

REFORMA MONETARNA

LEPSZY SYSTEM MONETARNY DLA ISLANDII

RAPORT SPORZĄDZONY PRZEZ FROSTI SIGURJÓNSSONA
NA ZLECENIE PREMIERA ISLANDII

Tytuł oryginału: *Monetary Reform – A better monetary system for Iceland*

Wydanie 1.0, marzec 2015

Rejkjavik – ISLANDIA

© 2015 Frosti Sigurjónsson

Tłumaczenie na język polski: Krzysztof Lewandowski

Konsultacja merytoryczna: Stanisław Adamczyk

Skład: Spółdzielnia Socjalna FAKTORIA

Wydawca: Fundacja Jesteśmy Zmianą

Warszawa, maj 2015



Polski przekład udostępniony przez Fundację Jesteśmy Zmianą
i Tłumacza na zasadach Creative Commons z podaniem źródła.

Spis treści

Od Fundacji Jesteśmy Zmiana	5
Przedmowa Adaira Turnera	9
Wstęp	11
1. Ogólny zarys i podsumowanie	13
1.1 Streszczenie	13
1.2 Potrzeba reformy monetarnej	14
1.3 Alternatywy wobec systemu rezerwy częściowej	19
1.4 Zalecenia	23
2. Problemy monetarne w Islandii	25
3. Mechanizm kreacji pieniądza	27
3.1 W jaki sposób banki komercyjne tworzą pieniądź	28
3.2 Sposób tworzenia pieniądza przez Bank Centralny Islandii	33
3.3 Zadania Banku Centralnego	34
3.4 Zachęta dla kreacji pieniądza	37
3.5 Czy Bank Centralny Islandii może powstrzymać kreację pieniądza?	40
3.6 Czy banki po prostu pożyczają istniejące pieniądze?	46
4. Zwiększanie podaży pieniądza	53
4.1 Miary pieniądza	53
4.2 Depozyty wzrosły 19-krotnie w okresie 14 lat	55
4.3 Zmiany polityki monetarnej dokonane w roku 2001	55
4.4 Podaż pieniądza a inflacja	59
4.5 Co umożliwiło zwiększenie podaży pieniądza w pierwszej dekadzie 21 wieku?	66
5. Kwestie związane z rezerwą częściową	77
5.1 Ubezpieczenie depozytów	77
5.2 Kredyty służące spekulacji vs wzrost gospodarczy	81
5.3 Banki komercyjne kontrolują podaż pieniądza	84

6.	Alternatywy wobec rezerwy cząstkowej	87
6.1	Druga odsłona Planu Chicagowskiego	87
6.2	Okrojona bankowość	89
6.3	Bankowość Ograniczonych Celów	93
7.	Propozycja Pieniądza Suwerennego	97
7.1	Główne zalety Systemu Pieniądza Suwerennego	97
7.2	System Pieniądza Suwerennego w szczegółach	100
7.3	Płatności, pożyczki i zmiana okresu zapadalności	106
8.	Kreacja Pieniądza Suwerennego	109
8.1	Oddzielenie kreacji i alokacji pieniądza	109
8.2	Komitet Kreacji Pieniądza	109
8.3	Decydowanie o wielkości kreacji pieniądza	110
8.4	Wprowadzanie nowego pieniądza na rynek	111
8.5	Usuwanie pieniądza z rynku	113
8.6	Księgowość Pieniądza Suwerennego	114
9.	Przejście do pieniądza suwerennego	117
9.1	Konwersje kont	118
9.2	Dostępność kredytu bankowego po reformie	119
9.3	Skutki wprowadzenia Systemu Pieniądza Suwerennego	121
9.4	Międzynarodowe skutki wprowadzenia pieniądza suwerennego	125
9.5	Sceptycyzm odnośnie Pieniądza Suwerennego	125
	Bibliografia	133

Od Fundacji Jesteśmy Zmianą

Kolejne sto stron to lektura obowiązkowa dla wszystkich ciekawych tego, jak działa państwo, a zwłaszcza bankowość w systemie rezerwy częściowej. Polecamy go w pierwszym rzędzie osobom pełniącym lub aspirującym do funkcji państwowych, czy społecznych. Aby odpowiedzialnie rządzić, dyskutować o polityce i gospodarce, należy przede wszystkim zrozumieć mechanizm emisji i funkcje realizowane przez pieniądź.

Wobec kolejnych wybuchających w Polsce skandali (kredyty denominowane w CHF, polisolokaty) nie możemy dłużej milczeć – powinniśmy rozważyć zakwestionowanie obecnych przywilejów systemowych, jakie nadaliśmy sektorowi bankowemu. Pieniądź i stosunki finansowe są umową społeczną, której celem powinna być zrównoważona realizacja celów wszystkich interesariuszy.

Życie pokazuje, że sektor finansowy oderwał się od sensu i celu jego utworzenia, tzw. „jądra społecznej wartości” – służby człowiekowi i usprawniania obrotu w gospodarce. Banki wykorzystują nadane im przywileje (emisja pieniądza, zwolnienie akcjonariuszy z odpowiedzialności, prawo emisji akcji oraz gwarancje państwa) przeciwko nam. W tej chwili intuicje te nie są niczym innym, jak „systemem do prywatyzacji zysków, a uspołeczniania kosztów i ryzyk”. Sytuacja taka jest nieakceptowalna.

Islandzki *Raport monetarny* Frosta Sigurjónssona, z marca 2015 roku, sporządzony na zamówienie premiera tego kraju, ujawnia w sposób prosty nawet dla laika faktyczny obraz rzeczywistości monetarnej, której konsekwencje ponosi obecnie większość z nas.

Z konstytucji różnych krajów, także Polski, dowiadujemy się, że państwo ma monopol na kreację pieniądza, a bank centralny kontroluje podaż pieniądza oraz inflację. Podręczniki do ekonomii mówią nam, że banki tylko transferują środki pieniężne od oszczędzających do kredytobiorców. Jakże inaczej wygląda to jednak w praktyce.

Niniejszy raport przedstawia problemy, jakie system rezerwy częściowej stworzył dla Islandii, ale ten obraz jest uniwersalny – dotyczy praktycznie wszystkich krajów powiązanych neoliberalnym wątkiem centralnej bankowości, zorganizowanej w sposób upiorny dla gospodarki, choć zyskowny dla globalnych rentierów.

To nie banki centralne tworzą dziś gros podaży pieniądza dla gospodarki, ale prywatne banki komercyjne, działające w systemie częściowej rezerwy. Rezerwa częściowa różni się tym od 100% rezerwy, że banki nie mają pokrycia na udzielane kredyty i tworzą pieniądź z niczego. W Islandii banki prywatne tworzą w ten sposób 91% pieniądza znajdującego się w obrocie i dość podobnie kształtuje się ta relacja w Polsce, gdzie prywatna podaż pieniądza depozytowego wynosi 86%.

Tą drogą banki prywatne przejmują zyski z tytułu *seigniorage*, czyli różnicy między wartością nominalną pieniądza, a kosztem jego wytworzenia. W przypadku pieniądza elektronicznego, koszt jego wytworzenia w systemie księgowym jest bliski zeru, a więc zysk z *seigniorage* jest praktycznie równy wartości prywatnej emisji kredytu.

Rozdzielenie polityki monetarnej od fiskalnej sprawia, że bank centralny ma niewielki wpływ na podaż pieniądza. Wady tego rozwiązania są widoczne zwłaszcza teraz – podczas deflacji i recesji gospodarczej w UE.

Bank centralny operuje stopami procentowymi, które mają zniechęcać lub zachęcać kredytobiorców do zaciągania nowych kredytów, ale mechanizm ten nie działa, tak jak opisują to podręczniki ekonomii. Z drugiej strony bank centralny (a więc my jako społeczeństwo) jest zakładnikiem dużych banków i musi zapewnić im płynność, gdy skutkiem wybryków spekulacyjnych wpadają one w tarapaty. Takich przywilejów w Polsce nie ma żaden przedsiębiorca.

Jak wynika z raportu islandzkiego, podaż pieniądza banków komercyjnych jest praktycznie nieograniczona, jeśli działają one unisono, czyli rosną w podobnym tempie. Banki komercyjne wykorzystują tę sytuację, pompując do gospodarki dużo więcej pieniądza.

dza, niż potrzeba. W Islandii w ciągu 14 lat podaż pieniądza wzrosła 19-krotnie! Co gorsza to banki decydują, gdzie popłyną strumienie pieniądza.

Skutkiem tej sytuacji jest „inflacja” aktywów. Banki komercyjne są niechętne wobec inwestycji w sferę realną (przedsiębiorstwa), ale za to preferują rynek nieruchomości (zawsze mogą przejąć mieszkanie) i aktywa spekulacyjne. Skutkiem nadmiernego finansowania rynku nieruchomości nastąpił w Europie znaczący wzrost cen mieszkań i istnieje 11 mln „pustostanów”.

Siłą rzeczy powiększa się w ten sposób pula stawek w światowym kasynie finansowym, dokąd trafia nadmiarowy pieniądz, nie znajdujący miejsca w realnej gospodarce, gdzie musiałby wywołać hiperinflację.

Raport Sigurjónssona cytuje renomowanych ekonomistów: Fishera i Friedmana, ale i najnowsze prace badaczy zajmujących się przyczynami niestabilności światowego systemu finansowego i sposobami jej usunięcia: Kotlikoffa, Kaya, Kobayakawę i Nakamurę, Benesa i Kumhofa (MFW), Dysona i Jacksona, Hubera i Robertsona. Wnioski z tych prac zmierzają w jednym kierunku: banki komercyjne należy pozbawić niekonstytucyjnej władzy tworzenia pieniądza.

W *Raporcie monetarnym* znajdujemy szczegółową odpowiedź, jak to zrobić, krok po kroku, nie zaburzając funkcjonowania obecnego systemu bankowego. W efekcie zaproponowanej transformacji, rozłożonej na kilka lat, system finansowy Islandii uzyskałby stabilność nieporównywalną z dzisiejszą, gdyż kondycja finansowa banków komercyjnych przestałaby rzutować na system płatnościowy i podaż pieniądza w gospodarce.

Podobne reformy należałoby wdrożyć także w Polsce i w innych krajach, o czym przekonują cytowani badacze monetarni, pochodzący z różnych rejonów świata. Pieniądz jest dobrem wspólnym, należącym do całego społeczeństwa. W krajach operujących własną walutą, takich jak Islandia czy Polska, kreacja pieniądza powinna powrócić do banków centralnych i być zakazana dla prywatnych banków komercyjnych.

Myślę, że po przeczytaniu *Raportu monetarnego* idea Suwerennego Pieniądza, jak zwany jest system proponowany dla Islandii, stanie się zupełnie oczywista, podobnie jak i sposób jej wdrożenia.

Fundacja Jesteśmy Zmianą, maj 2015
Stanisław Adamczyk
Krzysztof Lewandowski

Przedmowa Adaira Turnera¹

W następstwie kryzysu finansowego 2008 roku regulatorzy finansowi oraz banki centralne na całym świecie włożyli wiele starań, aby istniejący system finansowy uczynić bardziej stabilnym poprzez podniesienie kapitału bankowego i wymagań płynnościowych, opracowanie bankowych planów zarządzania kryzysowego oraz wprowadzenie wymagań odnośnie handlu instrumentami pochodnymi przez centralne domy clearingowe. Działania te, w które także ja byłem mocno zaangażowany w latach 2008-2013, były pożyteczne i zmniejszyły prawdopodobieństwo kolejnego kryzysu finansowego w najbliższym czasie.

Lecz nie rozwiązują one podstawowego problemu – zdolności banków do tworzenia kredytu, pieniądza i siły nabywczej, oraz nieuchronnej niestabilności, jaka z tego wynika. W efekcie, reformy jakie podjęto do dziś wciąż pozostawiają świat niebezpiecznie bezbronnym wobec przyszłej finansowej i gospodarczej niestabilności.

Niniejszy raport dotyczy tych fundamentalnych kwestii. Słusznie nosi on tytuł „Reforma monetarna”, gdyż wykracza poza techniczne szczegóły regulacji bankowych, aby zająć się kwestią tego, kto powinien kreować pieniądź i jak zapewnić, aby nowy pieniądź spełniał pożytecznie swoje zadania.

Raport ten stanowi także cenny wkład w edukację publiczną, gdyż wyjaśnia, w jaki sposób banki „częstkowej rezerwy” tworzą pieniądź i dlaczego nadmierny poziom prywatnego zadłużenia prowadzi nieuchronnie do kryzysu. Wyjaśnia on także, dlaczego niestabilnością finansową i gospodarczą nie daje się efektywnie zarządzać

¹ Adair Turner był szefem Financial Services Authority w Wielkiej Brytanii w okresie od września 2008 do marca 2013 roku, oraz w latach 2009-2013 przewodniczącym komitetu polityki rozwoju międzynarodowej Rady Stabilności Finansowej. Jego książka na temat kryzysu – *Between Debt and the Devil: Money, Credit and Fixing Global Finance* – ukaże się we wrześniu 2015 nakładem Princeton University press.

za pomocą stóp procentowych – jedyne narzędzia polityki, którym tradycyjnie posługują się banki centralne.

Proponuje się tutaj radykalne, strukturalne rozwiązanie problemów, przed którymi stoimy. Wykonalność i istota tego szczególnego rozwiązania powinny stać się przedmiotem debaty. Lecz niezależnie od realizacji szczegółowych polityk, muszą one wynikać z filozofii zaproponowanej w tym raporcie – że kreacja pieniądza jest zbyt ważna, aby ją pozostawić samym bankierom.

Wstęp

„Ze wszystkich sposobów organizowania bankowości, ten, z którym mamy obecnie do czynienia, jest najgorszy. ... Zmiana, jak sądzę, jest nieuchronna. Pozostaje tylko pytanie, czy zdołamy przebić się z tą myślą i wypracować coś lepszego, zanim kolejne pokolenie pogrąży się w przyszłym, jeszcze większym kryzysie. W wyniku obecnego kryzysu następne pokolenie obciążone zostanie spuścizną długu. Nie wolno nam pozostawić mu spuścizny także w postaci kruchego systemu finansowego.” –

Lord Mervyn King, Prezes Banku Anglii w latach 2003-2013².

Raport niniejszy, przygotowany na zlecenie premiera Islandii, przedstawia wyniki badań nad mechanizmem kreacji pieniądza w Islandii i wskazuje na możliwości jego ulepszenia.

Przez ponad pół wieku Islandia borykała się z poważnymi problemami monetarnymi, jak inflacja, hiperinflacja, dewaluacja, bańka spekulacyjna i w końcu załamanie się jej sektora bankowego w roku 2008. Podobne problemy dotknęły także inne kraje. Od roku 1970 kryzysy bankowe miały miejsce 147 razy w 114 krajach³, powodując znaczący spadek produkcji oraz wzrost zadłużenia.

Mimo jego częstych zapaści, system bankowy pozostaje zasadniczo niezmienny i jednolity na całym świecie. Przedstawiano liczne propozycje jego reform, spośród których wiele było obiecujących, lecz żadna nie została wdrożona.

Krokiem niezbędnym w kierunku reformy monetarnej jest podniesienie wśród ludzi świadomości wad i ryzyk wpisanych w obecny system, a także świadomości powodów, dla których reforma jest niezbędna. Mam nadzieję, że niniejszy raport będzie

² Mervyn King, (2010)

³ Leaven L. & Valencia, (2012)

użytecznym źródłem informacji przed zbliżającą się debatą poświęconą procesowi kreacji pieniądza w Islandii i tego, w jaki sposób może on zostać zreformowany, aby lepiej służyć w przyszłości społeczeństwu.

Rejkjawi, 20 marca 2015
Frosti Sigurjónsson

1. Ogólny zarys i podsumowanie

1.1 Streszczenie

Niniejszy raport stanowi studium problemów monetarnych Islandii oraz tego, na ile mogą one wynikać z obecnego mechanizmu monetarnego – systemu rezerwy częściowej.

Istnieją przesłanki wskazujące na to, że system rezerwy częściowej może ograniczać zdolność Banku Centralnego do kontroli podaży pieniądza, a równocześnie stwarzać zachętę dla banków, wyposażając je także w moc, do tworzenia zbyt dużej ilości pieniądza.

W rzeczywistości banki komercyjne zwiększyły podaż pieniądza 19-krotnie w okresie 14 lat, które poprzedzały kryzys bankowy 2008 roku.

Istnieją też przesłanki wskazujące na to, że system rezerwy częściowej może stanowić długotrwały czynnik powodujący różnorodne problemy monetarne Islandii, jak: hiperinflacja lat 1980-tych, chroniczna inflacja, dewaluacja korony islandzkiej (ISK), wysokie stopy procentowe, zrzeczenie się rządu z wpływów z tytułu kreacji pieniądza i rosnące zadłużenie sektorów prywatnego i publicznego.

Ekonomiści są od dawna świadomi problematycznej natury systemu rezerwy częściowej i proponowali różne reformy. Program reformy monetarnej zaproponowany przez Fishera i innych w 1939 roku uzyskał poparcie 235 ekonomistów ze 157 uniwersytetów i szkół wyższych, lecz nie został wdrożony. Niniejszy raport zawiera przegląd niektórych spośród częściej cytowanych propozycji reform monetarnych: 100-procentowych Rezerw, Okrojonej Bankowości oraz Bankowości Ograniczonych Celów, a także omawia szczegółowo propozycję Pieniądza Suwerennego.

W systemie Pieniądza Suwerennego tylko bank centralny, będący własnością państwa, ma prawo tworzyć pieniądź w postaci monet, banknotów lub pieniądza elektronicznego. Bankom komercyjnym nie będzie wolno tworzyć pieniądza.

Ten raport przedstawia sposób wdrożenia Pieniądza Suwerenego oraz opisuje kroki, jakie byłyby niezbędne, aby pomyślnie zrealizować przejście od jednego systemu do drugiego.

1.2 Potrzeba reformy monetarnej

Istnieją dowody na to, że sam system rezerwy częściowej może być istotnym czynnikiem różnorodnych problemów monetarnych w Islandii, do których należy to, że:

1.2.1 Bank Centralny Islandii nie kontroluje podaży pieniądza

Banki komercyjne tworzą pieniądź podczas udzielania kredytów i likwidują pieniądź, gdy kredyt jest spłacany. Bank Centralny Islandii musi dostarczyć bankom niezbędnej ilości rezerw (pieniędzy na kontach CBI), aby nie utracić kontroli nad stopami procentowymi i nie doprowadzić do międzybankowego kryzysu płynnościowego. Bank Centralny Islandii musiał zatem tworzyć i dostarczać nowe rezerwy banku centralnego, aby dostosować je do potrzeb banków, które zwiększyły podaż pieniądza 19-krotnie w okresie od roku 1994 do roku 2008.

1.2.2 Podaż kredytów z banków komercyjnych wzmacnia amplitudę cyklu koniunkturalnego (pro-cykliczność)

Gdy sytuacja gospodarcza rysuje się pomyślnie, banki dążące do maksymalizacji zysku udzielają więcej kredytów (a więc podaż pieniądza rośnie w większym tempie), lecz gdy gospodarka hamuje, akcja kredytowa banków słabnie (a więc podaż pieniądza rośnie w mniejszym tempie, a nawet zaczyna spadać). Ten model kredytowy wzmacnia cykle gospodarcze.

W okresie ekspansji gospodarczej, jaka miała miejsce od 2003 do 2006 roku, Bank Centralny Islandii podnosił stopy procentowe (bazowa stopa oprocentowania) i ostrzegał, że gospodarka jest

przegrzana. Jednak to nie powstrzymało banków przed nadmierną ekspansją podaży pieniądza.

1.2.3 Wzrost podaży pieniądza bankowego doprowadził do inflacji oraz dewaluacji ISK

Przez dziesięciolecia banki komercyjne w Islandii zwiększały podaż pieniądza znacznie szybciej, niż wymagał tego wzrost gospodarczy w Islandii. W okresie dwudziestu lat, od roku 1986 do roku 2006, PKB rósł średnio w tempie 3.2% rocznie. W tym samym okresie wzrost podaży pieniądza wynosił średnio 18.6% rocznie.

Wzrost podaży ISK, sześciokrotnie szybszy, niż by to wynikało z potrzeb gospodarki, był główną przyczyną inflacji oraz dewaluacji ISK. Starając się ograniczyć akcję kredytową, Bank Centralny Islandii podnosił stopy procentowe z 5,6% w roku 2004 do 18% w roku 2008. Podnoszenie stóp procentowych okazywało się z reguły nieskuteczne w ograniczaniu kreacji pieniądza przez banki komercyjne, a poza tym miało niezamierzony efekt uboczny w postaci gwałtownego wzrostu popytu na ISK ze strony zagranicznych inwestorów. Popyt ten wpływał na opóźnienie nieuchronnej dewaluacji ISK. W roku 2008 rzeczywistość dopadła koronę islandzką, której kurs spadł o 50% w stosunku do USD.

1.2.4 Państwo traci znaczące wpływy z tytułu delegowania kreacji pieniądza do banków komercyjnych

Poprzez delegowanie kreacji pieniądza do prywatnych banków komercyjnych, Bank Centralny Islandii, a stąd i państwo, traci znaczące wpływy, które mogłyby w przeciwnym wypadku zasilać jego budżet z tytułu kreacji nowego pieniądza, odpowiadającej wzrostowi gospodarczemu.

Banki komercyjne w Islandii odnoszą korzyści z tytułu możliwości tworzenia pieniądza w formie depozytów bankowych. Banki mogą płacić niższe odsetki za depozyty na rachunkach bieżących,

niż płaciłyby, gdyby musiały te pieniądze pożyczać na rynku. Właściciele depozytów na rachunkach bieżących są usatysfakcjonowani niewielkimi odsetkami, gdyż te depozyty są wygodną formą pieniądza, a banki „zbyt duże, aby mogły upaść” posiadają solidną gwarancję państwową dla ulokowanych w nich wkładów. O ile banki nie realizują modelu „doskonałej konkurencyjności” (sytuacji, która prawie nigdy nie zdarza się w życiu, poza przestrzenią ekonomicznych podręczników), większość tych oszczędności w kosztach tworzy ekstra zyski banków.

Szacuje się, że poprzez przekazanie kreacji większości pieniądza krążącego w gospodarce w ręce prywatnych banków, Bank Centralny Islandii traci rocznie przychody bliskie 20 mld ISK.⁴

1.2.5 Rząd jest zmuszony gwarantować depozyty bankowe

Chociaż depozyty bieżące są dogodną formą pieniądza, patrząc na to z perspektywy biznesu oraz członków społeczeństwa, zasadniczą są one po prostu zobowiązaniami (inaczej IOU – I owe you – jestem ci dłużny) banku je emitującego. Depozyty bieżące reprezentują przyrzeczenie banku do wypłaty odpowiadającej im kwoty w gotówce lub do jej transferu elektronicznego na rachunek innego odbiorcy, o ile taka będzie dyspozycja ich właściciela.

Zapasy gotówki w kasach banku oraz w postaci rezerwy w Banku Centralnym (i jedne, i drugie będące aktywami banku) są niewielkie w stosunku do ogólnej sumy depozytów (będących zobowiązaniami banków). Pogłoska, że bank może być w kłopotach, są więc w stanie doprowadzić do panicznego wycofywania depozytów (run na bank). Run na bank zmusza ten bank do szybkiej sprzedaży aktywów, aby z uzyskanych wpływów zapewnić wypłaty deponentom. Taki nagły wzrost podaży aktywów może prowadzić do spadku ich ceny na rynku, co stawia w trudnej sytuacji także inne banki, a może objąć swoim zasięgiem cały system bankowy. Stojąc przed możli-

⁴ Zobacz rozdział 7.1.5

wością realizacji takiego scenariusza, rządy wolą zapewnić gwarancję państwową depozytów, obiecując wypłatę deponentom w sytuacji, gdy nie jest jej w stanie zapewnić bank. Rząd ma nadzieję, że taka gwarancja uspokoi deponentów i zapobiegnie runom na bank.

