody, na zniekształcenia rachunku ekonomicznego. Tą drogą pośrednio wpływa na preferencje czasowe, a te na stopę procentową. Warto zaznaczyć, że pieniądz nie jest ogniwem między terażniejszością a przyszłością. Por. N. Hultberg, H.H. Hoppe, M.N. Rothbard, J.T. Salerno: *Jak zrównoważyć gospodarkę, czyli Keynes wiecznie żywy*, Fijor, Warszawa 2004, s. 129.

¹²⁹ W historii poglądy na temat nakładania procentu od pożyczek nie były jednomyślne. Był okres bezwzględnego całkowitego zakazu, za czym opowiadał się Arystoteles, a kościół chrześcijański wywierał presję na prawodawstwo, by wprowadzić zakaz pobierania procentu. Ówczesni traktowali procent jako wyłudzenie pieniędzy od dłużnika. Szczytowym okresem „walki” z procentem (od XIII do XIV w.) było stanowisko papieża Klemensa V, który na soborze (1311 r.) zagroził ekskomuniką władzom świeckim, jeśli uchwaliliby prawo przychylnie stopy procentowej. Jednego zwolennika procentu nie pokonano. Była to praktyka gospodarza, która raz po raz łamała prawa niepobierania procentu, z czasem skutecznie. Za: Böhm-Bawerk: *Kapitał...*, op. cit., s. 21.

¹³⁰ Zysk z wynajmu to zysk brutto, z którego trzeba potrącić pewną część na odtworzenie kapitału, jakim jest dom. Ibidem, s. 258.

kapitału w produkcji warunkiem jest, by całość wytworzonych produktów miała większą wartość niż całość dóbr zużytych na ich wytworzenie.

O ile wysokość stopy procentowej od udzielonej pożyczki (lub renty od dzierżawy) można wprost odnieść do preferencji czasowej, którą von Mises określa mianem procentu pierwotnego, o tyle w przypadku alokacji kapitału w procesie wytwarzania produktów, czyli w procesie inwestycji – już nie¹³¹. „Niedopuszczalne jest – wyrokuje von Mises – by w wyjaśnieniu zjawiska procentu odwoływać się do udziału czynników produkcji w powstawaniu produktów”¹³². Stopę zysku z inwestycji ustala się na poziomie użyteczności krańcowej kapitału, w której (pierwotna) stopa procentowa nie jest decydująca¹³³. J.M. Keynes dostrzega imperatyw pomnażania kapitału w jego krańcowej efektywności, ale też nie pomniejsza rangi stopy procentowej¹³⁴. O ile bowiem krańcowa wydajność kapitału wyznacza warunki, na jakich może być alokowany kapitał, o tyle stopa procentowa wyznacza warunki, na jakich kapitał jest oferowany¹³⁵. W długim okresie alokacja kapitału będzie zmierzać do takiego poziomu, by jego krańcowa efektywność była co najmniej równa stopie procentowej¹³⁶.

¹³¹ Przy czym to nie rynek wyznacza stopę procentową, lecz dostosowuje stopę procentową pożyczek do stopy procentu pierwotnego, która wyraża się w dyskontowaniu dóbr przyszłych. Szerzej: L. von Mises: *Ludzkie...*, op. cit., s. 446.

¹³² Także dlatego, że wyznacza ją inne źródło, niezwiązane z daną inwestycją. Ibidem.

¹³³ Ibidem.

¹³⁴ Stosunek przewidywanego dochodu z dodatkowej jednostki dobra kapitałowego do jego ceny podaży (lub kosztu zastąpienia) daje krańcową efektywność kapitału (danego typu), przy czym cena podaży to nie cena, po jakiej to dobro można nabyć na rynku, lecz cena, która skłoniłaby producenta do ponownego wytworzenia jednostki tego dobra. Ściśle mówiąc, krańcowa efektywność kapitału odpowiada stopie dyskonta, przy której obecna wartość ciągu przyszłych wpływów z danego dobra kapitałowego równa się cenie podaży tego dobra. Szerzej J.M. Keynes: *Ogólna...*, op. cit., s. 119.

¹³⁵ Obrazuje to zaadaptowany przez J.M. Keynesa przykład Marshalla. „W jakiejś fabryce można uruchomić dodatkowo maszyny o wartości 100 funtów, nie powodując żadnych kosztów dodatkowych, i w ten sposób podnieść roczną wartość produkcji netto o 3 funty, po odliczeniu kosztów i amortyzacji tych maszyn”. Jeśli dokonano alokacji kapitału we wszystkich innych dziedzinach, w których opłacało się uruchomienie tych maszyn, „to możemy na podstawie tego wywnioskować, że stopa procentowa wynosi rocznie 3%”. Załóżmy dalej, że stopa procentowa przy zupełnie pewnej lokacie wynosi także 3% rocznie i że przemysł kapeluszniczy pochłonie kapitał miliona funtów. Pozwala przypuszczać, że przemysł kapeluszniczy może na tym kapitale zarobić tyle, iż przedsiębiorcy będą woleli sami płacić rocznie 3% netto, niż obchodzić się bez niego, choćby częściowo. Gdy przemysł osiągnie tę ilość (ten poziom opłacalności), to krańcowa użyteczność maszyn, tzn. użyteczność tych maszyn, które warto jeszcze uruchomić, wynosi 3%. Ibidem, s. 103.