Stojąc przed groźbą runu na banki, rząd Islandii zadeklarował w roku 2008, że jego depozyty krajowe w miejscowych bankach będą w pełni gwarantowane. Do roku 2015 deklaracja ta nie została odwołana. Jednakże nie ma specjalnej różnicy w tym, czy rząd jawnie udziela gwarancji depozytom: gdy run dotyczy jednego z głównych banków, rząd i tak byłby zmuszony do udzielenia lub potwierdzenia gwarancji państwowej depozytów w celu zapobieżenia totalnemu kryzysowi.

Dopóki większość podaży pieniądza stanowią depozyty (zobowiązania banków komercyjnych) zabezpieczone aktywami obciążonymi ryzykiem, państwo nie ma innych opcji, poza gwarantowaniem tych depozytów w celu uniknięcia kryzysu.

1.2.6 Zakładane gwarancje państwowe depozytów sprzyjają ryzykownej akcji kredytowej

Ponieważ właściciele rachunków mogą oczekiwać, że państwo wkroczy i zagwarantuje wypłacalność ich wkładów, depozyty we wszystkich bankach stały się dla deponentów „wolne od ryzyka”. Właściciele depozytów lokują więc własne pieniądze w tym banku, który oferuje najwyższe oprocentowanie, nie przejmując się poziomem ryzyka podejmowanym przez ten bank. Menedżerowie banków muszą zatem walczyć między sobą o klientów głównie stopami procentowymi, a nie tym, jak solidny jest sam bank.

Zakładana gwarancja państwowa zachęca zatem do ryzykownych kredytów, co z kolei zwiększa ryzyko upadku dalszych banków i kryzysu.

Landsbankinn zaczął w 2006 roku oferować internetowe rachunki oszczędnościowe w Wielkiej Brytanii, proponując jedno z najwyższych oprocentowań dla wkładów deponowanych w tym

kraju. Kiedy bank ten upadał w roku 2008, posiadał 300 tysięcy klientów i depozyty o wartości 4 miliardów funtów brytyjskich.

1.2.7 Gwarancja państwowa depozytów powoduje nieuczciwą przewagę konkurencyjną

Banki komercyjne, które są w stanie tworzyć pieniądź z niczego, mają nieuczciwą przewagę konkurencyjną nad bankami inwestycyjnymi i innymi przedsiębiorstwami sektora finansów. Bank komercyjny ma dostęp do taniego finansowania w formie niskooprocentowanych depozytów gwarantowanych przez państwo, podczas gdy bank inwestycyjny musi pożyczać swoje środki oprocentowane stopą rynkową, gdyż jego zobowiązania nie są jawnie albo w sposób niejawni gwarantowane przez rząd.

1.2.8 Ubezpieczenie depozytów jest nieskuteczne w przypadku upadku dużego banku w Islandii

Ubezpieczenie depozytów może działać w sposób zaplanowany w krajach, gdzie działają tysiące banków i gdzie ryzyko może być efektywnie rozłożone. Jednak w Islandii trzy duże banki obsługują 90% rynku. W przypadku upadku jednego z nich, fundusz ubezpieczenia byłby niewystarczający, aby pokryć wkłady wszystkich deponentów. W takiej sytuacji rząd byłby zmuszony do wkroczenia z pieniędzmi podatników, aby zagwarantować depozyty.

Ubezpieczenie depozytów stwarza iluzję bezpieczeństwa, która redukuje zainteresowanie klientów tym, czy dany bank podejmuje niebezpieczne ryzyka związane z własnymi inwestycjami. Banki są zatem mniej motywowane do konkurowania zaufaniem i pewnością własnych inwestycji, a bardziej wysokością oferowanych odsetek. Aby móc płacić te wyższe odsetki, banki muszą podejmować większe ryzyka, które narażają je na większe prawdopodobieństwo upadku.

1.3 Alternatywy wobec systemu rezerwy częściowej

Pokusą jest mnożenie reguł i regulacji obecnego systemu w nadziei ograniczenia ryzyk. Takie jest do dziś faktyczne podejście do tego zagadnienia (Reguły Basel I miały 30 stron, Basel II 251 stron, a obecnie reguły Basel III liczą już 509 stron). Lecz coraz bardziej skomplikowane reguły są kosztowne dla banków przy ich wdrożeniu, trudne do monitorowania i nie usuwają podstawowego błędu systemu. Zamiast więc próbować łączyć system, który stale zawodzi, warto może rozważyć pewne alternatywy wobec niego.

Proponuje się różne alternatywy: 100-procentowe Rezerwy, Okrojona Bankowość, Bankowość Ograniczonych Celów oraz Pieniądz Suwerenny. Spośród tych propozycji jedynie w modelu Pieniądza Suwerennego prerogatywa tworzenia pieniądza przekazywana jest państwu, co skutecznie rozdziela władzę tworzenia pieniądza od przywileju jego alokacji i zapewnia przejście do systemu pieniądza bezdłużnego. System Pieniądza Suwerennego jest przedstawiony w szczegółach w Rozdziale 7.

1.3.1 System Pieniądza Suwerennego

Podstawą systemu Pieniądza Suwerennego jest propozycja nakreślona w pracy *Modernising Money* (2013) przed Dysona i Jacksona, która z kolei bazuje na publikacji *Creating New Money* (2000) Hubera i Robertsona oraz pracach Fishera z lat 1930-tych.

W systemie Pieniądza Suwerennego banki prywatne nie tworzą pieniądza. Prerogatywa ta spoczywa za to w rękach Banku Centralnego, dla którego azymutem jest działanie na rzecz gospodarki i społeczeństwa jako całości. W systemie Pieniądza Suwerennego wszystkie pieniądze, czy to w postaci fizycznej, czy też elektronicznej, są tworzone przez Bank Centralny.

Choć banki komercyjne nie będą dalej kreować pieniądza, będą kontynuować administrowanie usługami płatniczymi klientów oraz

będą udzielać pożyczek, działając jako pośrednicy pomiędzy właścicielami depozytów i pożyczkobiorcami.

Usługi płatnicze będą dotyczyć operowania Rachunkami Transakcyjnymi osób prywatnych i biznesu. Fundusze zgromadzone na Rachunkach Transakcyjnych będą tworzone z elektronicznych pieniędzy suwerennych, wykreowanych przez Bank Centralny. Rachunki Transakcyjne są wolne od ryzyka, gdyż są to rachunki otwierane w Banku Centralnym. Trzymane na nich wkłady są nieoprocentowane i niedostępne dla banków jako źródło inwestycji.

Usługi pośrednictwa będą świadczone za pomocą Rachunków Inwestycyjnych należących do osób prywatnych i biznesu. Fundusze można będzie transferować z Rachunków Transakcyjnych na Rachunki Inwestycyjne. Fundusze gromadzone na Rachunku Inwestycyjnym będą inwestowane przez bank i dostępne dla właściciela po upływie uzgodnionej daty albo terminu wypowiedzenia. Okres umowy może sięgać od 45 dni do kilku lat. Banki będą mogły proponować Rachunki Inwestycyjne o różnych profilach ryzyka, okresach zapadalności i odsetkach, kierowane do różnych typów właścicieli.

Bank Centralny będzie odpowiedzialny na zasadzie wyłączności za kreację pieniądza niezbędnego, aby obsłużyć wzrost gospodarczy. Zamiast polegać na stopach procentowych w celu regulowania kreacji pieniądza przez banki, Bank Centralny może bezpośrednio decydować o ilości pieniądza w obiegu. Decyzje dotyczące kreacji pieniądza będą podejmowane przez komitet niezależny od rządu i w sposób przejrzysty odnośnie przesłanek, podobnie jak działa obecny komitet polityki monetarnej.

Nowy pieniądz, stworzony przez Bank Centralny, będzie przekazywany rządowi i wprowadzany do obiegu gospodarczego poprzez dodatkowe wydatki rządu, redukcję podatków, spłatę długu publicznego lub wypłatę dywidendy obywatelskiej.

Bank Centralny będzie także mógł tworzyć pieniądz w celu udzielania kredytu bankom, które zamierzają udzielać pożyczek biznesowi spoza sektora finansowego.

1.3.2 Korzyści wynikające z Systemu Pieniądza Suwerennego

W Systemie Pieniądza Suwerennego ilość pieniądza w gospodarce jest kontrolowana bezpośrednio przez Bank Centralny, co zapobiega jej zwiększaniu przez banki prywatne.

Pro-cykliczna ekspansja podaży pieniądza, dokonywana przez banki prywatne, będzie niemożliwa. Zamiast tego Bank Centralny będzie zwiększał podaż pieniądza proporcjonalnie do ogólnego wzrostu gospodarki i uwzględniając cele inflacyjne.

Zasadniczo prerogatywa tworzenia pieniądza będzie oddzielona od władzy decydowania, do czego ten pieniądź będzie użyty, co zapewni, że konflikty interesu nie będą prowadzić do tworzenia zbyt dużej (lub zbyt małej) ilości pieniądza albo do tworzenia pieniądza służącego bardziej prywatnym, niż publicznym korzyściom.

Ryzyko nagłego runu na bank jest w ten sposób znacznie zredukowane. Depozyty na Rachunkach Inwestycyjnych posiadają dłuższe terminy zapadalności, zapewniające bankom czas na sprzedaż aktywów w razie potrzeby. Depozyty na Rachunkach Transakcyjnych są chronione w razie upadku banku, gdyż są trzymane w Banku Centralnym na imiennych kontach klientów i oddzielone od własnych aktywów upadającego banku. Fundusz gwarancyjny depozytów nie jest zatem konieczny dla Rachunków Transakcyjnych.

Wpływy z tytułu tworzenia podaży pieniądza zasilają należący do państwa Bank Centralny (czego wynikiem jest większa dywidenda dla państwa) i mogą zostać wykorzystane w celach określonych na drodze demokratycznej. Przy rocznym wzroście PKB o 2%, celu inflacyjnym 2% oraz początkowej ilości pieniądza 500 mld ISK, roczny przychód z tytułu kreacji pieniądza suwerennego może sięgać około 20 mld ISK⁵.

Dodatkowo państwo uzyska jednorazowy przychód w kwocie 300-400 mld ISK w okresie kilku lat okresu przejściowego do sy-

⁵ O taką kwotę wzrosłaby nominalnie produkcja. Kwotę tę należałoby podzielić przez prędkość obrotu pieniądza, aby uzyskać realną wielkość dodatkowego przychodu wynikającego z kreacji pieniądza (*seigniorage*) [przyp. tłum.]

stemu Pieniądza Suwerennego. Wynika to z tego, że Bank Centralny będzie tworzył suwerenny pieniądź i zastępował nim stary pieniądź tworzony przez banki. Nowy pieniądź będzie mógł być wprowadzany przez państwo do obiegu poprzez: zakup obligacji skarbowych, zwiększenie wydatków rządowych, obniżenie podatków, pożyczki dla banków lub poprzez kombinację tych metod.

Poprzez zastosowanie podaży pieniądza tworzonego przez państwo, w miejsce faktycznego „pożyczania” pieniądza kierowanego do obiegu przez prywatne banki, ogólny poziom długu w gospodarce zostanie obniżony. Zapotrzebowanie na pożyczki będzie także zredukowane, co spowoduje parcie na obniżanie stóp procentowych.

System Pieniądza Suwerennego zdecydowanie zmniejszy ryzyko związane z bankowością komercyjną. Może to otworzyć drogę do pewnej redukcji obciążenia regulacyjnego w bankowości i obniżenia kosztów ogólnych. Może to także ograniczyć potrzebę oddzielenia bankowości inwestycyjnej od komercyjnej, przyczyniając się do lepszego skalowania gospodarczego.

1.3.3 Przechodzenie do Systemu Pieniądza Suwerennego

Od ustalonej daty banki nie będą mogły tworzyć pieniądza, lecz okres zastępowania pieniądza przez nie stworzonego przez pieniądź tworzony suwerennie może potrwać kilka lat. Zapewni to łagodne przejście, a bankom da kilka lat na adaptowanie się do nowego systemu.

Podczas transformacji istniejące depozyty na żądanie są transferowane z banków komercyjnych na Rachunki Transakcyjne w Banku Centralnym Islandii (CBI). W zamian za przejęcie tych zobowiązań od banków komercyjnych, CBI uzyska roszczenie o tej samej wartości wobec depozytów przejmowanych od każdego z banków. Roszczenia te, określone terminem Zobowiązań Konwersyjnych, osiągnęłyby łączną wartość 450 mld ISK, a banki spłacałyby je stopniowo Bankowi Centralnemu przez okres kilku lat.

Wraz ze spłatą Zobowiązań Konwersyjnych pieniądź tworzony przez banki przestaje być składnikiem podaży pieniądza. CBI będzie w to miejsce tworzyć nowy Pieniądź Suwerenny, aby skompensować ten ubytek. Duża część nowego pieniądza może być wprowadzana w obieg poprzez redukcję długu publicznego, lecz można rozważyć także inne, wspomniane wcześniej metody realizacji tego zadania. Dług publiczny mógłby być przez to zmniejszony aż o 450 mld ISK w procesie przechodzenia od prywatnego pieniądza bankowego do nowego pieniądza suwerennego. W razie potrzeby CBI mógłby także wykorzystać okres przejściowy do zmniejszenia ilości pieniądza w obiegu.

1.4 Zalecenia

Banki komercyjne w Islandii stworzyły dużo więcej pieniądza, niż było to konieczne dla obsługi wzrostu gospodarczego. Spowodowało to poważne problemy monetarne, obejmujące: inflację, deprecjację waluty, bańkę spekulacyjną i kryzys bankowy. Podczas podejmowanych w przeszłości prób zapobieżenia tym problemom nie brano wystarczająco pod uwagę podaży pieniądza, procesu kreacji pieniądza i tego, jak proces ten można by kontrolować.

Obecny system rezerwy częściowej jest niestabilny i sprzyja podejmowaniu ryzyka. Banki mają zachęty do tego, aby tworzyć pieniądź, a banki centralne nie są w stanie ich przed tym powstrzymać. Bez reformy Bank Centralny musi aktywnie wprowadzać mechanizmy kontroli kredytu: ustalać limity wzrostu akcji kredytowej banków i limity pożyczek udzielanych sektorowi finansowemu. Takie środki nie są mile widziane przez banki, lecz są konieczne, gdy zawodzą tradycyjne instrumenty.

Byłoby korzystne, aby usunąć źródłową przyczynę problemów i władzę tworzenia pieniądza powierzyć Bankowi Centralnemu należącemu do państwa. Co więcej, przywilej kreacji pieniądza powinien być oddzielony od władzy alokowania nowego pieniądza. To efektywnie zredukuje ryzyko i niestabilność systemu monetarne-

go, długi zostaną znacząco zredukowane, a dochody z tytułu kreacji pieniądza będą zasilać państwo, a nie banki.

Islandia, będąca krajem suwerennym, posiadającym własną walutę, ma prawo zreformować swój system monetarny, odstąpić od obecnego, niestabilnego systemu rezerwy częściowej i wdrożyć znacznie lepszy system monetarny. Tego rodzaju inicjatywa musi jednak być oparta na dalszych badaniach alternatyw oraz na szerokim konsensusie dotyczącym niezbędności reformy.

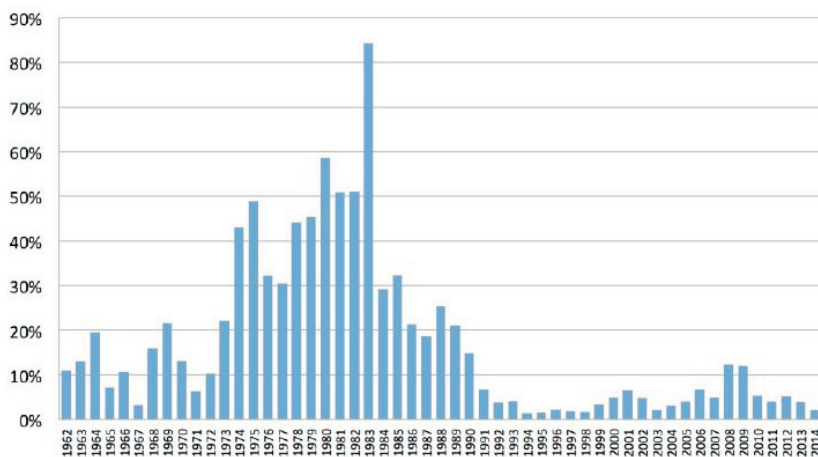
Debata nad kreacją pieniądza w Islandii dopiero się zaczyna i będzie potrzeba czasu, aby się odbyła. Mam nadzieję, że treści zawarte w niniejszym raporcie staną się jej częścią.

W rzeczy samej, Propozycja Pieniądza Suwerennego wydaje się oferować bardzo obiecującą bazę dla reformy. Zaleca się zatem, aby przeprowadzić studium wykonalności potencjalnego wdrożenia tej propozycji w Islandii.

2. Problemy monetarne w Islandii

Istnieje uzasadnienie dla stwierdzenia, że historia monetarna Islandii była bardzo burzliwa. Kontrolowanie waluty w latach 1920-tych aż do 1950-tych zakończyło się chroniczną inflacją, jaka miała miejsce w latach 1970-tych i 1980-tych, kiedy to inflacja w roku 1983 osiągnęła poziom 83%. W roku 1981 konieczna okazała się denominacja korony, podczas której 100 jednostek zastąpiono 1 nową jednostką.

Inflacja: Roczne zmiany wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI)



Rys. 2.1. Źródło: Statistics Iceland

Po umiarkowanych latach 1990-tych przyszedł boom lat 2000-ych, który zakończył się dramatycznym załamaniem w roku 2008. Banki upadły, a wartość korony islandzkiej spadła o 50% w ciągu roku. Pod koniec 2008 roku wprowadzono mechanizmy kontroli kapitału, które po sześciu latach wciąż obowiązują.

Bank Centralny Islandii został utworzony w roku 1961 w celu utrzymywania stabilności cenowej. Po pięciu dekadach ISK straciła 99,7% swojej siły nabywczej.

W następnych rozdziałach przyjrzymy się bliżej tym poważnym problemom monetarnym w celu określenia, jakie były ich główne czynniki.

Islandzka gospodarka należy do gospodarek otwartych. W roku 2013 eksport stanowił 57% PKB. W prywatnej konsumpcji produkty importowane stanowiły blisko połowę, co oznacza, że miejscowy poziom cen w znacznym stopniu zależy od wahań cen na dobra importowane.

Islandzki eksport uległ w ostatniej dekadzie znacznej dywersyfikacji, od głównie produktów rybnych do eksportu także aluminium, turystyki i technologii. Kontynuowana dywersyfikacja stwarza nadzieję na uzyskanie w przyszłości większej stabilności monetarnej.

Do pozytywnych rzeczy należy zaliczyć przesłanki, które wskazują na to, że wiele problemów monetarnych Islandii może być wynikiem błędnego systemu, więc poprzez reformę tego systemu można by zapobiec pojawieniu się podobnych problemów w przyszłości.

W Islandii, podobnie jak wszędzie, nowy pieniądz jest tworzony i wprowadzany do gospodarki poprzez mechanizm cząstkowej rezerwy bankowej. Krytycy argumentują, że nieodłączne mankamenty systemu cząstkowej rezerwy są przyczyną wielu problemów monetarnych, jak: niekontrolowana ekspansja podaży pieniądza, bańki spekulacyjne na aktywach (szczególnie w nieruchomościach), runy na bank, rosnące długi i nierówności, chroniczna inflacja, niestabilność finansowa oraz utrata przez państwo wpływów z tytułu *seigniorage*.

Zacniemy zatem od wyjaśnienia mechanizmu kreacji pieniądza w Islandii, zanim przyjrzymy się dokładniej, jak on funkcjonuje.

3. Mechanizm kreacji pieniądza

Stała i odpowiednia podaż pieniądza stanowi podstawowy wymóg dobrze funkcjonującej gospodarki. Nadmierna ekspansja lub kontrakcja podaży pieniądza może prowadzić do inflacji bądź deflacji cen oraz do okresów koniunktur bądź dekoniunktur w działalności gospodarczej.

Aż do niedawna proces kreacji pieniądza był błędnie rozumiany w szerokich kręgach. W większości podręczników ekonomii kreacja pieniądza była objaśniana na „modelu mnożnikowym pieniądza”, ale – jak wyjaśniamy to w Rozdziale 3.1 – nie odpowiada to temu, co zachodzi w rzeczywistości.

Według modelu mnożnikowego pieniądza, kontrolerem całkowitej podaży pieniądza jest Bank Centralny. Poprzez tworzenie pewnej ilości pieniądza bazowego oraz ustalanie wymagań odnośnie rezerwy, do których banki muszą się stosować, Bank Centralny ma kontrolować całkowitą podaż pieniądza dostępnego w gospodarce.

Jednak sprawy w Islandii oraz w innych krajach mają się zupełnie inaczej. Banki komercyjne tworzą nowy pieniądz, kiedy udzielają kredytów, i nie są tak ograniczone w kreacji pieniądza, jak wynikałoby to z modelu mnożnikowego. W rzeczywistości Bank Centralny Islandii ma bardzo ograniczone środki wpływania na to, ile pieniądza tworzą banki komercyjne. Co więcej, regułą jest to, że banki komercyjne zwiększają podaż pieniądza dużo szybciej, niż wynosi wzrost w realnej gospodarce, a duża ilość nowo wykreowanego pieniądza zasila rynki nieruchomości oraz aktywów finansowych.

W następnych rozdziałach proces kreacji pieniądza będzie szczegółowo opisany zarówno w odniesieniu do banków komercyjnych, jak i CBI. Przyjrzymy się także narzędziom, jakie posiada CBI do ograniczania kreacji pieniądza oraz temu, dlaczego narzędzia te są przeważnie nieskuteczne.

3.1 W jaki sposób banki komercyjne tworzą pieniądze

„Proces tworzenia przez banki pieniądza jest tak prosty, że umysł go odrzuca.”

Kenneth Galbraith

Bank komercyjny tworzy nowe depozyty bankowe w momencie przyznawania kredytu. Te depozyty banku stanowią zobowiązania banku, oznaczające przyrzeczenie dostarczenia na żądanie gotówki właścicielowi depozytu lub dokonania na jego żądanie elektronicznej płatności na rzecz strony trzeciej. Depozyty mogą zatem być wykorzystywane do dokonywania płatności w gospodarce za pomocą kart debetowych i elektronicznych transferów funduszy.

Bank nie musi pozyskać pieniędzy od osoby oszczędzającej, zanim udzieli kredytu kredytobiorcy. Udzielając kredytu, drogą pewnego prostego księgowania dwustronnego, bank zwiększa zarówno ilość pieniądza w gospodarce, jak i wielkość długu. Bank Anglii wyjaśnia ten proces w następujący sposób:

„Banki komercyjne tworzą pieniądź w postaci depozytów bankowych poprzez udzielanie nowych kredytów. Gdy bank udziela komuś kredytu, na przykład osobie, która bierze kredyt hipoteczny na zakup domu, nie robi tego rutynowo w ten sposób, że daje tej osobie banknoty warte tysiące funtów. Zamiast tego, bank uznaje rachunek bankowy kredytobiorcy kwotą depozytu równą kredytowi hipotecznemu. W tym właśnie momencie tworzony jest nowy pieniądź.”⁶

„Kreacja pieniądza różni się w praktyce od tego, co się o niej powszechnie sądzi – banki nie działają zwyczajnie jak pośrednicy, pożyczając depozyty, które oszczędzający w nich złożyli, a także nie „multiplikują” pieniądza Banku Centralnego, aby tworzyć nowe kredyty i depozyty.”

(...)

⁶ Bank Anglii (2014)

„W nowoczesnej gospodarce większość pieniądza przyjmuje postać depozytów bankowych. Lecz najczęściej niewłaściwie rozumiane jest to, jak tworzone są owe depozyty bankowe: zasadniczo odbywa się to poprzez udzielanie kredytów przez banki komercyjne. Ilekroć bank tworzy kredyt, równocześnie tworzy on odpowiadający mu depozyt na rachunku bankowym kredytobiorcy, kreując tym sposobem nowy pieniądz.

Prawda o tym, jak tworzony jest dzisiaj pieniądz, różni się od opisu tego procesu, jaki znaleźć można w niektórych podręcznikach ekonomii:

- *Zamiast przyjmować depozyty, gdy gospodarstwa oszczędzają, a następnie pożyczać je, banki tworzą depozyty w momencie udzielania kredytów.*
- *W normalnych czasach Bank Centralny nie ustala ilości pieniądza w obrocie, ani też pieniądź Banku Centralnego nie jest „multiplikowany” w postaci dalszych kredytów i depozytów.”⁷*

„W rzeczywistości, gdy gospodarstwa domowe postanawiają odłożyć więcej pieniędzy na bankowych rachunkach, depozyty te powstają kosztem depozytów, które w przeciwnym razie trafiłyby na konta firm, gdyby pieniądze te zostały wydane na zakup ich dóbr i usług. Oszczędzanie samo w sobie nie zwiększa ilości depozytów lub „dostępnych funduszy”, z których banki udzielają kredytów. Postrzeganie banków po prostu jako pośredników wynika z niedostrzegania faktu, iż w realnej, nowoczesnej gospodarce banki komercyjne są kreatorami pieniądza depozytowego. (...) Banki nie udzielają kredytów z depozytów im powierzanych, a raczej ma miejsce proces odwrotny do opisów spotykanych zwykle w podręcznikach – to aktem udzielania kredytu tworzone są depozyty.”⁸

⁷ Bank Anglii (2014)

⁸ Bank Anglii (2014)

Ramka 3.A

Co przedstawiciele banków centralnych powiedzieli na temat kreacji pieniądza:

„Rzeczywisty proces kreacji pieniądza przebiega głównie w bankach.” – Bank Rezerwy Federalnej w Chicago, 1961, s. 3;

„Obecnie największą rolę w kreacji światowego pieniądza pełni sektor bankowy... Gdy banki udzielają kredytów, tworzą one dodatkowe depozyty dla kredytobiorców.” Bank Anglii (2007)

„Z biegiem czasu... banknoty oraz pieniądze banków komercyjnych stały się w pełni równoważnymi środkami płatniczymi, których klienci mogą używać według własnego uznania” – EBC, 2000.

„Współczesne systemy monetarne są oparte na wzajemnie wzmaciających się rolach pieniądza Banku Centralnego oraz pieniędzy banków komercyjnych.” BIS, 2003.

„Banki komercyjne mogą również same tworzyć pieniądź... w eurosystemie pieniądź jest kreowany głównie poprzez zwiększanie ilości kredytu...” – Bundesbank, 2009.

Zauważmy, że bank może tworzyć pieniądź w taki sposób także wtedy, gdy nabywa jakieś aktywa, jak obligacje skarbu państwa, nieruchomości czy budynki. Podobnie jak przy kredytach, nabyta nieruchomość jest księgowana jako aktywa w bilansie banku, a bank zwiększa równoważną kwotą stan depozytów sprzedającego, księgowaną po stronie zobowiązań banku.

Banki komercyjne operują także gotówką, akceptując pieniądze wpłacane na konta depozytowe i dostarczając gotówki, gdy klienci pobierają pieniądze z własnych kont depozytowych. Gdy klient wpłaca gotówkę do banku, gotówka ta (banknoty i bilon) staje się własnością banku, a stan konta depozytowego klienta zostaje

zwiększony. Depozyt oznacza zobowiązanie banku wobec klienta. Gdy klient wypłaca gotówkę z banku lub za pośrednictwem bankomatu, jego depozyt ulega zmniejszeniu o tę samą kwotę.

Banki komercyjne zarówno tworzą, jak i kasują pieniądź (w formie depozytów). Kasacja pieniądza ma miejsce wówczas, gdy bank pobiera wpłatę, będącą spłatą kredytu lub gdy bank sprzedaje jakieś aktywa, uznając czyjś depozyt jako zapłatę za nie. Poprzez proste księgowanie na koncie dwustronnym, zobowiązanie (konto depozytowe) jest zmniejszane, a konto aktywów (np. konto kredytu) jest uznawane. Obydwie strony bilansu redukują się.

Należy zauważyć, że tylko banki komercyjne oraz instytucje oszczędnościowe (przyjmujące depozyty) mogą tworzyć pieniądź w formie depozytów. Banki inwestycyjne nie oferują klientom rachunków depozytowych i nie mogą tworzyć pieniądza. Banki inwestycyjne mogą pożyczać wyłącznie już istniejące pieniądze (choćby pieniądze te normalnie mają formę depozytów, które wcześniej zostały stworzone przez banki).

Ponieważ kredyty banku komercyjnego powiększają stan konta bankowego kredytobiorcy, nie zmniejszając stanu konta kogokolwiek innego, ten dodatkowy depozyt zwiększa ilość pieniądza w gospodarce. Jeśli banki zwiększają podaż pieniądza ponad potrzeby gospodarki, może to prowadzić do wzrostu cen produktów (inflacja) lub do wzrostu cen aktywów (wzrostu inflacji aktywów i często baniek spekulacyjnych).

Banki komercyjne w Islandii wykreowały w przybliżeniu 486 mld ISK⁹ lub 91% podaży pieniądza (M1). Bilon i banknoty emitowane przez Bank Centralny Islandii (CBI) stanowią zaledwie 9%¹⁰. Sytuacja ta nie jest specyficzna dla Islandii; w większości krajów banki komercyjne tworzą większość podaży pieniądza.

⁹ Bank Centralny Islandii, na koniec 2014 roku.

¹⁰ Zobacz rozdział 4.1 z dokładniejszym opisem kategorii podaży pieniądza.

Ramka 3.B

Co to jest pieniądź?

Definicje „pieniądza” mogą się różnić, lecz na potrzeby niniejszego raportu używamy tego terminu dla określenia pieniądza, który jest akceptowany jako środek płatniczy w transakcjach handlowych i może służyć do rozliczania długów oraz podatków. Wymagania te spełnia bilon i banknoty tworzone przez CBI, a także depozyty na żądanie tworzone przez banki komercyjne.

Całkowita ilość banknotów, bilonu i depozytów na żądanie dostępnych w gospodarce jest określana terminem podaży pieniądza (M1).

Depozyty terminowe, rachunki oszczędnościowe, obligacje, akcje i różnego rodzaju płynne aktywa są niekiedy zwane „quasi-piędźdem”. Lecz jako że nie są one przeważnie akceptowane przy zapłacie podatków, spłacie długów i zwykle nie można nimi dokonywać płatności handlowych, nie stanowią one pieniądza sensu stricto.

Co nadaje piędźdźowi wartość?

Wartość pieniądza wywodzi się zasadniczo z prawa oraz z jego podaży oraz popytu. Prawo w Islandii stanowi, że ISK jest ważnym środkiem płatniczym zobowiązań finansowych. CBI ma monopol na tworzenie banknotów i monet, lecz ma tylko pośrednie środki wpływania na to, jak dużo pieniądza depozytowego tworzą banki komercyjne.

Ogólny popyt na piędźdź zależy od wielu czynników, takich jak rozmiar i tempo wzrostu realnej gospodarki i sektora finansowego. Zapotrzebowanie na ISK jest wywołane także tym, że podatki można opłacać wyłącznie w ISK, co stwarza popyt na ISK wśród podatników.

Jest prawdopodobne, że utrata wartości przez ISK jest w głównej mierze wynikiem kreacji przez banki depozytów w tempie większym, niż by to wynikało z potrzeb gospodarki, czyli że podaż ISK rosła znacznie szybciej, niż popyt na ISK.

Ponieważ większość podaży pieniądza realizują banki komercyjne, ich decyzje kredytowe rzutują na ogólny poziom cen i na stabilność monetarną. CBI ma za zadanie utrzymywać stabilność cenową, lecz bezpośrednio odpowiada tylko za niewielką część podaży pieniądza i musi polegać na pośrednich metodach wpływania na to, ile pieniędzy tworzą banki.

3.2 Sposób tworzenia pieniądza przez Bank Centralny Islandii

W odróżnieniu od banków komercyjnych, które obsługują przedsiębiorców i członków społeczeństwa, Bank Centralny Islandii (CBI) działa jako bankier wyłącznie wobec banków komercyjnych i rządu.

3.2.1 Tworzenie banknotów i monet

CBI ma monopol na emisję banknotów i monet. Monety są produkowane dla CBI przez Mennicę Królewską, a banknoty przez specjalistyczną drukarnię w Wielkiej Brytanii.

Banki mogą zakupić nowy bilon lub banknoty od CBI, płacąc środkami rezerwowymi zgromadzonymi w banku centralnym lub papierami wartościowymi. Osoby prywatne i firmy nie mogą kupować banknotów i monet bezpośrednio w CBI, a tylko w bankach, co skutkuje obniżeniem stanu ich rachunków bieżących.

CBI osiąga zysk z tytułu emisji nowych banknotów, gdyż koszt wytworzenia banknotów jest tylko częścią ich wartości nominalnej,

lecz banknoty są zamieniane na aktywa oprocentowane (jak np. obligacje) o wartości równej wartości nominalnej obligacji. Całkowita ilość krążących w obiegu banknotów i monet wynosiła w grudniu 2014 blisko 44 mld ISK, co stanowiło 9% całkowitej podaży pieniądza (M1).

3.2.2 Tworzenie rezerwy w banku centralnym

Istotną funkcją CBI jest bycie „bankierem dla banków”. Funkcja ta obejmuje udostępnianie bankom komercyjnym rachunków, na których trzymane są rezerwy banku centralnego. Te rachunki rezerwy w CBI pozwalają bankom komercyjnym na dokonywanie wzajemnych rozliczeń poprzez przekazywanie między sobą zgromadzonych na tych rachunkach środków.

CBI tworzy i pożycza bankom fundusze rezerwowe na ich prośbę. Procent, na jaki CBI pożycza (polityka stóp procentowych) pieniądze rezerwy wpływa na stopę procentową, z jaką banki udzielają sobie nawzajem pożyczek tych środków. Pośrednio wpływa również ogólnie na wysokość odsetek, jakie banki pobierają od kredytów i płacą za depozyty swoich klientów.

Jeśli CBI chce wprowadzić do systemu bankowego nowe rezerwy banku centralnego (na przykład w odpowiedzi na rosnące zapotrzebowanie na rezerwy ze strony banków komercyjnych), jednym ze sposobów realizacji tego zadania jest kreacja nowych rezerw w celu zakupu obligacji, będących w posiadaniu sektora bankowego.

Banki komercyjne posiadają na kontach rezerwy w CBI około 31 miliardów ISK (grudzień 2014).

3.3 Rola Banku Centralnego

Poza emisją pieniądza i udostępnianiem bankom rachunków bankowych rezerwy, CBI udostępnia także pewną liczbę rachunków bankowych rządowi, na których przejściowo trzymane są środki pochodzące z podatków oraz pożyczek, zanim zostaną wykorzystane

przez rząd na wydatki lub obsługę wcześniej zaciągniętych pożyczek. Do innych powinności CBI należy wyznaczanie polityki monetarnej (poprzez politykę stóp procentowych), dbanie o stabilność cen oraz stabilność finansową, utrzymywanie rezerw w wymianie walutowej oraz obsługa krajowego systemu płatniczego oraz płatności zagranicznych.

3.3.1 Dbanie o stabilność cen

Główny cel CBI został zdefiniowany w prawie Banku Centralnego Islandii, ustanowionym w roku 1986 i znowelizowanym w roku 2001 [tłumaczenie nieoficjalne]:

„Głównym zadaniem Banku Centralnego Islandii jest dbanie o stabilność cen. W porozumieniu z Premierem, Bank Centralny jest uprawniony do prognozowania liczbowego docelowej stopy inflacji.

Bank Centralny będzie wspierał politykę gospodarczą rządu, o ile to wsparcie nie będzie kolidować z jego głównym zadaniem, wymienionym w ustępie pierwszym.”¹¹

CBI deklaruje obecnie utrzymywanie inflacji na poziomie 2,5%.¹² Aby zarządzać stopą inflacji w gospodarce:

„Bank Centralny prowadzi własną politykę monetarną, polegającą na regulowaniu stóp procentowych na rynku monetarnym, głównie poprzez decyzje o stopach procentowych w zabezpieczonych umowach kredytowych z instytucjami kredytowymi, co wpływa na inne stopy procentowe. Dochody osiągnięte na rynku pieniądza mają także duży wpływ na płynność finansową, a zatem i na kurs waluty, a w dalszej kolejności na popyt krajowy”.¹³

¹¹ Ustawa o Banku Centralnym Islandii Nr 36/2001

¹² Bank Centralny Islandii (2014b)

¹³ Bank Centralny Islandii (2014c)

Komisja Polityki Pieniężnej (MPC) przy CBI ustala docelową stopę procentową („stopę zakładaną”).

Chociaż stabilność cenowa jest z pewnością bardzo ważna dla zdrowej gospodarki, istnieje niebezpieczeństwo, że bank centralny, który mierzy swoje osiągnięcia stosując tylko jedno kryterium, może nie być zdolny do szybkich reakcji na negatywne tendencje odnośnie innych ważnych kryteriów, takich jak podaż pieniądza, cena aktywów czy kurs waluty.

3.3.2 Dbanie o sprawny i stabilny system finansowy

Prawo odnośnie CBI mówi, że [tłumaczenie nieoficjalne]:

„Bank Centralny powinien wykonywać swoje statutowe zadania w sposób, szczególnie w zakresie utrzymywania rezerw obcych walut oraz promocji sprawnego i stabilnego systemu finansowego, włącznie z krajowym systemem płatniczym oraz płatnościami zagranicznymi.”¹⁴

Departament Stabilności Finansowej w CBI prowadzi badania i analizy ryzyk, które zagrażają stabilności systemu finansowego Islandii. Jego celem jest identyfikacja słabości systemu, które mogą prowadzić do poważnych kryzysów.¹⁵ Departament ten działa w bliskim porozumieniu z Radą Nadzoru Finansowego Islandii (i. Fjármálaeftirlitið FME). FME zajmuje się stabilnością poszczególnych instytucji finansowych, podczas gdy CBI nadzoruje stabilność całego systemu.

3.3.3 Zestaw narzędzi Banku Centralnego

Aby realizować powyższe cele CBI może używać różnych narzędzi oddziaływania. Może zmieniać stopy procentowe, operować obcymi walutami i obligacjami, zmieniać wymagania odnośnie re-

¹⁴ Ustawa o Banku Centralnym Islandii Nr 36/1986 i Nr 36/2001

¹⁵ Bank Centralny Islandii (2014d)

zerwy i dostarczać funduszy rezerwowych bankom, które utraciły płynność finansową.

3.4 Zachęta do kreacji pieniądza

Pieniądz, zarówno w postaci fizycznej gotówki, jak i w formie elektronicznego depozytu, jest dobrem, które nie jest dostarczane bez opłat. Tak CBI, jak i banki komercyjne uzyskują znaczące przychody z tytułu emisji pieniądza.

Banki komercyjne są w stanie finansować własne inwestycje oraz udzielać kredytów poprzez tworzenie nowych depozytów. Depozyty są zobowiązaniami banków i mogą być używane jako pieniądz przez biznes oraz osoby prywatne. Chociaż banki faktycznie płacą swoim klientom odsetki za przechowywanie depozytów, są one niższe, niż banki musiałyby normalnie zapłacić, pożyczając pieniądze na rynku. Te niższe stopy procentowe są zachętą dla banków, aby wykorzystywać depozyty jako źródło finansowania.

Właściciele depozytów akceptują ich niskie oprocentowanie z dwóch powodów. Pierwszym jest to, że depozyty są płynne i mogą być użyte jako pieniądz, a drugim to, że depozyty są postrzegane jako wolne od ryzyka, co opiera się na przekonaniu, że fundusz ubezpieczenia depozytów, lub też rząd, ochronią deponentów w razie upadku banku.

Przedstawienie liczb obrazujących to, jakie korzyści odnoszą banki z wykorzystywania depozytów jako źródła finansowania, i jak duża część przychodów z tego tytułu ostatecznie pozostaje w bankach, zależy od wielu czynników, na przykład od poziomu rywalizacji międzybankowej, co wymagałoby przeprowadzenia bardziej wnikliwych i pogłębionych badań.

O ile banki mają motyw, aby tworzyć pieniądz, koszt przekroczenia podaży pieniądza, w formie inflacji lub baniek spekulacyjnych, ponosi całe społeczeństwo. To oddzielenie korzyści od kosztów może wyjaśniać, dlaczego banki nie tworzą optymalnej ilości pieniądza dla gospodarki.

3.4.1 Przychody CBI z tytułu emisji banknotów i monet

W Islandii CBI jest częścią państwa oraz tworzy banknoty, monety i rezerwy. Warto zauważyć, że w niektórych krajach, np. w USA, bank centralny nie należy do państwa i zamiast niego Skarb Państwa emituje monety. Gdy liczy się przychody pochodzące z kreacji pieniądza, takie różnice mogą być dość istotne.

W literaturze ekonomicznej brak jest najwyraźniej jasnego i zgodnego przekazu, jak mierzyć przychody wynikające z kreacji pieniądza przez banki centralne. Termin „*seigniorage*” jest w wielu tekstach używany do określenia różnych rzeczy. Banki centralne na całym świecie przyczyniają się do pogłębienia tego zamieszania poprzez księgowanie banknotów jako zobowiązań. To miało sens, gdy banknot był rzeczywiście obietnicą zapłaty jego posiadaczowi określonej ilości srebra czy złota, lecz dzisiejszy banknot nie jest już obietnicą zapłaty jego posiadaczowi czegokolwiek innego, niż takiego samego banknotu. Dlatego też mylące jest księgowanie nowo emitowanych banknotów jako zwiększenia zobowiązań banku centralnego. CBI stosuje się do tej konwencji i dlatego jego konta nie wykazują żadnych przychodów w momencie emisji pieniądza.

Mimo że kreacja pieniądza stanowi główne źródło przychodów CBI, konta księgowe CBI nie wykazują tej ważnej pozycji na oddzielnym rachunku. Szacunek przychodów z tego tytułu można jednak znaleźć w niedawnym raporcie na temat przyszłych alternatywnych walut dla Islandii. CBI szacuje¹⁶, że jego przychody z tytułu kreacji pieniądza w okresie 1995-2010 wynosiły przeciętnie 0,45% PKB. Przy obecnych cenach wyniosłoby to ogółem 102 mld ISK lub średnio około 7 mld ISK rocznie. Jest to znacząca kwota bliska połowie wpływów netto CBI z tytułu odsetek w roku 2012.

Na koniec roku 2014 w obrocie znajdowało się 44 mld ISK w postaci banknotów i monet, w porównaniu do 12 mld ISK na koniec 2007 roku, co oznacza wzrost o 32 mld ISK. Według CBI, koszt emisji

¹⁶ Sérriit SBI (2012) Valkostir Islands í gjaldmiðils-og gengismálum, s. 491

banknotów i bilonu w tym okresie wyniósł ok. 1 mld ISK. Przychody CBI z tytułu emisji banknotów i bilonu wyniosły zatem 31 mld ISK¹⁷ lub średnio 4,4 mld ISK rocznie w tym siedmioletnim okresie.

3.4.2 Przychody z tytułu odsetek od banknotów i monet znajdujących się w obiegu

Przychody Banku Centralnego z tytułu odsetek od ilości wykreowanego przezeń pieniądza można z grubsza oszacować poprzez zastosowanie nominalnej stopy procentowej bezpiecznych depozytów (obecnie wynoszącej 4,5%) do kwoty 44 mld ISK znajdujących się w obiegu banknotów i monet, za które CBI płaci zero odsetek. Przychód CBI od wartości banknotów i monet znajdujących się w obiegu, oszacowany tą metodą, wynosi 2 mld ISK rocznie.

3.4.3 Niewielki przychód z tytułu odsetek od kwoty rezerw

CBI może tworzyć rezerwy i wykorzystywać je do zakupu od banków aktywów finansowych. Zwyczajem księgowym w bankach centralnych jest wykazywanie wzrostu rezerw jako wzrostu zadłużenia, a nie przychodu.

CBI płaci odsetki od rezerw, które banki utrzymują w CBI, więc na bieżąco uzyskuje bardzo niewielkie dochody z tytułu pieniądza wyemitowanego jako rezerwa.

Rezerwy banku centralnego wynosiły 31 mld ISK na koniec 2014 roku.

3.4.4 Zachęta do tworzenia zbyt dużej ilości pieniądza

Banki czerpią zyski z tworzenia pieniądza, a ci, którzy posiadają pieniądze, są tymi, którzy za nie płacą. Koszt utraconych możliwości, wynikający z trzymania gotówki oprocentowanej zerową

¹⁷ Bank Centralny Islandii (2013b)

stawką, albo trzymania depozytów oprocentowanych poniżej stóp rynkowych, jest znaczący. Państwo traci także na tym, że nie uzyskuje rekompensaty za niepodważalne gwarancje państwowe depozytów.

W istniejącym systemie prywatne banki są w stanie czerpać zyski z emisji pieniądza, podczas gdy CBI traci dochody finansowe rzędu 20 mld ISK rocznie.

Banki komercyjne mają silną zachętę do tworzenia większej ilości pieniądza, gdyż w ten sposób uzyskują tanie finansowanie udzielanych kredytów. Dopóki banki będą miały swobodę w tworzeniu pieniądza i będą znajdować kredytobiorców posiadających zdolność finansową, zachęta ta będzie je skłaniała do tworzenia pieniądza bez przywiązywania zbytnej wagi do skutków takiego działania, odnoszących się do całej gospodarki.

3.5 Czy Bank Centralny Islandii może powstrzymać kreację pieniądza?

Wiele osób jest przekonanych, że CBI kontroluje podaż pieniądza. Że poprzez określanie Wymagań Kapitałowych, Wymagań odnośnie Rezerwy i stosowanie Polityki Stóp Procentowych może on kontrolować kreację pieniądza dokonywaną przez banki komercyjne.

W tym rozdziale przyjrzymy się bliżej temu, jak efektywne są te instrumenty w kontroli kreacji pieniądza.

3.5.1 Powstrzymywanie akcji kredytowej za pomocą wymagań kapitałowych

Powszechnie sądzi się, że stosunek kapitału do aktywów może być wykorzystany jako narzędzie regulacyjne w celu kontrolowania akcji kredytowej banków. Umowa Kapitałowa z Bazylei określa, że stosunek kapitału banku do jego (obciążonych ryzykiem) aktywów nie może spaść poniżej pewnego zdefiniowanego poziomu.

W umowie Basel I i II poziom ten określono na 8%. W umowie Basel III stosunek ten zostanie podniesiony poprzez dodatkowe bufory kapitałowe. Teoretycznie, zgodnie z zapisami Umowy Basel II, jeśli stosunek kapitału banku do aktywów obciążonych ryzykiem spadał poniżej 8%, bank stawał się niezdolny do prowadzenia jakiegokolwiek akcji kredytowej, zanim nie zwiększył swojego kapitału.

Jednak w praktyce wymagania kapitałowe niekoniecznie powstrzymują bank przed akcją kredytową i to z wielu powodów.

Po pierwsze, zachowane zyski zwiększają kapitał własny. Ten wyższy kapitał pozwala bankowi kontynuować akcję kredytową, co może prowadzić do jeszcze większych zysków i zwiększenia kapitału własnego. Dopóki akcja kredytowa banku przynosi zyski, ten cykl ekspansji jest kontynuowany.

Po drugie, banki mogą zebrać dodatkowy kapitał poprzez emisję nowych akcji. Podczas okresów boomu zyski banków są wysokie, co prowadzi do większych dochodów z udziałów oraz wynikającego stąd wzrostu ceny akcji banków. W efekcie banki mogą w okresach boomu efektywnie powiększać swój kapitał za pomocą tego mechanizmu.

Po trzecie, banki mogą się zaangażować w proces zwany „sekurytyzacją”. Pozwala on bankom pakować aktywa (kredyty) znajdujące się w ich portfelach i odsprzedawać je „spółkom specjalnego przeznaczenia”, uzyskując za nie zapłatę. Ma to taki skutek, że jest tą drogą „uwalniany” kapitał, który był trzymany na wypadek konieczności pokrycia ewentualnej straty na kredytach. W wyniku takiej operacji można udzielić więcej (nowych) kredytów i może wzrosnąć tempo akcji kredytowej (kreacji pieniądza).