¹³⁶ Keynes widzi tożsamość „swojej” krańcowej efektywności kapitału ze stopą różnicy między przychodem a kosztem, sformułowaną przez Irwinga Fishera, który ustalił, że o rozmiarach alokacji kapitału w każdej dziedzinie będzie decydowała większa wartość stopy różnicy między przychodem a kosztem niż wartość stopy procentowej. Ibidem, s. 124.

Imperatyw pomnażania kapitału napotyka na dwa rodzaje ryzyka. Pierwsze to ryzyko przyszłych zysków. Odnosi się je do (krańcowej) efektywności kapitału. Drugie to ryzyko stopy procentowej, wyznaczające też ryzyko wierzyciela. Odnosi się je do preferencji czasowej. W konsekwencji alokacja kapitału będzie tym mniej ryzykowna, im większa jest rozpiętość między (krańcową) efektywnością kapitału a stopą procentową. I jeśli ryzyko spadku stopy procentowej wystąpi, to nie zwiększy to alokacji kapitału i rozmiarów inwestycji, jeśli równocześnie zrealizuje się ryzyko spadku krańcowej efektywności kapitału w stopniu większym niż stopa procentowa¹³⁷.

Pomnażanie kapitału jest procesem. Rozpoczyna go tworzenie kapitału i wykorzystanie go, w formie określonych dóbr kapitałowych, w określonych przedsięwzięciach w zmiennych warunkach rynkowych. Zmienne warunki rynkowe sprawiają, że efektem może być zysk i pomnożenie kapitału lub strata i jego destrukcja. W tym kontekście każda alokacja kapitału ma charakter spekulacyjny, bo dokonując wyboru co do kierunku i skali alokacji kapitału, spekuluje się co do przyszłych warunków działania, jako że przewidzieć się ich nie może. Ponieważ rzeczowe dobra kapitałowe charakteryzują się niską mobilnością i niełatwo dają się przenieść w inne etapy produkcji, alternatywną drogą pomnażania kapitału stają się giełdy papierów wartościowych. Klasyczne i neoklasyczne spojrzenie na pomnażanie kapitału dostrzega tę formę pomnażania kapitału, choć imperatyw pomnażania widzi głównie w alokacji kapitału w procesy wytwarzania dóbr i usług.

Wielu ówczesnych określało alokację kapitału w transakcje giełdowe naganie. Graczy nazywano spekulantami z wyraźnym odcieniem pejoratywnym jako tych, „którzy przywłaszczają sobie coś, co z mocy prawa należy do innych”, a „[...] zyski osiągnięte przez graczy giełdowych to rozbój i kradzież”¹³⁸. Często zyskom giełdowym przeciwstawiano zyski przedsiębiorców, którzy nie uprawiają hazardu, lecz służą, dając pracę i tworząc dobra i usługi, społeczeństwu¹³⁹. Przedsiębiorca to nie hazardzista, nie wybiera między ryzykiem mniejszym a większym, lecz między inwestycjami mniej lub bardziej ryzykownymi a bezpiecznymi. Przedsiębiorca podlega imperatywowi oczekiwań konsumentów, kierując się imperatywem pomnażania kapitału. Jeśli brak mu determinacji z różnych powodów, np. braku samodzielnej oceny warunków rynkowych, to nie zostanie przedsiębiorcą i nie stworzy przedsiębiorstwa, ale też nie zainwestuje kapitału

¹³⁷ Idąc dalej tym tokiem rozumowania, nie wystarczy przyjąć, że inwestycje wzrosną, bo zadowalająca jest owa rozpiętość (między stopą procentową a krańcową efektywnością kapitału), bo jeśli równocześnie wzrosnie ryzyko spadku skłonności do konsumpcji, to inwestycje nie wzrosną. Nie wzrosną również, gdy nastąpi wzrost stopy procentowej, bo wysoka stopa procentowa hamuje inwestycje, choć może spowodować wzrost oszczędności, przy innych warunkach *constans*.

¹³⁸ L. von Mises: *Ludzkie...*, op. cit., s. 441.

¹³⁹ Szerzej: *ibidem*.

w akcje tego przedsiębiorstwa, lecz pożyczycy kapitał tym, którzy takie wyzwanie podejmą¹⁴⁰. Ale i tak nie niezależni się od zmienności warunków pomnażania kapitału, gdyż w ostateczności to, czy osiągnie procent od udzielonej pożyczki, zależy ostatecznie od tych samych czynników, które decydują o sukcesie czy porażce pożyczkobiorcy¹⁴¹. Jeśli długoterminowa stopa procentowa jest zbyt niska, aby mogła zrekompensować ryzyko straty, kapitał zacznie się przesuwać w kierunku papierów wartościowych z krótkimi terminami płatności. Natomiast gdy stopa procentowa w krótkim okresie jest za niska, to kapitał może się „schronić” i przyjąć formę gotówki¹⁴².

¹⁴⁰ A. Smith widzi to tak: ktoś, kto posiada kapitał i chce osiągnąć z niego dochód, nie troszcząc się osobiście, jakby go ulokować, rozważa, czy powinien kupić za niego ziemię, czy też pożyczyc na procent, zaznaczając, że „ziemia daje większe bezpieczeństwo”. Za: K. McCreadie: *Współczesne...*, op. cit., s. 49.

¹⁴¹ Podobnie dywidendy z tytułu posiadanych akcji są procentem od zainwestowanego kapitału, a nie zyskiem. Ibidem, s. 259.

¹⁴² Szerzej: J.R. Hicks: *Wartość...*, op. cit., s. 271.