Po czwarte, Umowy z Bazylei umożliwiają bankom obliczanie ich wymagań kapitałowych za pomocą formuły znanej jako „Formuła Bazująca na Wewnętrznych Ocenach”. Bank, który stosuje tę formułę może, o ile uzyska zgodę swojego lokalnego regulatora, opracować swoje własne modele empiryczne do kalkulacji ilości wymaganego kapitału w relacji do własnych aktywów. Dowolny bank stosujący tę formułę może zatem teoretycznie posiadać mniej kapitału, niż gdyby formuła ta nie była stosowana.

Wreszcie, banki mogą, celowo lub omyłkowo, przeszacowywać własne aktywa. I faktycznie, Specjalna Komisja Dochodzeniowa, powołana w celu zbadania przyczyn załamania się systemu bankowego Islandii, stwierdziła, że banki zawyżały udział kapitału poprzez nie odejmowanie ryzykownych kredytów od wartości własnego majątku.

3.5.2 Ograniczanie akcji kredytowej poprzez wymagania odnośnie rezerwy

Rezerwy banku centralnego są wykorzystywane przez banki komercyjne do dokonywania wzajemnych płatności. CBI ma monopol na tworzenie rezerw oraz ustala wskaźnik rezerw. Zgodnie z modelem mnożnikowym, CBI może ograniczać ilość pieniądza tworzonego przez banki komercyjne poprzez ograniczanie ilości rezerw i ustalanie wskaźnika rezerw.

Według modelu mnożnikowego pieniądza, dominującego w oficjalnych podręcznikach ekonomii, całkowita ilość kredytów, które banki komercyjne mogą przyznać, jest limitowana pewną wielokrotnością rezerw banku centralnego. Ta wielokrotność jest odwrotnością współczynnika rezerwy ustalanego przez bank centralny.

Zgodnie z modelem mnożnikowym pieniądza, CBI powinien zatem móc ograniczać całkowitą ilość pieniądza w Islandzkiej gospodarce. Jednakże, istnieją mocne dowody i rosnąca zgoda co do tego, że rezerwy nie są czynnikiem ograniczającym; że banki najpierw udzielają kredytów, a następnie szukają rezerw, i że bank centralny musi zawsze dostarczyć bankom rezerw, których one potrzebują.¹⁸

Nie dostarczając na żądanie rezerw, bank centralny byłby albo źródłem kryzysu płynnościowego, albo w najlepszym razie spowodowałby wzrost oprocentowania do zbyt wysokiego poziomu.

¹⁸ Jak wspomniano we wstępie oraz w rozdziale 2, Holmes (1969), King (1994), Constâncio (2011) wyrazili ten punkt widzenia, a badania Moore'a (1988) dostarczyły przekonujących dowodów, że banki udzielają kredytów przed pozyskaniem rezerw.

Jeśli bank centralny odmówiłby dostarczenia dalszych rezerw, wówczas bank potrzebujący rezerw nie mógłby dokonać płatności na rzecz innych banków. Musiałby zatem spieniężyć część swoich aktywów w celu zdobycia niezbędnych rezerw. O ile aktywa płynne można szybko sprzedać za pełną wartość, nagła sprzedaż niepłynnych aktywów skutkuje zwykle uzyskaniem za nie niższych cen. Problemy płynnościowe stają się tą drogą problemami wypłacalności, a kwestie wypłacalności jednego z banków mogą być przyczyną kaskady bankructw w całym systemie bankowym. Dlatego też jest mało prawdopodobne, aby CBI odmówił jakiegokolwiek prośbie dodatkowych rezerw; w rzeczywistości, gdyby tak postąpił, byłoby to niezgodne z jego zadaniem ochrony stabilności finansowej.

Istnieją także inne powody tego, że rezerwy nie są w stanie ograniczyć akcji kredytowej.

Po pierwsze, o ile płatności dokonywane są pomiędzy klientami tego samego banku, dodatkowe rezerwy nie są konieczne. Im bardziej system bankowy jest zdominowany przez kilka wielkich banków, jak w Islandii, tym większa liczba płatności, które mogą być dokonywane poprzez przeksięgowania na kontach każdego z banków, i tym mniej rezerw banku centralnego banki te będą potrzebować, aby rozliczać się między sobą.

Po drugie, jeśli banki zwiększają własne akcje kredytowe w podobnym tempie, a przepływy depozytów pomiędzy bankami są dość zrównoważone, wówczas banki mogą znacząco zwiększyć akcję kredytową przy bardzo niewielkim zapotrzebowaniu na dodatkowe rezerwy. Jak wyjaśnił to Keynes w *Traktacie o pieniądzu*:

„Jest oczywiste, że nie istnieje limit ilości pieniądza bankowego, które banki mogą bezpiecznie tworzyć, o ile robią to w podobnym tempie. Słowa wyłuszczone stanowią clou działania systemu. Każdy ruch naprzód pojedynczego banku osłabia go, lecz każdy tego rodzaju ruch ze strony sąsiedniego banku wzmacnia go; tak więc, jeśli wszystkie banki podążają wspólnie naprzód, żaden z nich w efekcie nie słabnie. A zatem postępowanie każdego banku, poprzez fakt, że nie może on wyprzedzić innych wię-

cej niż o krok, będzie regulowane przeciętnym postępowaniem wszystkich banków, z których każdy jednakże może wnosić swoje mniejsze lub większe kwoty. Każdy prezes banku zasiadający w swoim gabinecie może siebie samego postrzegać jako bierny obiekt sił zewnętrznych, nad którymi on sam nie ma żadnej kontroli; jednak owe „siły zewnętrzne” to nikt poza nim samym i jego kolegami prezesami, a z pewnością nie są to jego deponenci.”

3.5.3 Ograniczanie akcji kredytowej poprzez podnoszenie stóp procentowych

Bank centralny jest bankiem banków komercyjnych. Udostępnia on bankom komercyjnym rachunki depozytowe, na których mogą one przechowywać rezerwy, a także pożycza on bankom rezerwy w miarę zapotrzebowania na nie. Bank centralny decyduje o wysokości stóp procentowych dla depozytów i kredytów. Stopy te określają tzw. politykę stóp procentowych, która ma wpływ na to, jakie oprocentowanie banki będą oferować swoim klientom.

Gdy bank centralny zacieśnia politykę stóp procentowych, w ślad za tym także banki podnoszą stopy procentowe kredytów. Teoretycznie, wyższe stopy procentowe powinny zniechęcać ludzi i firmy do zaciągania kredytu. Wyższe odsetki powinny zatem ograniczać akcję kredytową oraz ekspansję podaży pieniądza. W rzeczywistości jednak podnoszenie stóp procentowych może być nieskuteczne w zniechęcaniu kredytobiorców i prowadzić do różnych niepożądanych skutków ubocznych. Rosnące stopy procentowe mogą spowodować zwiększenie popytu na walutę lokalną ze strony zagranicznych inwestorów, co prowadzi do podniesienia kursu waluty, a w efekcie do spadku cen na dobra importowane, co skutkuje wzrostem importu i zwiększaniem się deficytu w handlu zagranicznym. Polityka rosnących stóp procentowych prowadzona w celu powstrzymania akcji kredytowej może w efekcie podnieść do poziomu niezrównoważenia koszt obsługi przez gospodarstwa i biznes istniejącego zadłużenia. Można dowodzić, że te i różne inne

skutki uboczne mogą na tyle skutecznie zniechęcać banki centralne do wykorzystywania przez nie w pełni polityki stóp procentowych, że faktycznie nie będą one korzystać z wolności kształtowania stóp procentowych jako narzędzia ograniczającego akcję kredytową.

Gdy oczekiwania są wysokie, a ceny aktywów idą w górę w ślad za ekspansją monetarną, klienci decydują się brać kredyty nawet przy znacznie wyższym oprocentowaniu w celu zakupu aktywów, po których spodziewają się, że ich ceny wzrosną szybciej, niż ceny kredytu. Taki „irracjonalny entuzjazm” może utrzymywać się przez jakiś czas, dopóki nie nastąpi zderzenie z rzeczywistością.

Oczekiwania, zarówno pozytywne, jak i negatywne, wydają się mieć silniejszy wpływ na akcję kredytową i kreację pieniądza, niż stopy procentowe, a banki centralne mają nad oczekiwaniami niewielką kontrolę.

3.5.4 Ograniczanie akcji kredytowej poprzez kontrolę kredytu

Traktowane od roku 1970 przez przedstawicieli banków centralnych przeważnie jako tabu, mechanizmy Kontroli Kredytu były efektywnym narzędziem zapobiegania powstawaniu zbyt dużych baniek kredytowych i kierowania akcji kredytowej do produkcyjnych sektorów gospodarki, a nie do spekulacji w sektorze finansowym.

W liście z 31 stycznia 1969 roku do Komitetu Bankierów Londyńskiej Izby Rozrachunkowej, zastępca prezesa Banku Anglii mówił o restrykcjach kredytowych i wysokich kryteriach podstawowych:

„Restrykcje kredytowe wprowadzone w maju zeszłego roku i pogłębione w listopadzie, zawsze skutkują ograniczeniem akcji kredytowej banków względem klientów, którzy nie spełniają wysokich kryteriów podstawowych.”

Bank Centralny Islandii nie podjął działań zmierzających do wprowadzenia mechanizmów kontroli kredytowej, które zatrzymałyby tworzenie bańki kredytowej. Taki zdecydowany ruch mógł być skuteczny, lecz byłby zarówno nietypowy, jak i z pewnością bardzo niepopularny wśród banków.

3.6 Czy banki po prostu pożyczają istniejące pieniądze?

Większość podręczników ekonomii głównego nurtu przedstawia „model mnożnikowy pieniądza”, lecz model ten jest obecnie postrzegany przez różnych ekonomistów i przedstawicieli banków centralnych jako błędny opis tego, jak tworzony jest pieniądz. Uważają oni, że „model tworzenia kredytu” jest opisem tego procesu bardziej odpowiadającym rzeczywistości.

Model mnożnikowy przedstawia banki jako instytucje pożyczające pieniądze, które osoby oszczędzające złożyły na rachunkach depozytowych, przy czym niewielka ich część jest odkładana jako rezerwa. W przeciwieństwie do tego, w modelu tworzenia kredytu przedstawia się banki jako twórców pieniądza w momencie udzielenia kredytu – to akcja kredytowa powoduje powstanie depozytów. Te różnice mają daleko idące konsekwencje dla polityki monetarnej. Obydwa modele zostaną opisane na następnych rozdziałach.

3.6.1 Model mnożnikowy pieniądza

Model mnożnikowy pieniądza (MMP) przedstawia proces, w którym banki przyjmują depozyty gotówki od klientów, zatrzymują część z nich jako rezerwę, a resztę pożyczają. Jako że przyjmuje się, iż wymagane stopy rezerw, jak i ilość pieniądza bazowego, znajdują się pod kontrolą CBI, wynika z tego, że CBI powinien mieć ostateczną kontrolę nad ilością pieniądza w gospodarce.

Proces pomnażania pieniądza jest często wyjaśniany za pomocą opowieści, która zaczyna się od tego, że jakiś klient deponuje gotówkę na swoim koncie bankowym, założmy że w kwocie 1,000 ISK. Ponieważ przeciętny klient trzyma przez większość czasu swoje pieniądze w banku, bank utrzymuje tylko niewielką rezerwę, powiedzmy 10% (100 ISK), aby obsłużyć okazjonalne wypłaty, a pozostałe 900 ISK pożyczka jakiemuś kredytobiorcy. Ten kredytobiorca pobiera 900 ISK i kupuje jakiś produkt. Jego sprzedawca deponuje te pieniądze w innym banku: bank sprzedawcy jest uznawany kwotą 900 ISK

i traktuje 900 ISK, które do niego wpłynęło, jako swoją własność. Podaż pieniądza, mierzona całkowitą ilością depozytów, zwiększyła się w ten sposób o 900 ISK. W drugim cyklu bank sprzedawcy zachowuje 10% tego nowego depozytu jako rezerwę, a pozostałe 810 ISK pożyczka. Ten proces ponownego pożyczania i zatrzymywania części kwoty jako rezerwy jest kontynuowany z coraz mniejszymi kwotami. W tym przykładzie wzrost podaży pieniądza kończy się na 10,000 ISK (1,000 ISK/10%). Banki mnożą oryginalne 1,000 ISK inicjacyjnego pieniądza „bazowego” (gotówki) dziesięciokrotnie.

Model bankowości opartej na mnożnikowym pieniądzu implikuje trzy rzeczy:

1. Banki muszą czekać, aż ktoś zdeponuje u nich pieniądze (zwyczajowo przyjmuje się, że w formie gotówki), zanim będą mogły udzielić kredytu.

2. Bank centralny ma pełną kontrolę nad całkowitą ilością pieniądza w gospodarce. Może on kontrolować ilość pieniądza poprzez zmianę albo wskaźnika rezerwy, albo ilości „pieniądza bazowego”.

3. Podaż pieniądza nie może rosnąć w sposób niekontrolowany, o ile nie zezwoli na to bank centralny.

Reasumując, w teorii mnożnikowej pieniądza postrzega się związek przyczynowy w procesie kreacji pieniądza w następujący sposób:

- Bank centralny ustala wskaźnik rezerw, tworzy pieniądź bazowy i wprowadza go do gospodarki.

- Banki pożyczają większość deponowanych u nich pieniędzy, a ich część trzymają na koncie „jako rezerwę”.

- Kredyty są wydawane na zakupy i pieniądź krąży, zanim zostaje zdeponowany w innym banku. Bank używa tych nowych (mniejszych) depozytów do udzielenia następnych (mniejszych) kredytów, znów zatrzymując ich niewielką część na rachunku rezerwy.

- Proces ten przebiega dalej, aż kwoty depozytów ponownie kierowanych na kredyty są bardzo małe. Podaż pieniądza staje się w tym momencie wielokrotnością pieniądza bazowego (przy mnożniku określonym wskaźnikiem rezerw).

W roku 1984 Charles Goodhart, który był członkiem Komitetu Polityki Pieniężnej w Anglii oraz głównym doradcą Banku Anglii, określił model mnożnikowy pieniądza, przedstawiany w podręcznikach do ekonomii, jako:

„... tak niekompletny sposób przedstawienia procesu określania ilości pieniądza, że można by go zaliczyć do fałszywych instrukcji”¹⁹

Jednak, mimo faktu, że wielu ekonomistów oraz przedstawicieli banków centralnych od dawna uważa ten model za błędny, jest on wciąż przedstawiany studentom jako faktyczny opis tego, jak działa system monetarny.

Badania empiryczne wykonane przez Wenera²⁰ prowadzą do wniosku, że teoria mnożnikowa pieniądza jest fałszywa, a banki tworzą indywidualnie pieniądź z niczego.

Zostało to potwierdzone w 2014 roku w *Biuletynie Kwartalnym* Banku Anglii, gdzie popularna koncepcja mnożnikowa pieniądza została określona jako niewłaściwy opis stanu rzeczy i jako koncepcja błędna;

„Inną popularną i błędną koncepcją jest to, że bank centralny określa ilość kredytów i depozytów w gospodarce poprzez kontrolowanie ilości pieniądza banku centralnego – jest to tak zwana koncepcja „mnożnikowa pieniądza”. W tym ujęciu banki centralne prowadzą politykę monetarną poprzez określanie ilości rezerw. A ponieważ uznaje się, że istnieje stały stosunek szerokiego pieniądza (M3) do pieniądza bazowego, zatem rezerwy są „mnożone” do znacznie większej sumy przez bankowe kredyty i depozyty. Aby teoria ta była słuszna, ilość rezerw musiałaby być sztywnym ograniczeniem akcji kredytowej, a bank centralny musiałby bezpośrednio określać wielkość rezerw. O ile teoria mnożnikowa pieniądza może być wygodnym sposobem przedstawiania pieniądza oraz bankowości w podręcznikach ekonomii, nie

¹⁹ Goodhart (1984)

²⁰ Werner R. A. (2014a)

*stanowi ona prawidłowego opisu, jak w rzeczywistości tworzony jest pieniądz.*²¹

3.6.2 Model kreacji kredytu

Według modelu kreacji kredytu, zamiast kierować zebrane od klientów pieniądze na akcję kredytową, faktycznie banki tworzą nowy pieniądz w momencie udzielania kredytu. Gdy udzielają one kredytu, po prostu tworzą depozyt na nazwisko kredytobiorcy w kwocie równej przyznawanemu kredytowi. Ten nowy depozyt może być wykorzystany do dokonywania płatności i stanowi zwiększenie podaży pieniądza.

Jeśli bank potrzebuje rezerw banku centralnego, aby realizować przelewy do innych banków, będące skutkiem jego akcji kredytowej, może je pożyczyć zarówno od CBI, jak i od innych banków.

Jak wyraził to w 1969 roku Alan Holmes, były wiceprezydent Banku Rezerwy Federalnej Nowego Jorku:

„W rzeczywistości banki prowadzą akcję kredytową poprzez tworzenie depozytów, a później szukają rezerw.”²²

Wypowiadając się jako panelista na konferencji w Toronto w kwietniu 2014 roku, Lord Adair Turner, szef Financial Services Authority w latach 2008-2013, określił model mnożnikowy pieniądza mianem „mitologicznego” i wyjaśnił, w jaki sposób banki tworzą nowy pieniądz, gdy udzielają kredytów:

„Jeśli zbierze się większość podręczników dla studiów licencjackich... i przejrzy się, w jaki sposób opisana jest w nich rola systemu bankowego, widać, że popełniane są w nich dwa błędy. Przede wszystkim opisany jest w nich system, w którym pieniądze są zbierane od deponentów i pożyczane kredytobiorcom, co nie uwzględnia faktu, że system bankowy tworzy kredyt, pieniądz

²¹ Bank of England *Quarterly Bulletin* (2014)

²² Holmes (1969), p. 73

oraz siłę nabywczą ab initio de novo, odgrywając tym sposobem ważną rolę w gospodarce.

Lecz także [podręczniki] powtarzają w kółko: „Tak więc banki działają w ten sposób, że przejmują depozyty gospodarstw domowych i udzielają kredytów biznesowi, dokonując alokacji kapitału pomiędzy alternatywnymi inwestycjami kapitałowymi.” Jako opis tego, jak funkcjonuje system bankowy w nowoczesnych i rozwiniętych gospodarkach, jest to kompletna mitologia.”²³

Także wiceprezydent Europejskiego Banku Centralnego Vítor Constâncio w wystąpieniu z 2011 roku wyjaśnił, że:

„Niektórzy przekonują, że instytucje finansowe powinny mieć swobodę w natychmiastowym przekształcaniu rezerw [rezerw] z banku centralnego w kredyt kierowany do sektora niefinansowego. Pasuje to do starego, teoretycznego poglądu na temat mnożnika kredytu, zgodnie z którym kolejność procesu kreacji pieniądza przebiega tak, że najpierw tworzona jest przez banki centralne pierwotna płynność, a następnie banki, poprzez własne decyzje kredytowe, tworzą całkowitą podaż pieniądza. W rzeczywistości kolejność jest raczej odwrotna i najpierw banki podejmują decyzje kredytowe, a następnie poszukują koniecznych funduszy oraz rezerw pieniądza banku centralnego.”²⁴ [nasze uzupełnienie w nawiasie kwadratowym]

W książce z 1988 roku pt. *Horizontalists and Verticalists* Basil Moore także przedstawia przekonujące świadectwo tego, że banki udzielają kredytów, zanim zgromadzą konieczne rezerwy:

„Zaprezentowane dowody wskazują przekonująco na to, że jednokierunkowy proces przebiega od akcji kredytowej banku do czterech agregatów pieniężnych. Każdy agregat monetarny, jak wykazano, wpływa jednokierunkowo na bazę monetarną.”²⁵

²³ www.positivemoney.org/2014/04/former-bank-regulator-adair-turner-says-economics-textbooks-teach-mythological-story-banks-full-transcript/

²⁴ Constâncio (2011)

²⁵ Moore (1988)

Reasumując, według modelu kreacji kredytu przebieg procesu zachodzącego w systemie bankowym wygląda w następujący sposób:

- Gdy banki udzielają kredytów, tworzą nowe depozyty, będące nowym pieniądzem.
- Akcja kredytowa może zwiększyć popyt banków na rezerwy służące regulowaniu płynności na rzecz innych banków.
- Bank centralny musi dostarczyć rezerw, gdy bank ich potrzebuje.
- O ile banki tworzą pieniądź w momencie udzielania kredytów, pieniądź jest kasowany, gdy kredyty są spłacane.

Podstawowym wnioskiem płynącym z teorii kreacji kredytu jest to, że banki komercyjne, a nie bank centralny, określają podaż pieniądza. Bank centralny jest zobowiązany wspierać decyzje kredytowe banków poprzez dostarczanie wystarczających rezerw, zapewniających realizację wszystkich płatności międzybankowych na koniec dnia. Jest to odwrotność teorii mnożnikowej pieniądza, z której wynika, że to bank centralny kontroluje podaż pieniądza.

4. Zwiększanie podaży pieniądza

W rozdziale tym dokonamy przeglądu historii zwiększania podaży pieniądza. Islandzka waluta ISK straciła 99,7% swojej siły nabywczej od czasu założenia CBI w roku 1961. Ta dramatyczna strata wartości jest przede wszystkim wynikiem ekspansji podaży pieniądza dokonanej przez islandzkie banki, znacznie przekraczającej potrzeby rosnącej gospodarki.

Tego rodzaju nadprodukcji pieniądza można jednak było się spodziewać w systemie, gdzie banki komercyjne posiadają silne zachęty do tworzenia jak największej ilości pieniądza, a CBI nie jest w stanie ograniczyć kreacji pieniądza.

4.1 Miary pieniądza

Chociaż w niniejszym raporcie generalnie używa się terminu „pieniądz” dla oznaczenia gotówki i depozytów na żądanie, które mogą być użyte do spłacania długów oraz opłacania podatków, często stosuje się szersze definicje pieniądza. Szeroki pieniądz jest terminem używanym do określenia depozytów bankowych o różnym stopniu płynności. Poniżej znajduje się lista rodzajów pieniądza tego typu, uszeregowana według malejącego stopnia płynności:

- Banknoty i Monety w obiegu
- Depozyty na Żądanie (depozyty na rachunkach bieżących i depozyty a vista)
- Ogólne Depozyty Oszczędnościowe
- Lokaty Terminowe (lub depozyty oszczędnościowe zamrozone na okres od 3-24 miesięcy)

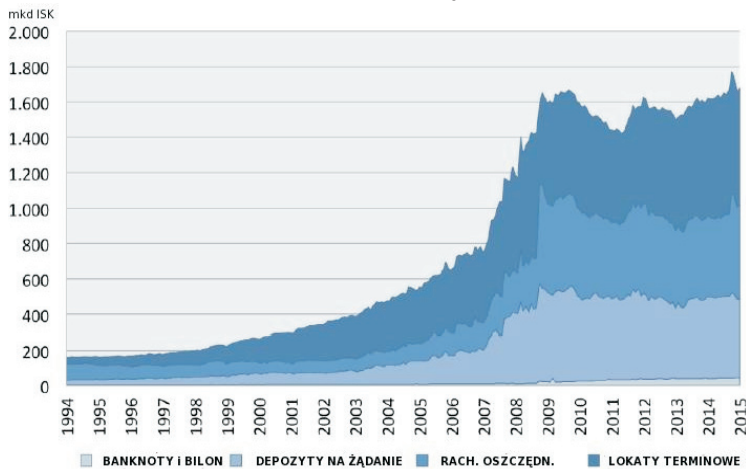
Jako że duża część Szerokiego Pieniądza nie jest dostępna do wypłaty na żądanie, warto dla zbadania trendów w podaży pieniądza przyjrzeć się tym subkategoriom Szerokiego Pieniądza. Szeroki Pieniądz jest określany terminem M3 i może być podzielony na następujące subkategorie:

- M0 Pieniądz Bazowy = Rezerwy Banku Centralnego + Banknoty oraz Bilon w Obiegu
 - M1 Podaż Pieniądza = Banknoty oraz Bilon w Obiegu + Depozyty na Żądanie
 - M2 = M1 + Ogólne Depozyty Oszczędnościowe
 - M3 Szeroki Pieniądz = M2 + Lokaty Terminowe
- CBI tworzy Pieniądz Bazowy (M0). Na koniec roku 2014 ilość pieniądza bazowego wynosiła 81 mld ISK

M1, czyli podaż pieniądza, można traktować jako pieniądz „na żądanie” lub tę część pieniądza, którą można pobrać w gotówce. Ten rodzaj pieniądza jest wykorzystywany w codziennych płatnościach oraz do rozliczania długów i podatków. Jak pokazano na rys. 4.1, ok. 485 mld ISK należy do kategorii M1.

Ponieważ wiele ogólnych rachunków oszczędnościowych w Islandii umożliwia natychmiastowy dostęp do zgromadzonych na nich wkładów, możnaby uznać, iż agregat M2 także nadaje się na miarę pieniądza dostępnego w gospodarce „na życzenie”. M2 jest bliskie dwukrotności M1.

Szeroki pieniądz



Rys. 4.1 Źródło: Bank Centralny Islandii

4.2 Depozyty wzrosły 19-krotnie w okresie 14 lat

W ciągu 14 lat, w okresie 1994-2008, szeroki pieniądź wzrósł o 900%. O ile nominalnie PKB Islandii wzrosło w ciągu tych czternastu lat około trzykrotnie, szeroki pieniądź wzrósł dziesięciokrotnie.

			Kategorie pieniądza	Wzrost '94-'08	% M3 '94	% M3 '08
M3	M2	M1	Banknoty i bilon	6 x	2.1%	1.3%
			Wkłady na żądanie	19 x	17%	32%
		Rachunki oszczędnościowe	6 x	55%	35%	
		Rachunki terminowe	12 x	27%	31%	

Tabela 4.1 Dane: Bank Centralny Islandii

Chociaż wszystkie kategorie tworzące szeroki pieniądź składają się na jego dziesięciokrotny wzrost, odpowiadają za niego głównie dwie kategorie: Depozyty na Żądanie i Lokaty Terminowe, które wzrosły odpowiednio dziewiętnasto- i dwunastokrotnie.

Aby zrozumieć przyczyny tak gwałtownego wzrostu podaży pieniądza w Islandii oraz skutków tego dla gospodarki, w następujących rozdziałach przyjrzymy się rozwojowi rynków finansowych w Islandii w latach 2003-2008, w okresie wzrostu i załamania się islandzkiego systemu bankowego.

4.3 Zmiany polityki monetarnej dokonane w 2001 roku

Do roku 2001 polityka monetarna CBI była oparta na raczej stałych kursach wymiany. Od roku 1990 dozwolono, aby kurs wymiany ISK zmieniał się w pewnych zakresach – z początku było to 2,25%, potem 6% w roku 1995 i 9% na początku 2000 roku. W roku 2001 zakresy fluktuacji kursu wymiany ISK zostały zniesione.

W roku 2000 CBI legalne zadania utrzymywania „odpowiedniej podaży pieniądza” i „pełnej produktywności gospodarki” zostały porzucone dla zapewnienia realizacji jedyne go celu – utrzymywania stabilności cenowej.

Podstawy obecnej Ustawy o Banku Centralnym Islandii zostały wypracowane w roku 1986²⁶, kiedy to zdefiniowano zadania CBI w następujący sposób:

„Artykuł 3. Bank Centralny jest odpowiedzialny za:

- *Emitowanie banknotów i bilonu oraz zapewnienie, że podaż pieniądza i podaż kredytu będą odpowiednie, aby zapewnić stabilny poziom cen oraz efektywnie wykorzystywać możliwości produkcyjne gospodarki*
- *Zabezpieczenie i umacnianie rezerw walut obcych w celu zapewnienia swobodnego handlu z innymi gospodarkami oraz finansowego bezpieczeństwa kraju w odniesieniu do jego relacji z innymi gospodarkami. Rezerwy walut obcych powinny być pokryte, tak dalece, jak to jest możliwe, bezpiecznymi i płynnymi papierami wartościowymi lub depozytami walut obcych, którymi można dokonywać płatności na całym świecie.*
- *Kupowanie i sprzedawanie walut obcych oraz nadzór nad kursami walut i transakcjami w walutach obcych.*
- *Doradzanie rządowi we wszystkich sprawach odnoszących się do wymiany walut i kwestii monetarnych.*
- *Prowadzenie transakcji bankowych Skarbu Państwa*
- *Bycie bankiem depozytowym dla instytucji i promowanie stabilnego oraz zdrowego rynku finansowego.”*

Wiosną 2001 roku Ustawa nr 36/1986, dotycząca CBI, została znowelizowana. Obecnie artykuł trzeci, w którym zdefiniowana jest rola CBI, ma następujące brzmienie:

„Głównym zadaniem Banku Centralnego Islandii jest dbanie o stabilność cenową. W porozumieniu z Premierem, Bank Centralny

²⁶ Ustawa o Banku Centralnym Islandii nr 36/1986

*jest upoważniony do ustalania wysokości celu inflacyjnego. Bank Centralny powinien wspierać politykę gospodarczą rządu tak długo, jak długo jest ona spójna z jego głównym zadaniem wymienionym w paragrafie 1.*²⁷

Po dokonaniu nowelizacji Ustawy o Banku Centralnym, CBI przestał być legalnie odpowiedzialny za dbanie o stabilność kursu wymiany i za odpowiednią podaż pieniądza. Miał jednak dokładnie śledzić zmiany kursu walut i dokonywać operacji otwartego rynku – zakupu i sprzedaży walut obcych – o ile było to konieczne dla utrzymania stabilności cenowej.²⁸

Z punktu widzenia CBI polityka monetarna została w ten sposób nakierowana na realizację jednego celu makroekonomicznego, stabilności finansowej, gdyż inflacja została na dłuższą metę uznana za „najważniejsze i głównie monetarne zjawisko”.²⁹

Zmiany w polityce monetarnej dokonane w roku 2001 spowodowały, że ogniskiem uwagi w polityce monetarnej stało się kontrolowanie inflacji poprzez ustalanie stóp procentowych, lecz zaniechano bezpośredniej kontroli podaży pieniądza i kursów wymiany. Te zmiany mogły być zgodne z tym, co robiło wiele banków centralnych, lecz sądząc z perspektywy czasu, porzucanie wysiłków odnośnie kontroli podaży pieniądza nie było bezpieczne.

4.3.1 Wpływanie na popyt i akcję kredytową

Po zmianie polityki w 2001 roku, CBI posługuje się głównie stopami procentowymi na rynkach finansowych w celu osiągnięcia założonego celu inflacyjnego. Aby wpływać na stopy rynkowe, CBI pożyczka bądź kredytuje rezerwy w transakcjach krótkoterminowych z bankami komercyjnymi. Stopy procentowe stosowane przez CBI mają wpływ na oprocentowanie transakcji krótkoterminowych na

²⁷ Ustawa o Banku Centralnym Islandii nr 36/1986

²⁸ Petursson (2001)

²⁹ Petursson (2001)

rynkach finansowych. Poprzez ten instrument, polityka monetarna CBI wpływa na pożyczanie, wydawanie i na decyzje o oszczędnościach podejmowane przez firmy i gospodarstwa domowe.

Polityka stóp prowadzona przez CBI wpływa na poziom cen poprzez ich złożone oddziaływanie na:

- Rynkowe stopy procentowe
- Ceny papierów wartościowych
- Podaż pieniądza i akcję kredytową banków
- Nastroje i wiarygodność kredytową
- Kurs wymiany waluty narodowej

Czynniki te wpływają na popyt krajowy, import i eksport. Popyt krajowy, import i eksport wpływają z kolei na ogólny popyt, a stąd na lukę produkcyjną, która ma wpływ na inflację. Kurs wymiany wpływa także na krajową inflację, gdyż połowa dóbr konsumpcyjnych w Islandii pochodzi z importu.

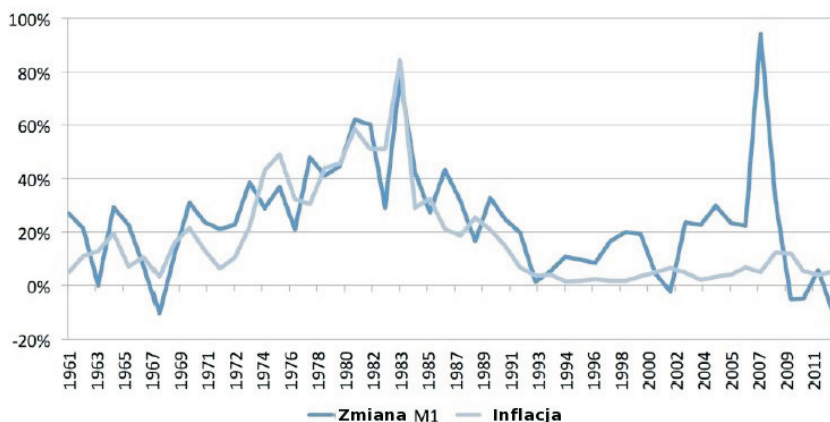
Oczekuje się, że wzrost stopy procentowej CBI (polityka stóp) spowoduje nie tylko redukcję zapotrzebowania kredytobiorców na kredyty, ale także zniechęci banki do udzielania kredytów. Powód, dla którego sądzi się, że wyższa stopa procentowa zniechęca banki do udzielania kredytów, opiera się na założeniu, że wzrost stóp procentowych generalnie obniża dobrobyt obywateli, a także płynność finansową i wartość rynkową firm. Wyższe stopy procentowe zwiększają zatem ryzyko, że kredytobiorcy nie będą w stanie spłacać zaciągniętych kredytów. Należałoby zatem oczekiwać, że unikający ryzyka bank będzie udzielał mniej kredytów w okresach wyższych stóp procentowych.

W rzeczywistości polityka podnoszenia stóp procentowych nie okazała się zbyt skuteczna w powstrzymaniu akcji kredytowej banków w Islandii. W latach poprzedzających kryzys zarówno podaż, jak i popyt na kredyty pozostawały silne, mimo wzrostu stóp procentowych, więc podaż pieniądza dalej wzrastała.

4.4 Podaż pieniądza a inflacja

Przez trzy dekady, od roku 1961 do 1990, związek pomiędzy wzrostem podaży pieniądza i inflacją był wyraźnie silny (zobacz rys. 4.2). Inflacja była poważnym problemem, wynosząc w szczytowym okresie 1983 roku 83%, lecz prowadzono wówczas niewiele dyskusji na temat potrzeby ograniczenia kreacji pieniądza w celu walki z inflacją. Zamiast tego sądzono, że inflacja jest skutkiem częstego podnoszenia zarobków, dewaluacji ISK i braku rządowej dyscypliny fiskalnej. Naturalnie czynniki te mogą być inflacyjenne, lecz nadmierny wzrost podaży pieniądza, wahający się od 20 do 80 procent rocznie, należy uznać za prawdopodobną przyczynę inflacji w tamtym okresie. Mogło być też tak, że częste podnoszenie płac było w licznych przypadkach odpowiedzią na inflację pieniądza, a nie jej przyczyną.

Zmiany w cenach i podaży pieniądza 1961-2012



Rys. 4.2 Źródło: Bank Centralny Islandii

Po roku 1993 silny związek między wzrastającą podażą pieniądza i inflacją przestał w Islandii istnieć, podobnie jak w wielu innych

krajach dekadę wcześniej. Przyczyna tego stanu rzeczy nie była w owym czasie dobrze rozpoznana.

Po roku 1993 podaż pieniądza zaczęła rosnąć znacznie szybciej, niż PKB. Jej wzrost wynosił 40% rocznie od roku 2003 do roku 2008. Tymczasem inflacja liczona rok do roku wynosiła w tym okresie „tylko” 5,5%. Co się stało ze wszystkimi tymi pieniędzmi? Dlaczego nie wywołały większej inflacji? Kwestiami tymi zajmiemy się w następnym rozdziale.

4.4.1 Kreacja kredytu i ekspansja sektora finansowego

W 1994 roku Islandia stała się członkiem Europejskiej Strefy Ekonomicznej (EEA) i przyjęła jej prawa i dyrektywy odnośnie bankowości i finansów. Ten reżim prawny wprowadził gwałtowną liberalizację sektora finansowego. Banki i rynki kapitałowe były wówczas niewielkie w porównaniu do całej gospodarki Islandii, lecz od tego momentu sektory te zaczęły rosnąć. Banki stawały się większe i zaczęły dostarczać kredytów dla inwestycji w aktywa finansowe.

Do kwietnia 2008 roku kredyty udzielane firmom powiązanim z sektorem inwestycyjnym stanowiły 46% portfela kredytowego trzech największych banków.³⁰

Firmy Gospodarstwa domowe Firmy sektora finansowego (nie banki) Holdingi Nieskategoryzowane

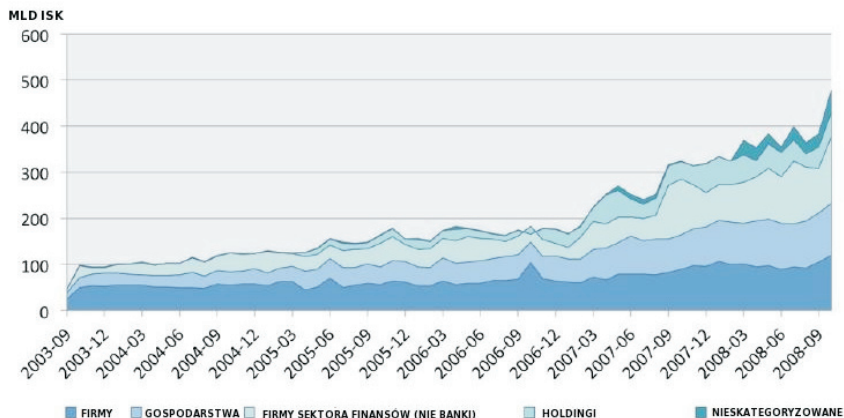
Rysunek 4.3 przedstawia podaż pieniądza (depozyty na żądanie) w podziale na sektory. Po 2006 roku wszystkie sektory zaczęły rosnąć szybciej, lecz depozyty sektora finansowego (firm sektora finansowego innych niż banki i holdingi) rosły najszybciej.

Werner (1997, 2005, 2012)³¹ wykazał, że rosnący sektor finansowy może być odpowiedzialny za rozerwanie związku między

³⁰ Special Investigation Commission Report, rozdz. 15.5.3

³¹ Richard A. Werner (2012). Towards a New Research Programme on ‘Banking and the Economy’ – Implications of the Quantity Theory of Credit for the Prevention and Resolution of Banking and Debt Crises, „International Review of Financial Analysis”, 25, 94-105

Depozyty na żądanie w podziale na sektory



Rys. 4.3 Źródło: Bank Centralny Islandii

wzrostem podaży pieniądza i inflacją. W swojej *Ilościowej Teorii Kredytu* Werner (1977) pokazał, że wzrost nominalnej wartości PKB jest funkcją bankowej kreacji kredytu dla transakcji wliczanych do PKB (tzn. z wyłączeniem wszelkich transakcji aktywami). Podobnie, ruchy w cenach aktywów są uzależnione od kreacji kredytu dla transakcji na rynkach kapitałowych.

Sektor finansowy w Islandii zaczął rosnać po roku 1994, a tempo jego wzrostu stało się bardzo duże po roku 2006. Wydaje się przekonujące, że duża część gwałtownie rosnącej podaży pieniądza znalazła drogę raczej na rynki finansowe, aniżeli do realnej gospodarki, w związku z czym inflacja pozostawała na poziomie stosunkowo niskim, mimo szybko rosnącej podaży pieniądza.

O ile ekspansja sektora finansowego jest w stanie wchłonąć część podaży pieniądza, redukując presję inflacyjną związaną z rosnącą podażą pieniądza, kurczenie się sektora finansowego może uwolnić duże transze podaży pieniądza i skierować go do realnej gospodarki, powodując inflację. Pieniądz ten może także spowodować nagły wzrost popytu na waluty obce oraz spadek kursu waluty.

Choć sektor finansowy jest w stanie przez jakiś czas ukrywać nadmierną ekspansję podaży pieniądza, jednak jego napływ może szybko doprowadzić do poważnych skutków dla realnej gospodarki. Bank centralny, który koncentruje swoją uwagę na stabilności cenowej w realnej gospodarce, zaniedbując rosnącą podaż pieniądza i inflację na rynku kapitałowym, może w ten sposób sprzyjać powstawaniu kłopotów w przyszłości.

4.4.2 Kurs waluty i poziom cen

W okresie 2002-2008 ISK umocniła swój kurs o 23% (rys. 4.4). Był to skutek uboczny polityki podwyższania stóp procentowych, będącej sposobem hamowania przez CBI ekspansywnej akcji kredytowej w Islandii. Wysokie stopy procentowe wzmocniły rosnący popyt zagraniczny na ISK, co prowadziło do wzrostu wartości ISK. To z kolei spowodowało redukcję cen produktów importowanych oraz wzrost konsumpcji, co doprowadziło do wzrostu deficytu w handlu zagranicznym. Wysokie stopy procentowe, choć powodowały nega-



Rys 4.4 Źródło: Bank Centralny Islandii

tywne skutki uboczne, przyczyniły się w niewielkim stopniu do zahamowania krajowego boomu kredytowego.

W Islandii import towarów i usług sięga połowy PKB. Towary importowane stanowią dużą część koszyka zakupów w Islandii. Dlatego wzmocnienie ISK redukuje mierzoną inflację.³²

Oto cytat z dokumentu CBI na temat wpływu polityki stóp procentowych na kurs waluty:

„Jeśli stopy procentowe krajowych obligacji są wyższe, niż stopy podobnych zagranicznych papierów wartościowych, dla inwestorów może okazać się korzystne posiadanie krajowych obligacji. Jest to, poza innymi przyczynami, czynnik stabilizacji kursu waluty. Prowadzi to do rosnącego napływu kapitału do gospodarki, co wpływa na wzrost popytu na ISK. W normalnych warunkach, wzrost stopy procentowej prowadzi do wzmocnienia ISK, co w efekcie prowadzi do redukcji cen produktów pochodzących z importu, co, przy niezmiennych innych czynnikach, powoduje zmniejszenie stopy inflacji.”³³

Polityka wysokich stóp procentowych wsparła walutę i pomogła na kilka lat³⁴ zmniejszyć inflację, lecz w dłuższej perspektywie skutki nadmiernej kreacji pieniądza są nieuniknione. Pomiedzy październikiem 2007 roku, a październikiem roku 2009, wartość ISK spadła o 50%, co pobudziło inflację, która w latach 2008 i 2009 wyniosła około 12%.

4.4.3 Banki zwiększały podaż pieniądza o 40% rocznie

Przyjrzymy się teraz bliżej szybkiej ekspansji pieniądza, która zaczęła się po roku 1999 i miała swoje apogeum w momencie kry-

³² Szacunki pokazują, że osłabienie ISK o 1% prowadzi do podwyższenia inflacji o 0,4% – Petursson (2008)

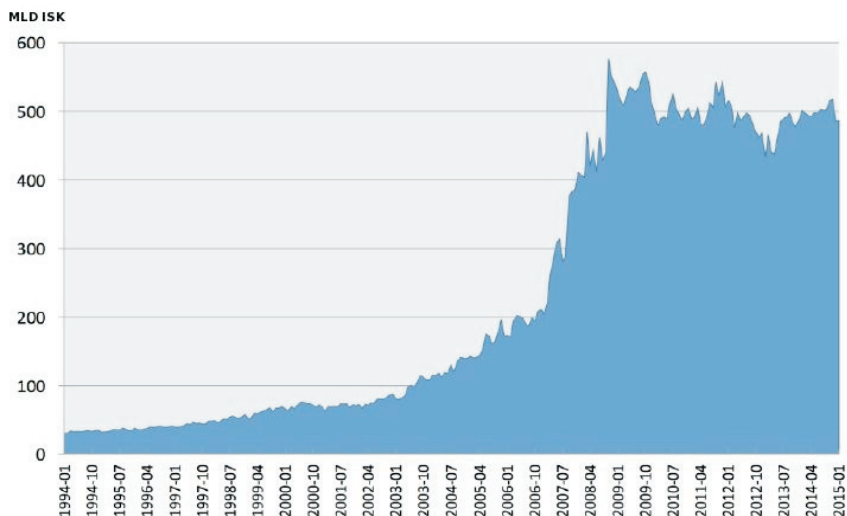
³³ Bank Centralny Islandii

³⁴ Zobacz na przykład dyskusję Baldurssona & Portesa (2013) na temat handlu przewoźnego w Islandii od połowy do późnych lat pierwszej dekady XXI wieku.

zysu 2008 roku, a także nieudanym przedsięwzięciom CBI zmierzającym do powstrzymania tej ekspansji.

W roku 2002 dwa największe banki Islandii zostały sprywatyzowane. Na wiosnę 2003 roku świeżo sprywatyzowane banki rozpoczęły zwiększanie podaży pieniądza w przyspieszonym tempie. Pomiędzy wiosną 2003 roku a jesienią 2008 roku podaż pieniądza zwiększyła się siedmiokrotnie, osiągając przeciętny wzrost na poziomie 40% rocznie.

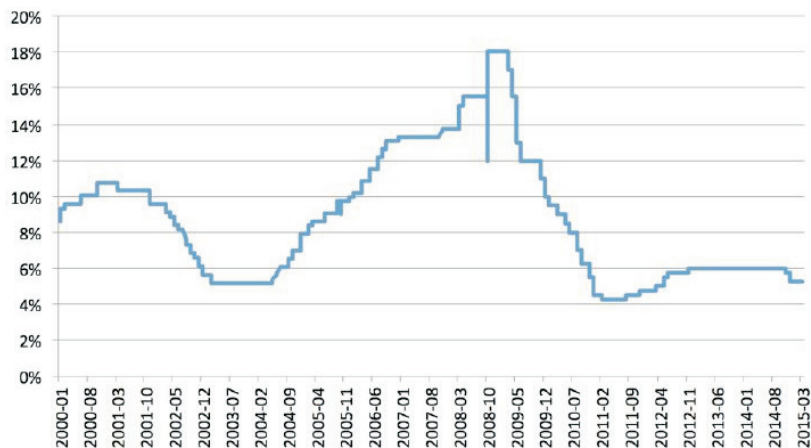
Podaż pieniądza (M1)



Rys. 4.5 Źródło: Bank Centralny Islandii

CBI próbował spowolnić kreację pieniądza, dokonywaną przez banki, poprzez podniesienie stóp procentowych z 5% do 18% (zob. Rys. 4.6). Mimo tak drastycznego wzmocnienia przez CBI polityki stóp procentowych, banki komercyjne kontynuowały ekspansję podaży pieniądza, aż zatrzymał ją kryzys roku 2008.

Stopy procentowe Banku Centralnego



Rys. 4.6 Źródło: Bank Centralny Islandii

Już w roku 2000 CBI ostrzegają, że szybki wzrost akcji kredytowej może prowadzić do kryzysu [nasze wytłuszczenie]:

*„Biorąc pod uwagę to, jak kosztowne mogą być kryzysy, działania prewencyjne są ważne. Muszą one być oparte na sygnałach, które wskazują na istnienie zagrożeń w czasie koniunktury... Do najważniejszych wskaźników makroekonomicznych, które powinny być monitorowane, należy znaczny wzrost akcji kredytowej. **Bardzo szybki wzrost bardzo często poprzedza poważny kryzys finansowy.** Istnieje niebezpieczeństwo, że szybkiemu wzrostowi będzie towarzyszyć pogorszenie jakości portfeli instytucji kredytowych.”³⁵*

W roku 2006, kiedy to banki islandzkie zaczęły przyciągać uwagę zagranicznych analityków, CBI opublikował swój Raport na temat Stabilności Finansowej [nasze wytłuszczenie]:

„Całkowite zadłużenie gospodarstw domowych i biznesu oraz ogólny poziom gospodarki wzrastały w rekordowym tempie

³⁵ Bank Centralny Islandii (2000)

w roku 2005. Podobny wzrost zanotowano w wartości aktywów. Dużą część przyrostu zadłużenia firm i państwa można wyjaśnić inwestycjami w aktywa zagraniczne i pożyczkami zagranicznymi udzielanymi przez sektor bankowy. Niemniej jednak, islandzki dług zewnętrzny netto znacząco wzrósł w tamtym roku. Międzynarodowe warunki finansowe były niezwykle korzystne w minionych latach. Pozwoliło to rodzimym instytucjom finansowym na utrzymanie dalszego żywego wzrostu akcji kredytowej, co w innych warunkach byłoby niemożliwe. Bank Centralny Islandii często wskazywał na ryzyko związane z tym, że z pogorszeniem się warunków finansowych może się wiązać konieczność nieuchronnego dostosowania się do tego całej gospodarki. ... **wzrost krajowej akcji kredytowej znacznie przekracza poziom służący stabilności.** Chociaż akcja kredytowa prowadzona jest w zgodzie z kryteriami jakości kredytu, wzrost na taką skalę zwiększa ryzyko późniejszych zaburzeń. Wzrost kredytów w roku 2006 pozostaje równie żywy, a wyraźnych sygnałów poprawy na razie nie widać.”³⁶

Jest jasne, że ostrzeżenia CBI przyczyniły się w znikomym stopniu do ograniczenia ekspansji. Banki komercyjne kontynuowały wzrost podaży pieniądza w rosnącym tempie.

4.5 Co umożliwiło ekspansję pieniądza w pierwszej dekadzie XXI wieku?

W rozdziale tym przyjrzymy się gwałtownej ekspansji podaży pieniądza w latach 2000-nych i rozważymy, który z modeli lepiej pasuje do rzeczywistości: model mnożnikowy pieniądza, czy model kreacji kredytu.

Z modelu mnożnikowego pieniądza wynika, że CBI kontroluje podaż pieniądza poprzez nadzorowanie ilości pieniądza bazowego w systemie i ustalanie wymagań odnośnie rezerwy obowiązkowej.

³⁶ Bank Centralny Islandii (2006)

Jeśli model ten jest słuszny, wynikałoby z niego, że siedmiokrotny wzrost podaży pieniądza w latach 2000-nych nie mógłby mieć miejsca, gdyby CBI albo nie wywołała go, albo nie zaaprobowała.

Z drugiej strony, z modelu kreacji kredytu wynika, że CBI nie sprawuje kontroli nad podażą pieniądza. Banki komercyjne mogą tworzyć pieniądz poprzez prowadzenie akcji kredytowej, a CBI musi dostarczać rezerw, jeśli jest na nie zapotrzebowanie.

4.5.1 CBI obniża wymagania odnośnie rezerwy obowiązkowej i zwiększa ilość pieniądza bazowego

CBI obniżył stopę procentową dla depozytów instytucjonalnych na początku 2003 roku i później jeszcze raz w grudniu 2003 roku. Dla rachunków oszczędnościowych, zamrożonych na rachunkach przez dwa lata lub dłużej, oprocentowanie spadło z 1,5% do 1%, a w grudniu 2003 roku osiągnęło poziom 0%. Dla pozostałych depozytów oprocentowanie spadło z 4% do 3%, a ostatecznie do 2%.^{37, 38} CBI oświadczył, że ten spadek miał na celu dostosowanie przepisów dotyczących instytucji finansowych w Islandii do zasad obowiązujących w UE.

Według modelu mnożnikowego pieniądza (MMP), zmniejszenie o połowę wymagań dotyczących rezerwy powinno umożliwić podwojenie podaży pieniądza. I rzeczywiście, podaż pieniądza podwoiła się między rokiem 2003 a 2008 (rys. 4.7), co wydawałoby się potwierdzać model mnożnikowy pieniądza. Jednakże krytycy tego modelu mogliby wykazać, że wymagania odnośnie rezerwy obowiązkowej nie stanowią ograniczenia dla kreacji pieniądza przez banki, zatem zmiana stopy rezerw nie mogła być przyczyną wzrostu podaży pieniądza.

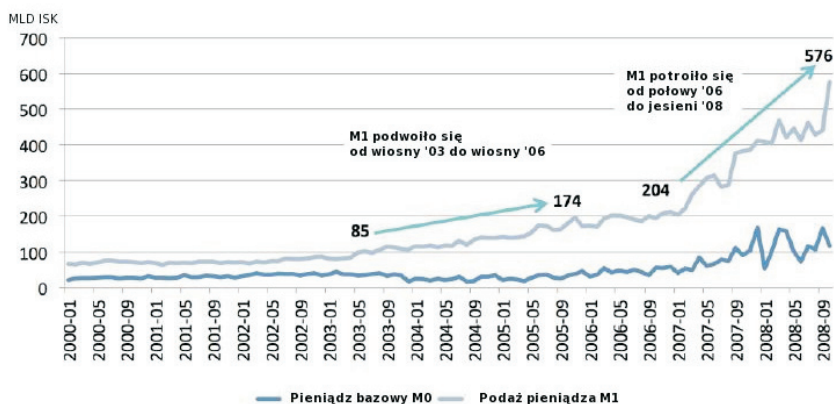
Kolejne podwojenie ilości szerokiego pieniądza zdarzyło się w okresie od połowy 2007 roku do momentu upadku banków na

³⁷ Bank Centralny Islandii (2014g)

³⁸ Przepisy dotyczące obowiązkowej rezerwy (Ice: Reglur um bindiskyldu), nr 906/2004

jesieni 2008 roku. W okresie tym nie nastąpiła zmiana w stopie wymaganych rezerw. Teoria MMP wyjaśniłaby to tym, że w tym okresie nastąpił wzrost rezerw CBI, co umożliwiło bankom kreację większej ilości pieniądza. Krytycy modelu MMP mogliby na to odpowiedzieć, wykazując, że banki najpierw udzielają kredytów, a następnie występują o rezerwy, a CBI musi ich prośby zaakceptować, aby zapobiec powstaniu zaburzeń płynnościowych i kryzysowi w rozliczeniach międzybankowych. Dlatego kredyty powstają najpierw, a potem dopiero rezerwy.

Pieniądz bazowy (M0) i podaż pieniądza (M1)



Rys. 4.7 Źródło: Bank Centralny Islandii

4.5.2 Wymagania rezerwy nie ograniczają kreacji pieniądza

Od połowy 2003 roku wymagania odnośnie rezerwy obowiązkowej wynosiły 2%, a dopiero od wiosny 2007 roku ilość pieniądza bazowego zaczęła rosnąć. Jednak banki były w stanie zwiększyć trzykrotnie podaż pieniądza w okresie zaledwie dwóch lat, od połowy 2006 roku do połowy roku 2008.

W okresie tych dwóch lat prowadzących do kryzysu CBI musiał zapewnić płynność bankom islandzkim (poprzez stworzenie i pożyczanie rezerw banku centralnego). Jak podaje CBI w Raporcie na temat Stabilności Finansowej z roku 2009:

„Zapotrzebowanie instytucji finansowych na zabezpieczone kredyty Banku Centralnego wzrosło gwałtownie w roku 2008 i, zanim w październiku system bankowy się załamał, Bank Centralny był ich głównym źródłem płynności. W latach 2007 i 2008 Bank Centralny skorygował swoje Zasady Kredytowe Banku Centralnego wobec Instytucji Finansowych, aby ułatwić im dostęp do płynności, gdyż zaburzenia płynnościowe zaczęły powodować problemy między innymi w systemie rozliczeniowym.”³⁹

W mniej burzliwych okresach nadmierny popyt na rezerwy może spowodować podniesienie stóp procentowych do niepożądanego poziomu. Aby temu zapobiec, bank centralny wstrzykuje do systemu rezerwy.

I rzeczywiście, w „Biuletynie Monetarnym” CBI z 2000 roku można przeczytać:

„Na pierwszy rzut oka może się to wydawać raczej ryzykowne, aby całkowitą ilość instrumentów Banku Centralnego określały zamówienia pochodzące od instytucji kredytowych, lecz należy pamiętać, że Bank próbuje raczej realizować krótkoterminowe cele, niż zarządzać rezerwami pieniądza, i ma na celu wywieranie wpływu na inne stopy procentowe, przepływy i kursy waluty oraz na popyt w gospodarce. Jego ostatecznym celem jest utrzymanie stabilności cenowej.”

4.5.2.1 Banki wspólnie rosną, przez co zmniejsza się ich zapotrzebowanie na rezerwy

Jeśli banki zwiększają akcję kredytową w podobnym tempie, mogą potrzebować dla własnej ekspansji bardzo niewielkich re-

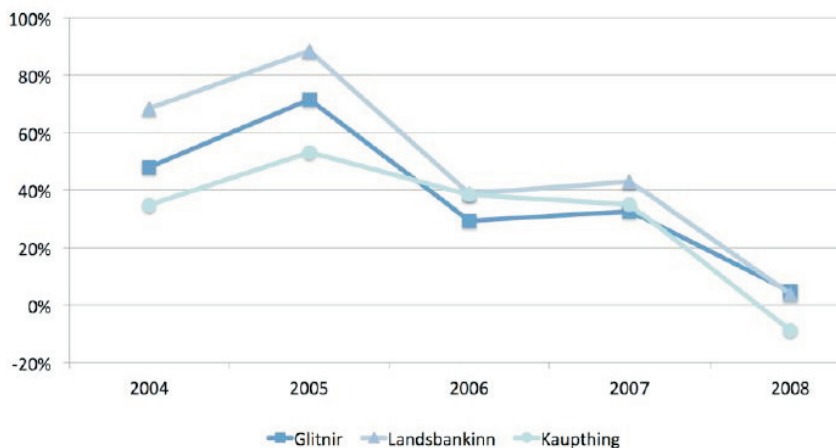
³⁹ Bank Centralny Islandii (2009)

zerw. Przede wszystkim, kiedy kredytobiorca z Banku A używa swojego kredytu do zapłaty innemu klientowi tego samego banku, wówczas Bank A nie potrzebuje żadnych dodatkowych rezerw. Z drugiej strony, jeśli kredytobiorca z Banku A używa swoich pieniędzy do dokonania płatności na rzecz klienta w Banku B, wówczas rezerwy przepływają z Banku A do B.

Biorąc pod uwagę wielką liczbę klientów banku, którzy biorą kredyty i transferują środki z banku do banku, przepływ rezerw między bankami powinien być duży w obydwu kierunkach. Jeśli banki A i B będą zwiększać ilość udzielanych kredytów w podobnym tempie, wówczas przepływ rezerw pomiędzy nimi będzie w mniejszym lub większym stopniu znosił się nawzajem. Banki, których akcja kredytowa rośnie w podobnym tempie mogą w związku z tym rozwijać się z minimalnym wzrostem zapotrzebowania na rezerwy.

Jak pokazano na rys. 4.8, aktywa banków islandzkich rosły mniej lub bardziej proporcjonalnie podczas okresu ekspansji, co spowodowało mniejsze zapotrzebowanie z ich strony na rezerwy.

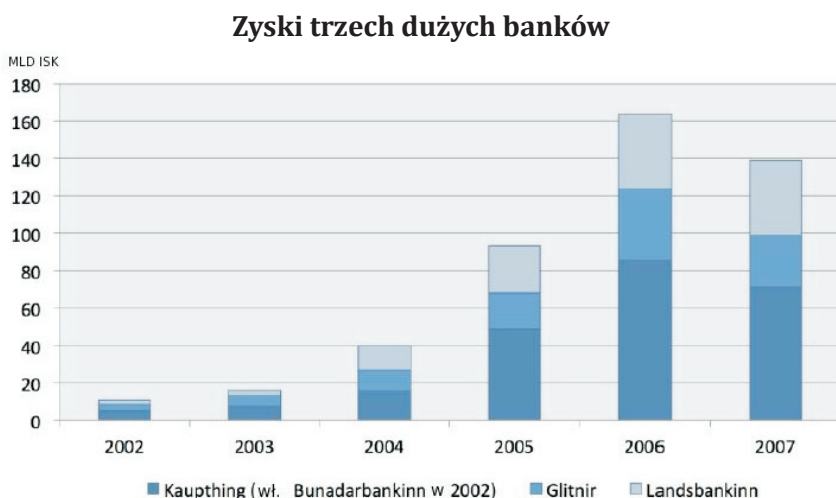
Wewnętrzny wzrost trzech dużych banków



Rys. 4.8 Źródło: Bank Centralny Islandii

4.5.3 Wymagania kapitałowe nie ograniczają kreacji pieniądza

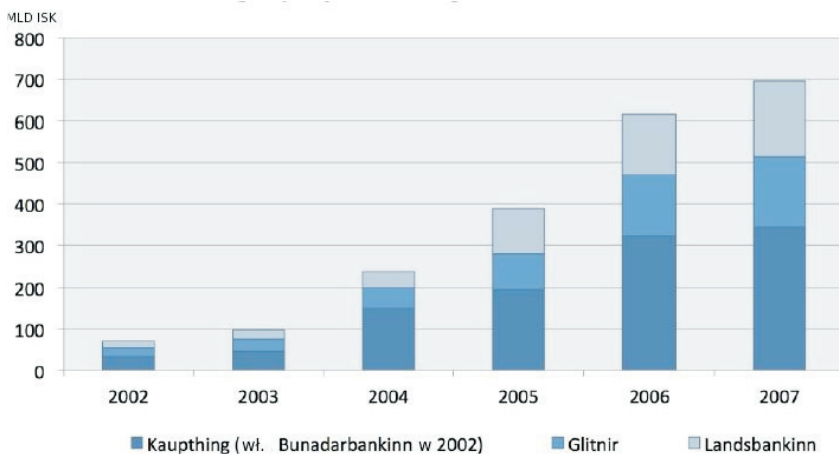
Wymagania kapitałowe nie ograniczały banków islandzkich w udzielaniu kredytów. Zyski były wysokie i wartość akcji rosła szybko, co sprawiało, że można było pożyczać jeszcze więcej. Jak można zobaczyć na rys. 4.9, zyski tych trzech dużych banków wzrosły gwałtownie w latach poprzedzających kryzys finansowy. Ich łączne zyski (prawa oś) wzrosły od prawie 11 mld ISK w roku 2002 do około 140 mld ISK w roku 2007.



Rys. 4.9 Źródło: Bank Centralny Islandii

W okresie od 2002 do 2007 roku wartość akcji trzech dużych banków wzrosła dziesięciokrotnie, od 70 mld ISK do 695 mld ISK (rys. 4.10). Biorąc pod uwagę to, że wymagania kapitałowe wobec banków pozostawały w tym okresie na niezmiennym poziomie, jasno widać, że potencjał kredytowy banków i związanej z tym kreacji pieniądza wzrósł dziesięciokrotnie w ciągu pięciu lat. Faktycznie łączna wartość aktywów tych trzech banków wzrosła w ciągu pięciu lat od 1,000 mld ISK do 10,000 mld ISK.

Rosnąca wartość kapitału własnego trzech dużych banków komercyjnych



Rys. 4.10 Źródło: Bank Centralny Islandii

4.5.4 Wyższe stopy procentowe CBI nie ograniczają kreacji pieniądza

W roku 2006 i 2007 inflacja rok do roku wynosiła odpowiednio 6,8% i 5%. W pierwszych miesiącach 2008 roku średnia inflacja rok do roku kształtowała się na poziomie 12%. W okresie tym CBI wyrażał zaniepokojenie nadmierną konsumpcją krajową w Islandii. Stopy procentowe zostały znacząco podniesione do około 13% z 4% w roku 2006. Ten wzrost przyniósł niewiele odnośnie ograniczenia kreacji pieniądza przez banki.

4.5.5 Czy Bank Centralny nie zajmuje się podażą pieniądza?

Specjalna Komisja Dochodzeniowa stwierdziła, że:

„Zgoda Banku Centralnego [Islandii] na akceptowanie obligacji oraz innych papierów wartościowych [emitowanych przez ban-

ki komercyjnej] jako zabezpieczenie oznacza przekazanie władzy drukowania pieniądza systemowi bankowemu.”⁴⁰

W swoim raporcie Specjalna Komisja Dochodzeniowa (SKD) starała się przedstawić logiczne wytłumaczenie, dlaczego CBI nie próbował przeciwdziałać gwałtownemu wzrostowi podaży pieniądza:

*„Chociaż współczesne banki centralne stosują politykę stóp procentowych do osiągnięcia celów inflacyjnych, normą jest, że zwracają one uwagę na podaż pieniądza, zwłaszcza w celu zwiększenia własnej wiarygodności. Na przykład Europejski Bank Centralny posiada pewne kryteria kreacji pieniądza, których przestrzega, poza stosowaniem zasad określania stóp procentowych (podejście oparte na dwóch filarach). Podaż pieniądza jest także wykorzystywana jako bezpośredni cel przy monitorowaniu stabilności finansowej, gdyż badania wykazały, że nagły wzrost podaży pieniądza jest kluczowym wskaźnikiem [nadciągającego] podwójnego kryzysu, czyli kryzysu walutowego i finansowego. W Islandii podaż pieniądza wzrosła przy zaniechaniu jakiegokolwiek przeciwdziałania [ze strony Banku Centralnego Islandii] temu wzrostowi. **Można twierdzić, że po wprowadzeniu polityki celu inflacyjnego, [Bank Centralny] całkowicie zignorował fakt, że wzrost pieniądza w obrocie jest sygnałem przegrzania [systemu bankowego].** Było to, poza innymi rzeczami, spowodowane tym, że Bank Centralny nie był w pełni świadomy tego, dlaczego podaż pieniądza wzrasta.”⁴¹ [nasze podkreślenie zostało wytłuszczone]*

Konkluzją SKD było to, że CBI nie interweniował w celu przeciwdziałania wzrostowi podaży pieniądza, gdyż CBI nie rozumiał, dlaczego podaż pieniądza wzrastała.

Istnieje oczywiście alternatywne wyjaśnienie: że w systemie rezerwy częściowej CBI nie ma innego wyjścia, niż dostarczać rezerw, gdy są potrzebne.

⁴⁰ Specjalny Raport Dochodzeniowy (2010), część 1, s. 166

⁴¹ Specjalny Raport Dochodzeniowy (2010), część 1, s. 187

To drugie wyjaśnienie można być może poprzeć komentarzem, jakiego Sturla Pálsson, dyrektor Skarbu Państwa i Operacji Rynkowych CBI, udzielił Specjalnej Komisji Dochodzeniowej. Zarówno on sam, jak i inni pracownicy CBI, uważali, że banki stały się niewypłacalne na jesieni 2007 roku i od tego czasu dostarczane środki finansowe z CBI dla systemu bankowego były faktycznie pożyczkami ratunkowymi.⁴²

SKD wskazuje na to, że zgodnie z zasadą ogólną Bank Centralny zapewnia bankowi płynność (tzn. pożyczka mu rezerwy), jeśli bank ten ma problemy z jej przejściowym brakiem. W tej transakcji pożyczka rezerw jest udzielana w zamian za solidne zabezpieczenie. Jednakże panuje powszechna zgoda, że dostarczanie płynności instytucjom finansowym stojącym na krawędzi bankructwa nie jest akceptowane.⁴³

Jest także jasne, że jeśli jeden z trzech dużych banków w Islandii stałby się niewypłacalny, istnieje duże prawdopodobieństwo, że inne banki czekałby ten sam los. Z powodu natury systemu rezerwy cząstkowej, gdzie zobowiązania prywatnych banków stanowią większość podaży pieniądza, sam system płatniczy jest uzależniony od ciągłej płynności banków i, w mniejszym stopniu, od ich wypłacalności. Każdy sygnał upadku dużego banku grozi w związku z tym załamaniem się całego systemu płatniczego i utratą możliwości pobierania pieniędzy lub dokonywania płatności przez członków społeczeństwa. Oznacza to, że rząd nie ma innego wyboru w sytuacji, gdy upada duży bank komercyjny, niż interweniować i gwarantować depozyty pieniędzmi podatnika.

To właśnie miało miejsce w Islandii. W latach prosperity banki komercyjne zwiększały podaż pieniądza, a CBI nie był w stanie spowolnić tego procesu. Kiedy zaczęło brakować płynności, banki zwróciły się do CBI, który nie miał innego wyboru, niż dostarczyć rezerwy w celu uniknięcia destabilizacji systemu. Mimo tych działań w końcu banki i tak upadły.

⁴² Specjalny Raport Dochodzeniowy (2010), część 1, s. 165

⁴³ Specjalny Raport Dochodzeniowy (2010), część 1, s. 165

Jeśli władza kreacji pieniądza i zwiększania jego podaży pozostaje w rękach prywatnych banków, podobny kryzys może się zdarzyć ponownie. W rzeczywistości podobne kryzysy bankowe zdarzały się wcześniej wiele razy w wielu zaawansowanych gospodarkach, między innymi w latach 1970-tych w Wielkiej Brytanii i w latach 1990-tych w Finlandii, Norwegii i Szwecji.

Adair Turner, przewodniczący Urzędu Obsługi Finansowej, członek Komitetu Polityki Finansowej Banku Anglii, wyraził swoją opinię na temat podstawowej przyczyny kryzysu finansowego⁴⁴:

„Kryzys finansowy roku 2007/2008 powstał dlatego, że nie udało nam się powstrzymać kreacji prywatnego kredytu i pieniądza przez prywatny system finansowy.”

W systemie częściowej rezerwy, który umożliwia tworzenie podaży pieniądza przez prywatne banki, kolejne kryzys bankowy wydaje się być nieunikniony.

⁴⁴ Adair Turner – przemówienie w Banku Rezerwy Republiki Południowej Afryki, wygłoszone 2 listopada 2012 roku

5. Kweste związane z rezerwą cząstkową

W tym rozdziale dokonamy przeglądu problemów, które krytycy wiążą z systemem rezerwy cząstkowej. Problemy te obejmują ryzyko runów na bank i nieefektywności ubezpieczeń depozytów, zwłaszcza na rynku takim, jak Islandia, który jest zdominowany przez trzy duże banki. Każdy z tych trzech banków jest zbyt duży na to, aby upaść. Banki mają zbyt dużo wbudowanych zachęt do zwiększania ryzyka. Gdy banki wpadają w tarapaty, muszą być ratowane na koszt podatników.

CBI jest niezdolny do powstrzymywania banków komercyjnych przed ekspansją podaży pieniądza daleko ponad to, co służy gospodarce.

Banki mają prawo udzielać kredytu poprzez jego kreację za pomocą systemu cząstkowej rezerwy, podczas gdy państwo samo mogłoby tworzyć kredyt, a następnie wprowadzać go do gospodarki. Kreacja pieniądza przez banki oznacza zatem więcej długów gospodarstw domowych, niż byłoby ich, gdyby to państwo tworzyło podaż pieniądza.

Znaczące przychody z tytułu kreacji pieniądza także trafiają do banków, zamiast do kasy państwa.

5.1 Ubezpieczenie depozytów

Celem Ubezpieczenia Depozytów jest redukcja ryzyka związanego z runem na bank. Run na bank może nastąpić, gdy deponenci obawiają się, że ich bank może znaleźć się w kłopotach. Ponieważ banki finansują swoje długoterminowe kredyty z depozytów na żądanie, posiadają gotówkę (lub rezerwy) zaledwie w ilości umożliwiającej wypłatę części depozytów w danym czasie. Run na bank może zatem prowadzić do kryzysu płynności danego banku. To z kolei może zmusić bank do przeprowadzenia „ekspresowej sprzedaży” aktywów w celu przywrócenia płynności, która prowadzi do

spadku cen na rynkach finansowych. Panika może w ten sposób przenieść się do innych banków, powodując pełnoobjawowy kryzys finansowy.

Na podstawie przepisów EEA (Europejskiej Strefy Gospodarczej), rząd Islandii jest odpowiedzialny za zapewnienie funkcjonowania funduszu gwarancji depozytów. Fundusz Gwarancyjny Inwestorów i Deponentów (TIF) jest prywatną fundacją działającą na podstawie Ustawy nr 98/1999. Celem tych przepisów jest zagwarantowanie minimalnego poziomu ochrony deponentów w bankach komercyjnych i oszczędnościowych na wypadek niewywiązywania się banków z zobowiązań, na przykład z powodu niewypłacalności.⁴⁵ Gwarancja ta, nazywana „ubezpieczeniem depozytów”, została ustalona na 20,000 euro, lecz jest wypłacana w ISK. W wypadku niewypłacalności, TIF oferuje deponentom wypłatę gwarantowanego minimum na podstawie roszczeń deponentów w stosunku do upadłego banku. Jeśli TIF jest w stanie odzyskać większą sumę, niż minimalna gwarancja, kwoty te są przekazywane deponentom do wysokości pełnych wkładów.

Wymaga się, aby aktywa funduszu gwarancyjnego stanowiły ekwiwalent co najmniej 1% wszystkich ubezpieczonych depozytów zgromadzonych w poprzednich latach w Islandii, i żeby pochodziły z rocznych składek banków.⁴⁶

Podobnie jak w innych schematach ubezpieczeniowych, wskazane jest, aby należało do niego wiele banków, które nie są od siebie zależne lub nie są powiązane w taki sposób, że byłyby równocześnie wciągnięte w kłopoty. Na nieszczęście, trzy duże banki w Islandii mają 96% udziałów w rynku depozytów i są one na wiele sposobów zależne jeden od drugiego, a także zależne od tej samej, niewielkiej gospodarki.

Na początku roku 2000 depozyty w islandzkich bankach osiągały kwotę 250 mld ISK, a aktywa TIF wynosiły 2,9 mld ISK, czyli równowartość 1,2% łącznej sumy depozytów.

⁴⁵ Tryggingarsjó•ur innstæ•ueigenda og fjárfesta (2014)

⁴⁶ Specjalny Raport Dochodzeniowy (2010), część 5, s. 203-204

Na jesieni 2008 roku depozyty w islandzkich bankach – nie wliczając w nie depozytów firm sektora finansów – wzrosły do 3,100 mld ISK, z czego prawie 1,700 mld stanowiły depozyty w filiach poza granicami Islandii. W funduszu TIF było zaś tylko 13 mld ISK, co stanowiło 0,41% łącznej kwoty depozytów.⁴⁷ Widać więc wyraźnie, że fundusz gwarancji depozytów nie był wystarczający, aby zahamować run na bank, albo wypłacić więcej, niż drobną część depozytów zgromadzonych w upadłym banku.

I rzeczywiście, gdy zaczął się run na banki w 2008 roku, rząd nie miał innego wyjścia, niż ogłosić, że wszelkie depozyty w krajowych bankach są w pełni gwarantowane przez państwo.

Praktyka utrzymywania w Islandii TIF dawała złudzenie, że to same banki opłacają ubezpieczenie przeciwko ich upadkowi, podczas gdy prawdą jest to, że depozyty w bankach muszą być gwarantowane przez państwo na koszt podatników.

Ramka 5.A

Ustawy nadzwyczajne i wstrzykiwanie kapitału

Środki nadzwyczajne zostały podjęte w październiku 2008 roku, w odpowiedzi na kryzys bankowy w Islandii. Ustawy nadzwyczajne zostały uchwalone przez parlament na początku 2008 roku, kiedy to wszelkie krajowe aktywa trzech dużych instytucji depozytowych: Kaupthing, Glitnir and Landsbankinn, zostały przeniesione wraz z krajowymi depozytami do nowych banków, według „uczciwych” wycen. Nowe banki zostały dokapitalizowane przez rząd i przejęły zadania starych banków w obsłudze systemu płatności.

Operacje oraz aktywa starych banków za granicą zostały postawione w stan likwidacji. Właściciele depozytów uzyskali priorytet przed innymi wierzycielami banków. A zatem depozyty w filiach

⁴⁷ Specjalny Raport Dochodzeniowy (2010), część 5, s. 193

zagranicznych uzyskały pierwszeństwo przed innymi roszczeniami w stosunku do starych banków.⁴⁸

Według Krajowego Biura Audytu, rząd wprowadził do nowych banków około 130 mld ISK. Dodatkowo, rząd Islandii przejął roszczenia na rzecz CBI w kwocie 370 mld ISK, wynikające z zabezpieczonych pożyczek udzielonych instytucjom finansowym, z których 190 mld zostało natychmiast odpisanych w straty. Szacowane straty (Skarbu Państwa oraz CBI) związane z pożyczkami udzielonymi systemowi bankowemu przed kryzysem wyniosły 270 mld ISK, co stanowiło sumę bliską 20% PKB z roku 2008.⁴⁹

Ubezpieczenie depozytów ma także inne wady. Likwiduje bowiem powody, dla których deponenci mieliby monitorować kondycję swoich banków. W systemie pozbawionym gwarancji wkładów depozytowych deponenci mieliby powód, aby stale monitorować kondycję własnych banków, by upewnić się, że banki nie działają w taki sposób, który zagrażałby ich wypłacalności. Nie biorąc pod uwagę innych czynników, klienci mogliby uznać, że bank o lepszym wskaźniku kapitałowym jest bezpieczniejszy, w wyniku czego bank ten przyciągałby więcej klientów⁵⁰, a deponenci mogliby godzić się na niższe odsetki. Gdy klientom brak powodów do zwracania uwagi na ryzyka, w jakie angażują się banki, banki mogą z sobą konkurować, oferując wyższe odsetki od zdeponowanych wkładów, nie oglądając się na ryzyko. Ubezpieczenie depozytów może zatem prowadzić do bardziej ryzykownych zachowań ze strony banków, co zwiększa prawdopodobieństwo ich upadku.

5.1.1 Problem banków zbyt-dużych-aby-mogły-upaść

Każdy z trzech dużych banków w Islandii był uważany za zbyt duży lub zbyt ważny, aby mógł upaść. Na nieszczęście, nie oznacza

⁴⁸ Arnason (2011), Baldursson (2011)

⁴⁹ Biuro Rządu Islandii (2012), Krajowe Biuro Audytu (2012)

⁵⁰ To spowodowałyby redukcję wskaźnika kapitałowego i konieczność samoograniczenia się banku do czasu, aż bieżące dochody zatrzymane oraz wskaźnik kapitałowy uzyskałyby wysoki poziom.

to, że banki te nie mogą upaść. Oznacza to tylko, że kiedy któryś z tych banków wpada w tarapaty, rząd nie ma innego wyjścia, niż ratować go.

Jeśli pozwolono by któremuś z dużych banków upaść, oznaczałoby to, że prawie jedna trzecia populacji i firm zostałaby pozbawiona dostępu do zdeponowanych pieniędzy, zatem nie mogłaby prowadzić biznesu, ani płacić za codzienne produkty. Ratunkowe upłynnienie aktywów przez wielkie upadające banki spowodowałoby spadek cen na rynkach finansowych i problem mógłby wkrótce przenieść się na inne banki i przedsiębiorstwa. Rządy robią, co mogą, aby zapobiec takiemu scenariuszowi, zwykle na wielki koszt podatnika.

W raporcie Globalna Stabilność Finansowa z 2014 roku Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF) próbuje oszacować bezpośrednie dotacje dla banków, które postrzegane są jako Zbyt-Ważne-Aby-Mogły-Upaść (TITF). IMF podsumowuje uzyskane wyniki w następujący sposób:

„Ochrona rządu dla banków zbyt-ważnych-aby-mogły-upaść (TITF) powoduje wiele problemów: nierówne warunki prowadzenia działalności bankowej, podejmowanie nadmiernych ryzyk oraz wysokie koszty dla sektora publicznego. Ponieważ wierzyciele systemowo ważnych banków (SIB) nie ponoszą pełnych kosztów upadłości, chcą oni dostarczać fundusze bez zwracania wystarczającej uwagi na profile ryzyka banków, zachęcając je do lewarowania i podejmowania ryzykownych transakcji. SIB-y uzyskują zatem przewagę konkurencyjną nad bankami o mniejszej systemowej ważności i mogą angażować się w przedsięwzięcia bardziej ryzykowne, zwiększając ryzyko systemowe. Wymagane nakłady fiskalne na ratowanie SIB-ów w sytuacji kryzysowej są często znaczące.”

5.2 Kredyty służące spekulacji vs wzrost gospodarczy

Ogólnie panuje przekonanie, że mimo wszystkich ryzyk, system rezerwy cząstkowej jest narzędziem rozwoju gospodarczego. Jeśli banki nie byłyby zdolne do tworzenia pieniądza, argumentują

zwolennicy tego poglądu, mniej możliwości gospodarczych byłoby wykorzystanych.

Jednak analiza udziału kredytów hipotecznych w ogólnej ilości kredytów udzielanych w 17 rozwiniętych gospodarkach od roku 1870 do dziś wykazuje, że gwałtowny wzrost stosunku długów do PKB w XX wieku był wynikiem przede wszystkim gwałtownego wzrostu kredytów hipotecznych. Udział kredytów hipotecznych w ogólnej wartości kredytów bankowych uległ podwojeniu od 30% w roku 1900 do 60% obecnie. W kontraście do tego, niehipoteczne kredyty bankowe dla firm na cele inwestycyjne oraz niezabezpieczone kredyty dla gospodarstw domowych pozostawały stabilne w relacji do PKB.⁵¹

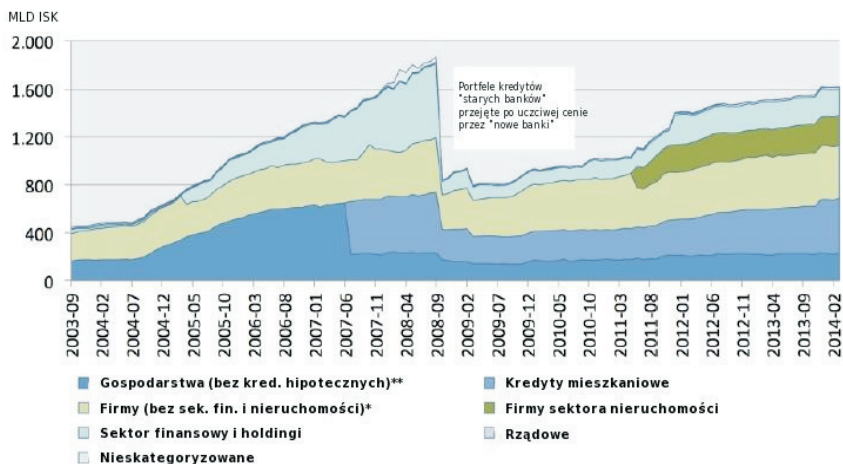
Dane (rys. 5.1) wskazują na to, że w Islandii większość nowego pieniądza stworzonego przez banki została pożyczona kredytobiorcom, którzy inwestują w stniejące aktywa, w istniejące nieruchomości lub spekulacyjnie w aktywa finansowe, podczas gdy mniejsza jego część została pożyczona, aby zasilić realną gospodarkę: nowy biznes, inwestycje w nowe technologie, tworzenie nowych miejsc pracy i budowę nowych mieszkań lub infrastrukturę.

W ciągu pięciu lat od roku 2003 do 2008, kredyty pobrane przez instytucje depozytowe z przeznaczeniem dla krajowych jednostek (z wyłączeniem kredytów FX) wzrosły o 1,400 mld ISK. Z tego około 620 mld ISK, stanowiące 45% tej sumy, przeznaczono dla firm sektora finansów innych niż instytucje depozytowe, holdingi czy firmy, które należą do sektora określanego wyżej jako „nieznany”, przy czym wzrost kredytów dla gospodarstw domowych wyniósł 40% tej kwoty. Zob. rys. 5.1.

W ciągu ostatnich dwóch lat tego okresu prawie dwie trzecie pieniądza tworzonego przez banki było pożyczane przez firmy sektora finansów i holdingi.

⁵¹ *The Great Mortgaging* – Jorda, Taylor, Schularick – 2014

Użytkownicy nowego pieniądza: kredyty w ISK z banków



Rys. 5.1 Źródło: Bank Centralny Islandii.

* Obejmuje firmy zajmujące się nieruchomościami przed 06/2001.

** Obejmuje kredyty hipoteczne przed 07/2007.

Istotą rzeczy jest nie to, że banki nie chcą udzielać kredytów na potrzeby realnej gospodarki. Możliwości udzielania kredytów firmom są jednak ograniczone różnymi czynnikami. Rozwój przedsiębiorstw jest limitowany wieloma innymi czynnikami, niż dostęp do finansowania. Może wystąpić ograniczenie zasobów lub firmy mogą preferować finansowanie kapitałem, zamiast brania kredytów.

Banki nie mają podobnych ograniczeń, gdy udzielają kredytów przeznaczonych na spekulację finansową. Udzielanie kredytów na inwestycje w istniejące aktywa prowadzi do wzrostu popytu na aktywa, a to z kolei prowadzi do wzrostu cen aktywów i oczekiwań na przyszły wzrost cen akcji oraz do zwiększonego popytu i możliwości udzielania dalszych kredytów. Ta pętla sprzężenia zwrotnego i wzrostu prywatnego lewarowania została opisana przez Adair Turnera jako:

„... główna przyczyna kryzysu 2007 roku i przeważający powód tego, że pokryzysowa recesja była tak głęboka, a wychodzenie z niego tak słabe i powolne.”⁵²

Ponieważ gospodarka jest zależna od wykorzystywania depozytów bankowych jako pieniądza, banki muszą stosować się do przepisów (Basel), które bardziej sprzyjają akcji kredytowej opartej na istniejących zabezpieczeniach, aniżeli kierowanej do biznesu. Niepożądanym skutkiem ubocznym tych przepisów jest dalsze kierowanie uwagi banków bardziej na kredytowanie istniejących aktywów, niż na rozwój gospodarczy.

5.3 Banki komercyjne kontrolują podaż pieniądza

5.3.1 Czy CBI nie kontroluje podaży pieniądza?

Od powstania CBI w roku 1962 niewiele argumentów można by przytoczyć na to, że CBI sprawuje czy przejmuje kontrolę nad podażą pieniądza. Jego ostrzeżenia odnośnie nadmiernej akcji kredytowej nie wywierały znaczącego wpływu na zachowania banków-kredytodawców. Wysiłki CBI polegające na podnoszeniu stóp procentowych w latach poprzedzających obecny kryzys nie doprowadziły do powstrzymania fatalnej bańki kredytowej przed dalszym rośnięciem.⁵³

Gdy banki potrzebują płynnych środków, CBI nie może odmówić im rezerw.

Przez ponad pół wieku podaż pieniądza w Islandii jest określana głównie poprzez akcję kredytową banków komercyjnych, a nie poprzez decyzje polityczne CBI.

⁵² Escaping the debt addiction – Adair Turner – 2014

⁵³ Kiedy CBI podniósł stopy procentowe w ISK, banki zaczęły oferować na terenie kraju pożyczki bardzo nisko oprocentowane w walutach obcych

5.3.2 Czy banki tworzyły optymalną ilość pieniądza?

Od roku 1961 banki komercyjne, z kilkoma wyjątkami, zwiększały podaż pieniądza w tempie znacznie większym, niż rosła gospodarka. Do skutków ich niekontrolowanej kreacji pieniądza należą inflacja, hiperinflacja oraz dewaluacje ISK, bańki cenowe aktywów i kryzys bankowy.

Banki komercyjne tworzyły pieniądź w takim nadmiarze, że ISK straciła w ciągu zaledwie 50 lat 99,7% swojej siły nabywczej.

Miedzy rokiem 1994 a 2008 banki zwiększyły podaż pieniądza dziesięciokrotnie, podczas gdy wartość nominalna PKB zwiększyła się tylko trzykrotnie. Ta gwałtowna ekspansja podaży pieniądza katastrofalnie nie odpowiadała potrzebom gospodarki, a większość pieniędzy trafiała nie do realnej gospodarki, ale na spekulacyjne rynki finansowe i do baniek cenowych na aktywach.

Banki, które tworzą zbyt dużo pieniądza, nie czynią tego z głupoty. Wprost przeciwnie, wykorzystując prawo tworzenia pieniądza w ramach obecnego systemu, każdy z banków działa w najlepszym krótkoterminowym interesie swoich udziałowców poprzez maksymalizowanie ilości udzielanych kredytów oprocentowanych, a przez to maksymalizowanie dochodów z odsetek zasilających ten bank.

Wydaje się słuszne oczekiwać, że przy braku reformy systemu rezerwy częściowej banki komercyjne będą kontynuować akcję kredytową i zwiększać podaż pieniądza, o ile znajdą się chętni na kredyty, posiadający zdolność kredytową. CBI nie będzie miał środków, aby je przed tym powstrzymać.

Na szczęście istnieją pewne alternatywy dla obecnego systemu rezerwy częściowej, które mogłyby zmniejszyć prawdopodobieństwo kryzysu finansowego w przyszłości.

6. Alternatywy wobec rezerwy cząstkowej

W celu oszacowania kosztów i korzyści wynikających z bankowości opartej na rezerwie cząstkowej, warto przyjrzeć się kilku alternatywom. Wiele alternatyw proponowano w ubiegłym wieku, ale żadna z nich nie została dotychczas wdrożona.

W tym rozdziale przedstawimy zarys następujących propozycji reform:

- Plan Chicagowski zaproponowany przez Benesa i Kumhofa w pracy z 2013 roku
 - Propozycję Okrojonej Bankowości Kay'a z 2009 roku
 - Propozycję Bankowości Ograniczonych Celów Kotlikoffa z 2010 roku
 - Propozycję Suwerennego Pieniądza (2014)

Propozycja Suwerennego pieniądza jest przedstawiona szerzej, gdyż oferuje dobre zrozumienie przedstawianych kwestii i wydaje się rozwiązywać główne problemy przy minimalnych zmianach obecnego systemu.

6.1 Druga odsłona Planu Chicagowskiego

Po Wielkim Kryzysie ośmiu ekonomistów z Uniwersytetu w Chicago wystąpiło z propozycją reformy monetarnej w liście skierowanym do Prezydenta Stanów Zjednoczonych.⁵⁴ Ich propozycja, znana później pod nazwą Planu Chicagowskiego, opowiadała się za bankowością opartą na 100-procentowej rezerwie, gdzie każdy depozyt bankowy na żądanie byłby w pełni zabezpieczony odpowiadającymi mu rezerwami w gotówce lub w formie depozytu na koncie Rezerwy Federalnej. Warianty tej propozycji były przedstawiane

⁵⁴ Knight, F. (1933). *Memorandum on Banking Reform*, marzec, Biblioteka Prezydenta Franklina D. Roosevelta, osobiste zbiory prezydenta, poz 431.

przez renomowanych ekonomistów, między innymi Fishera (1936) i Friedmana (1948).⁵⁵

Chociaż propozycje poszczególnych ekonomistów różniły się między sobą, wszyscy oni zgadzali się co do tego, że konieczne jest odzielenie kreacji pieniądza od działalności kredytowej banków. W ten sposób podaż pieniądza nie byłaby określana czy zależna od akcji kredytowej banków czy kondycji finansowej sektora bankowego. W publikacji roboczej MFW Benes i Kumhof (2013) przedstawili skutki systemu 100-procentowej rezerwy systemu bankowego dla gospodarki Stanów Zjednoczonych za pomocą modelu DSGE.⁵⁶ Według Benesa i Kumhofa:

Nasze wyniki analityczne i symulacyjne w pełni potwierdzają twierdzenia Fishera (1936). Plan Chicagowski mógłby znacząco zmniejszyć nieprzewidywalność cykli biznesowych spowodowanych gwałtownymi zmianami w skłonności banków do podejmowania ryzyka kredytowego, mógłby wyeliminować runy na bank i prowadzić do nagłej i wielkiej redukcji długów publicznych oraz prywatnych. To ostatnie byłoby skutkiem uczynienia z pieniądza emitowanego przez rząd – który reprezentuje raczej kapitał w postaci dobra wspólnego, aniżeli dług – podstawowego płynnego aktywu w gospodarce, podczas gdy banki koncentrowałyby swoje wysiłki na kierowaniu pożyczek na projekty inwestycyjne, które wymagają monitorowania i umiejętności zarządzania ryzykiem. Dochodzimy do wniosku, że korzyści płynące z Planu Chicagowskiego byłyby nawet większe, niż zakładane przez Fishera. Jedną z dodatkowych korzyści są duże zyski wynikające z równomiernej produkcji, będącej wynikiem usunięcia lub zmniejszenia wielu zaburzeń, takich jak ryzyko wahań kursu walutowego, wypaczone podatki czy kosztowne monitorowanie makroekon-

⁵⁵ Fisher, I. (1936). *100% Money*. Nowy Jork: Adelphi Friedman (1948). *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability*. The American Economic Review 38.3: s. 245-264.

⁵⁶ Dynamic Stochastic General Equilibrium [Dynamiczno-stochastyczna równowaga ogólna]

micznie zbędnych ryzyk kredytowych. Inną korzyścią jest możliwość stabilnego sprowadzenia inflacji do zera w środowisku, gdzie pułapki płynnościowe nie istnieją i gdzie monetaryzm staje się pożądanym, gdyż rząd sprawuje rzeczywistą kontrolę nad szerokimi agregatami pieniężnymi.⁵⁷

W opisie Planu Chicagowskiego (1936) przez Fishera wspomniano także o innych, bardziej ogólnych korzyściach, m.in. o powrocie do prostszego systemu bankowego.

Praca *The Chicago Plan Revisited* (Druga odsłona Planu Chicagowskiego) pomogła wyjaśnić wady systemu rezerwy częściowej i wskazała za pomocą modelu jedną możliwą drogę reformy systemu monetarnego.

6.2 Okrojona bankowość

Propozycja okrojonej bankowości kładzie główny nacisk na zapobieganie lawinie problemów w systemie finansowym. Wiele z tych propozycji narodziło się w późnych latach 1980-tych i wczesnych 1990-tych, wkrótce po liberalizacji finansowej i sekurytyzacji, jakie miały miejsce na zachodnich rynkach finansowych, oraz po kryzysach oszczędnościowym i kredytowym, jakie miały miejsce w Stanach Zjednoczonych.⁵⁸ Propozycje różnią się podejściem do wdrożenia i szczegółami, wszystkie jednak wychodzą z założenia, że dwie główne funkcje banków – świadczenia usług depozytowo-płatnościowych oraz kredytowa – powinny być realizowane przez dwie różne instytucje, aby uniknąć finansowych lawin. John Kay (2009) wyjaśnia, że:

Firmy zajmujące się usługami finansowymi muszą być tak zorganizowane, aby w przypadku ogólnego niepowodzenia danej organizacji, jej funkcjonalność dawała się w łatwy sposób oddzielić od kasyna.

⁵⁷ Benes and Kumhof, *The Chicago Plan Revisited*, 2012

⁵⁸ Zobacz: Litan (1987), Pierce (1991) and Bryan (1991)

6.2.1 Okrojony bank

Temin „okrojony bank” określa jednostkę bankową, która specjalizuje się w przechowywaniu depozytów i w działalności płatniczej. Okrojony bank nie prowadzi usług kredytowych. Jednakże, jak wspomnieli Kobayakawa i Nakamura (2000), definicje okrojonych banków różnią się znacznie. Pierce (1991) zaproponował, aby okrojone banki miały limit inwestowania w krótkoterminowe aktywa, takie jak obligacje skarbu państwa. A Bryan proponuje, aby okrojone banki mogły udzielać kredytów małym firmom. Okrojone banki mogłyby udostępniać konta czekowe i realizować transfery oraz miałyby prawo do wypłaty odsetek na wszystkich swoich rachunkach.

Kobayakawa i Nakamura (2000) przeanalizowali kilka propozycji okrojonej bankowości w celu ustalenia, który model okrojonej bankowości służyłby najlepiej zadaniu utrzymania stabilności finansowej. Podzielili oni te propozycje według dwóch kryteriów:

- Czy aktywa, które może posiadać ograniczony bank obejmują wyłącznie aktywa krótkoterminowe
- Czy ograniczony bank może brać udział w akcji kredytowej

Kobayakawa i Nakamura dochodzą do wniosku, że najlepszą propozycją okrojonego banku jest ta, która umożliwia bankowi przyjmowanie depozytów, a także udzielanie kredytów, choć taka akcja kredytowa powinna podlegać ograniczeniu. Okrojony bank o właściwym profilu powinien móc inwestować w bezpieczne aktywa krótkoterminowe. Kobayakawa i Nakamura zwracają jednak uwagę, że głównym ograniczeniem ich analizy jest to, że skoncentrowali się w niej na ryzyku płynnościowym, nie biorąc pod uwagę ryzyka kredytowego. Oznacza to, że ich analiza zakłada, iż run na bank może się zdarzyć tylko w rezultacie nieoczekiwanego wycofania depozytów, a nie w wyniku wzrostu ilości niespłaconych kredytów bankowych.

Okrojone banki byłyby jedynymi bankami posiadającymi gwarancję rządową w postaci na przykład ubezpieczenia depozytów

i miałyby dostęp do funduszy ostatniej szansy. Jak wspomniano, sądzi się, że banki te byłyby zobowiązane do utrzymywania płynnych i bezpiecznych papierów wartościowych w rodzaju obligacji rządowych, choć niektóre propozycje dopuszczają tworzenie kredytu dla małych firm.⁵⁹ Plan zakłada pełną rezerwę bankową, o ile bezpieczne aktywa rządowe pokrywałyby kwotę depozytów. Kay (2009) sądzi, że najskuteczniejszą metodą zapobieżenia jakiegokolwiek publicznej dotacji dla upadającej instytucji finansowej jest wymaganie, aby depozyty na rachunkach bieżących, które kwalifikują się jako depozyty ubezpieczone, były w 100-procentach pokryte bezpiecznymi i płynnymi aktywami, najlepiej rządowymi obligacjami.⁶⁰

6.2.2 Bank inwestycyjny

Banki inwestycyjne są niekiedy w propozycjach okrojonej bankowości nazywane finansowymi holdingami. Banki inwestycyjne udzielają pożyczek i powinny być w pełni finansowane z obligacji i kapitału. Zajmowałyby się one wszelką działalnością niemonetarną obecnych banków komercyjnych. W razie upadku banki inwestycyjne nie mogłyby być ratowane z funduszy publicznych. Musiałyby dbać o dostosowanie terminu zapadalności własnych zobowiązań do inwestycji.⁶¹

W wariantach tych propozycji dyskutuje się, czy banki inwestycyjne powinny być oddzielnymi podmiotami, czy też oddziałami okrojonych banków. W każdym bądź razie, ich rozdzielenie powinno być monitorowane dla zapewnienia, że banki inwestycyjne nie będą wykorzystywać aktywów okrojonych banków i nie będą miały dostępu do systemu transakcyjnego okrojonych banków.⁶²

⁵⁹ Kobayakawa (2000)

⁶⁰ Dixhoorn (2013)

⁶¹ De Grauwe (2008)

⁶² Dixhoorn(2013)

6.2.3 Korzyści płynące z okrojonej bankowości

Według Phillipsa (1995) rozdzielenie firm zajmujących się usługami pieniężnymi i finansowymi, a więc okrojonych banków od banków inwestycyjnych, rozwiązuje wiele problemów związanych z systemem finansowym:

- Wzmacnia bezpieczeństwo systemu płatności, gdyż bardzo bezpieczne i płynne aktywa są gwarancją dla depozytów. Bossonne (2002) zwraca też uwagę, że poprzez zmuszenie banków do utrzymywania instrumentów wysokiej jakości, jak obligacje rządowe, przepisy dotyczące okrojonej bankowości zminimalizowałyby wszelkie ryzyka płynnościowe i kredytowe, jakie banki mogłyby ponosić.

- Redukuje potrzebę rządowej regulacji banków. W tym kontekście Phillips zwraca uwagę na to, że byłoby więcej nadzoru i mniej przepisów. Wobec okrojonych banków nadzór byłby potrzebny w celu ustalenia, czy bank posiada aktywa, które stanowią zabezpieczenie jego zobowiązań depozytowych.

- Sprawia, że ubezpieczenie depozytów stałoby się niepotrzebne lub minimalne, gdyż zobowiązania okrojonych banków byłyby już pokryte zobowiązaniami państwa (tzn. obligacjami rządowymi).

W dodatku Phillips (1995) zauważa, że po reformie polityka monetarna byłaby oddzielona od polityki kredytowej. Obecnie uznajemy zadania monitorowania pieniądza i kredytu jako „współzależne” w tym stopniu, w jakim obecna systemowa polityka monetarna jest równocześnie polityką kredytową. Jednakże, zdaniem Phillipsa, w zreformowanym systemie okrojonej bankowości Bank Centralny pełniłby główną rolę w polityce monetarnej, lecz poślednią rolę w kredytowaniu. Uprościłoby to cały system. Podobne podejście reprezentuje Kay (2009), który zwraca uwagę, że optymalnym środowiskiem byłoby takie, w którym istnieje minimum regulacji i gdzie rynek przejmuje tę odpowiedzialność. Na koniec Kay (2009) sugeruje, że dodatkowym środkiem powinno być to, że w razie likwidacji

cji banku deponenci detaliczni powinni mieć pierwszeństwo przed innymi wierzycielami w ściąganiu swoich należności

6.3 Bankowość Ograniczonych Celów

Według Kotlikoffa (2010) głównym problemem systemu rezerwy częściowej jest to, że banki używają depozytów gwarantowanych przez państwo do finansowania na koszt podatników swojej „działalności hazardowej”.

Propozycją Bankowości Ograniczonych Celów (LPB) Kotlikoffa jest ograniczenie działalności banków do ich pierwotnego celu: pośrednictwa między pożyczającymi i inwestorami. Reforma w ujęciu Kotlikoffa powinna opierać się na modelu funduszy wzajemnych. W LPB wszystkie banki, które uczestniczą w pośrednictwie finansowym, a więc firmy sektora finansów i firmy ubezpieczeniowe z ograniczoną odpowiedzialnością, działają jako holdingi używające funduszy transferujących oszczędności, które nie wykorzystują dźwigni finansowej. Banki oferowałyby wachlarz papierów wartościowych od bezpiecznych do ryzykownych. Propozycja Kotlikoffa zakłada, że banki nigdy nie byłyby właścicielami aktywów finansowych, ani nie pożyczalyby środków w celu ich inwestowania w aktywa inne, niż te, które są niezbędne, aby prowadzić własne operacje na funduszach powierniczych (takich jak budynki, umeblowanie biur itp.). Wynika stąd, że to klienci byłiby lewarowani, a nie banki. Gdyby banki działały jako zwykli pośrednicy, wszelkie ryzyka ponosiliby sami inwestorzy.⁶³

Kotlikoff ma świadomość, że system LPB nie w pełni zapobiegałby irracjonalnemu zbiorowemu entuzjazmowi, który mogłoby prowadzić do niestabilności finansowej. Jednakże, w zreformowanym systemie skutki takich negatywnych rezultatów byłyby ograniczone do tych, którzy dobrowolnie podejmują działania prowadzące do niestabilności. W ten sposób system Kotlikoffa ma na celu lepsze

⁶³ Kotlikoff (2010)

rozłożenie ryzyka i zysków w gospodarce i uproszczenie systemu finansowego.⁶⁴

Wszelkie papiery wartościowe w systemie LPB podlegałyby ocenie przez Urząd Usług Finansowych (FSA). W ten sposób byłoby jasne, co jest kupowane i sprzedawane. FSA mógłby wynajmować prywatne firmy, zajmujące się wyłącznie sprawdzaniem, wycenianiem, oceną i ujawnianiem wszelkich papierów wartościowych, będących w posiadaniu funduszy powierniczych. Wszystkie papiery wartościowe musiałyby podlegać weryfikacji przez FSA. Chodzi nie o to, aby wykluczać jakieś papiery wartościowe, ale aby zapewnić, że inwestorzy są dobrze poinformowani.

LPB mógłby kupować i sprzedawać „sprawdzone przez FSA” i ujawnione papiery wartościowe wyłącznie na aukcjach, tak aby emi-tenci papierów wartościowych uzyskiwali za nie właściwą cenę.⁶⁵

Według Kotlikoffa, jako że LPB nie miałyby prawa posiadać ryzykownych aktywów, ani być zadłużone, zbędne byłyby wymagania odnośnie kapitału.

Po przeprowadzeniu reformy osoby prywatne wciąż mogłyby kupować i sprzedawać prywatne papiery wartościowe poza LPB. Banki mogłyby ubezpieczać takie transakcje, lecz nie mogłyby zabezpieczać ich papierami wartościowymi. W propozycji ten sugeruje się, aby FSA wprowadził usługę powierniczą polegającą na transferze pieniędzy do sprzedawców, a papierów wartościowych do nabywców. W ten sposób FSA, a nie brokerzy-sprzedawcy, dokonywaliby rozliczeń na rynku papierów wartościowych. Firmy sektora finansowego zorganizowane w grupy właścicielskie lub partnerstwa, nie posiadające statusu ograniczonej odpowiedzialności, miałyby wolną rękę w prowadzeniu inwestycji. Tego rodzaju firmy nie byłyby zależne od rządu, który ogranicza ich straty, w związku z czym miałyby swobodę w „robieniu zakładów” i przejmowałyby pełną odpowiedzialność za wszelkie ryzyka. Osoby prywatne, dzia-

⁶⁴ Kotlikoff (2010)

⁶⁵ Chamley Kotlikoff & Polemarchakis (2012)

łające jako konwencjonalne banki, lecz bez ograniczonej odpowiedzialności, byłyby osobiście odpowiedzialne za własne straty.⁶⁶

W propozycji LPB wszelcy pośrednicy finansowi z ograniczoną odpowiedzialnością, jak: banki komercyjne, banki inwestycyjne, firmy ubezpieczeniowe, fundusze hedgingowe, prywatne fundusze akcyjne, związki kredytowe oraz inni pośrednicy z ograniczoną odpowiedzialnością, musieliby się stosować do tych samych reguł: holdingów powierniczych, które udostępniają fundusze wzajemne, finansowane w 100% kapitałem. Uprościłoby to system finansowy i zwiększyło jego przejrzystość.

Jako że fundusze powiernicze nie byłyby lewarowane, nie mogłyby upaść nawet wtedy, gdyby ich aktywa straciły na wartości. To samo stosowałyby się do ich macierzystego holdingu. Płyne stąd przekonanie, że system finansowy działający na zasadzie Bankowości Ograniczonych Celów nie mógłby upaść. Chociaż banki pozostające poza tym systemem mogłyby stosować lewarowanie, byłyby to instytucje bez ograniczonej odpowiedzialności, a więc unikające podejmowania ryzyka.

⁶⁶ Goodman & Kotlikoff (2009)

7. Propozycja Pieniądza Suwerennego

Propozycja Pieniądza Suwerennego bierze swój początek od idei przedstawionej po raz pierwszy przez Fredericka Soddy'ego w latach 1920-tych, a następnie, po Wielkim Kryzysie, przez Irvinga Fishera i Henry Simonsa. Warianty tych pomysłów były od tamtych czasów proponowane przez Friedmana (1960), Tobina (1987), Kaya (2009) i Kotlikoffa (2010).

Propozycja Pieniądza Suwerennego, choć bazująca na oryginalnej pracy Irvinga Fishera i jej wariantach, posiada swoje niepowtarzalne cechy. Punktem wyjścia była praca Hubera i Robertsona, przedstawiona w książce *Creating New Money* (2000). Dyson, Ryan-Collins, Greenham i Werner rozwinęli następnie ich propozycję w materiale przesłanym w 2010 roku do Niezależnej Komisji Bankowej w Wielkiej Brytanii.

Propozycja Pieniądza Suwerennego została szczegółowo przedstawiona w książce Jacksona i Dysona *Modernising Money* (2012). Część tego raportu, a zwłaszcza ten rozdział, wykorzystuje książkę Dysona i Jacksona, jak również teksty Hubera, za ich uprzejmą zgodą.

7.1 Główne zalety Systemu Pieniądza Suwerennego

7.1.1 Wiarygodna podaż pieniądza

W systemie rezerwy cząstkowej na 91% pieniądza składają się depozyty bankowe. Depozyty te są zobowiązaniami banków komercyjnych, a ich funkcjonowanie jako pieniądza zależy od tego, czy banki pozostają wypłacalne. Cały system płatnościowy, na którym opiera się realna gospodarka, zależy zatem od wypłacalności banków komercyjnych. Gdy banki upadają, rząd jest zmuszony do wkroczenia, co wiąże się zwykle z wielkim kosztem ponoszonym przez podatników.

Podjęmowane starania, aby zredukować ryzyko upadku banku, opierały się na coraz silniejszych reguacjach oraz nadzorze banków.

Wysiłki te doprowadziły do zwiększenia kosztów ogólnych oraz złożoności systemu, lecz nie wyeliminowały upadłości banków. Czas pokaże, czy przepisy Basel III (590 stron) i Ustawa Dodd-Franka (8,000 stron) poprawią ten stan rzeczy, gdy wcześniejsze starania zawiodły.

Ubezpieczenie depozytów oraz jawne gwarancje państwowe dla depozytów mają ten skutek uboczny, że zachęcają banki do podejmowania większego ryzyka, a zatem wzrasta ryzyko upadku banku. Ubezpieczenie depozytów nie będzie potrzebne w Systemie Pieniądza Suwerennego, gdyż środki trzymane na Rachunkach Transakcyjnych (które łącznie tworzą system płatnościowy) są przechowywane w CBI i nigdy nie biorą udziału w ryzykownych operacjach danego banku.

W Systemie Pieniądza Suwerennego kreacja pieniądza i system płatnościowy są oddzielone od ryzykownych inwestycji i kredytów bankowych. Pieniądze obsługujące system płatniczy są przechowywane w CBI, a nie są zobowiązaniami banków komercyjnych. Oznacza to, że w razie upadku banku komercyjnego, administrację jego Rachunkami Transakcyjnymi można powierzyć innemu bankowi, bez jakichkolwiek strat dla ich posiadaczy czy też podatników.

7.1.2 Większa stabilność gospodarcza

Jak wcześniej to omawialiśmy, w obecnym systemie kreacja pieniądza nie może być skutecznie kontrolowana przez banki centralne. Banki komercyjne, kierując się intencją maksymalizowania zysków, zwiększają podaż pieniądza szybciej, niż by to wynikało ze wzrostu gospodarczego. W Islandii banki zwiększały podaż pieniądza wiele razy szybciej, niż by to wynikało z potrzeb gospodarki, co skutkowało inflacją, hiperinflacją i powstawaniem baniek w cenach aktywów.

W Systemie Pieniądza Suwerennego wyłącznie CBI byłby odpowiedzialny za tworzenie i zarządzanie podażą pieniądza. Jego decyzje związane z kreacją pieniądza powinny także brać pod uwagę takie parametry, jak tempo wzrostu gospodarczego, cele inflacyjne

oraz ceny aktywów finansowych. Niezależny CBI nie będzie miał żadnych motywów, aby tworzyć zbyt dużo, albo zbyt mało podaży pieniądza. Nawet jeśli CBI tworzyłby od czasu do czasu zbyt dużo lub zbyt mało pieniądza w wyniku błędów w ocenie warunków ekonomicznych lub w sytuacji ich nagłej zmiany, skala ewentualnych pomyłek nie równałaby się w najmniejszym stopniu ze skalą pomyłek, z jaką mamy do czynienia w obecnym systemie.

7.1.3 Mniej długów

W obecnym systemie większość nowego pieniądza tworzona jest wtedy, gdy bank udziela kredytu. Oznacza to, że aby stworzyć nowy pieniądz na potrzeby rosnącej gospodarki, gospodarstwa domowe oraz biznes muszą coraz bardziej się zadłużać.

Podaż pieniądza jest obecnie realizowana tylko wtedy, gdy gospodarstwa domowe lub firmy zaciągają w bankach kredyty, co powoduje niepotrzebne obciążenie społeczeństwa ciężarem odsetek.

W Systemie Pieniądza Suwerennego CBI ma prawo tworzyć pieniądz, który jest niezbędny w gospodarce. Nikt nie musi się bardziej zadłużać, aby powstał pieniądz suwerenny. Po stworzeniu przez CBI pieniądza suwerennego, rząd może go wprowadzić do obiegu poprzez wydatki lub inwestycje.

Co więcej, z przejścia do Systemu Pieniądza Suwerennego wynika bardzo znacząca, jednorazowa redukcja długu publicznego.

7.1.4 Bardziej skuteczna polityka monetarna

W systemie cząstkowej rezerwy CBI musi polegać na pośrednich narzędziach wpływania na kreację pieniądza przez banki komercyjne. Stosowanie tych narzędzi wywołuje różne skutki uboczne, które ograniczają ich użycie.

W dodatku, może upłynąć kilka miesięcy, zanim zastosowanie tych narzędzi przyniesie skutek, a w tym czasie sytuacja może się zmienić na tyle, że potrzebna będzie całkiem inna polityka.

W Systemie Pieniądza Suwerennego CBI sprawuje bezpośrednią kontrolę nad kreacją pieniądza. Poprzez bezpośrednie kontrolowanie podaży pieniądza CBI może bardziej skutecznie oddziaływać na poziom cen, aniżeli za pomocą obecnych narzędzi.

7.1.5 Przychody z tytułu kreacji pieniądza zasilą kasę państwa

W obecnym systemie korzyści z kreacji pieniądza depozytowego odnoszą raczej banki, niż CBI i państwo. Banki odnoszą korzyść głównie dlatego, że depozyty na żądanie (ich zobowiązania) mogą być wykorzystane jako pieniądze i są uznawane za wolne od ryzyk, w związku z czym płaci się za nie znacząco niższe odsetki, niż za inne zobowiązania, jakie posiada bank.

W systemie pieniądza suwerennego CBI tworzy wszelkie rodzaje pieniądza: bilon, banknoty i depozyty. Przychód z tytułu tworzenia wszelkich rodzajów pieniądza zasila zatem kasę państwową.

Zakładając, że wzrost PKB wynosi 2%, inflacja 2%, a pierwotna podaż pieniądza 486 mld ISK, roczny przychód z tytułu kreacji nowego pieniądza byłby bliski 20 mln ISK.⁶⁷

7.2 System Pieniądza Suwerennego w szczegółach

System Pieniądza Suwerennego zapobiega tworzeniu, w procesie udzielania kredytu przez banki komercyjne, nowych depozytów na żądanie. Banki będą kontynuować działalność pośrednika pomiędzy oszczędzającymi i kredytodawcami oraz będą dostarczać usług płatnościowych i transakcyjnych. CBI będzie tworzył pieniądź w celu dostosowania wzrostu jego podaży do potrzeb rozwijającej się gospodarki.

Banki będą oferować swoim klientom dwa różne typy rachunków: po pierwsze Rachunki Transakcyjne, które będą wykorzystywane do przechowywania środków dostępnych na żądanie, słu-

⁶⁷ Przypis z rozdziału 8

żących dokonywaniu płatności i realizowaniu transakcji. Środki zgromadzone na Rachunkach Transakcyjnych będą przechowywane w CBI. Po drugie, klient, który chciałby zainwestować swoje fundusze poprzez bank, będzie mógł je przenieść na Rachunek Inwestycyjny. Bank będzie mógł inwestować środki zgromadzone na Rachunkach Inwestycyjnych. Rachunki te będą miały ustalony czas zamrożenia wkładów lub wypowiedzenia i będą oprocentowane. Wkłady na Rachunkach Inwestycyjnych nie będą mogły być wykorzystywane do dokonywania płatności, ani być przekazywane stronie trzeciej w okresie trwania inwestycji. Po okresie zapadalności, fundusze zgromadzone na Rachunku Inwestycyjnym będą przekazywane z powrotem na Rachunki Transakcyjne (chyba że klient zdecyduje się na rolowanie tych środków i kontynuację inwestowania). Te dwa rodzaje rachunków będą teraz opisane w większych szczegółach.

7.2.1 Rachunki Transakcyjne

Depozyty bieżące, wypłacane na żądanie, będą zastąpione Rachunkami Transakcyjnymi, które będą:

- dostępne za pomocą kart debetowych
- umożliwiać dokonywanie elektronicznych płatności i przyjmowanie wynagrodzeń
- umożliwiać natychmiastowe transfery pieniędzy oraz wypłatę gotówki
- umożliwiać przekroczenie stanu konta do wysokości ustalonej przez bank⁶⁸

⁶⁸ Przekroczenie stanu konta na Rachunkach Transakcyjnych nie umożliwiłoby bankowi tworzenia dodatkowego pieniądza. Gdy jakiś klient z zaakceptowanym pułapem overdraftu (przekroczenia stanu konta) wpadałby w ten overdraft, byłoby to traktowane jako pożyczka realizowana z już istniejącego pieniądza suwerennego, będącego w posiadaniu banku. Z punktu widzenia klienta, korzystanie z overdraftu w systemie pieniądza suwerennego będzie bardzo podobne do tego, jak to przebiega w obecnym systemie.

7.2.2 Zbędność ubezpieczenia depozytów

Skoro pieniądze zedeponowane na Rachunkach Transakcyjnych są bezpiecznie przechowywane przez CBI, nie ma potrzeby ubezpieczania depozytów czy stosowania schematów gwarancyjnych dla tych rachunków.

7.2.3 Opłaty za prowadzenie Rachunków Transakcyjnych

Fundusze na Rachunkach Transakcyjnych nie będą dostępne jako źródło kredytów bądź inwestycji, więc banki nie będą mogły czerpać z nich dochodów. Jednakże, banki będą ponosić koszty administrowania i obsługi Rachunków Transakcyjnych (jak dzieje się obecnie z rachunkami depozytowymi na żądanie). Dlatego banki będą pobierały pewne opłaty za obsługę Rachunków Transakcyjnych.

Klienci będą mogli powierzyć zarząd nad własnymi Rachunkami Transakcyjnymi temu bankowi, który zaoferuje najlepsze usługi bądź najkorzystniejsze opłaty.

7.2.4 Rachunki Inwestycyjne

Banki będą oferować Rachunki Inwestycyjne, z których klienci będą mogli czerpać odsetki w zależności od okresu zamrożenia wkładów i poziomu ryzyka.

Podobnie jak bieżące rachunki oszczędnościowe, Rachunki Inwestycyjne będą:

- wykorzystywane przez klientów, którzy chcą od zdeponowanych wkładów pobierać odsetki
- oferować zróżnicowane oprocentowanie
- prowadzone przez banki komercyjne
- zobowiązaniami banków, tzn. że dany bank obiecuje zwrócić w przyszłości klientowi zainwestowane pieniądze wraz z odsetkami.

7.2.4.1 Bankowy Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny

Pieniądze zdeponowane przez klienta na Rachunkach Inwestycyjnych są transferowane z jego Rachunku Transakcyjnego w CBI na Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny, również prowadzony przez CBI. Pieniądze zdeponowane na Rachunkach Inwestycyjnych staną się własnością banku, a nie ich właściciela. Stany na Rachunku Inwestycyjnym stanowią zobowiązanie banku wobec klienta, a zdeponowana na nich kwota powiększa Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny danego banku (będący aktywem banku).

Zarówno Rachunek Transakcyjny, jak i Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny, są prowadzone przez CBI.

7.2.4.2 Stany na Rachunku Inwestycyjnym nie są pieniędzmi

Stany na Rachunkach Inwestycyjnych reprezentują zobowiązania banków komercyjnych wobec ich klientów. Klienci nie mogą transferować środków zgromadzonych na Rachunku Inwestycyjnym na rzecz osób trzecich lub używać ich do dokonywania płatności lub rozliczeń za pomocą systemu płatnościowego, co oznacza, że nie mogą oni wykorzystywać środków na Rachunkach Inwestycyjnych jako formy pieniądza. Tylko środki na Rachunkach Transakcyjnych mogą być wykorzystane do dokonywania płatności, realizowania transakcji i pobierania pieniędzy.

7.2.4.3 Wkłady na Rachunkach Inwestycyjnych z uzgodnionym okresem zamrożenia lub wypowiedzenia

Depozyty na Rachunkach Inwestycyjnych nie będą dostępne na żądanie. Klienci będą mogli uzgodnić okres albo zamrożenia, albo wypowiedzenia, obowiązujący dla wkładów na tym rachunku. Nie będą to rachunki oszczędnościowe dostępne na żądanie. To ograniczenie jest konieczne, aby zapobiec tworzeniu przez banki komercyjne zobowiązań wypłacanych na żądanie, które mogłyby zostać

wykorzystane do realizowania płatności, co stanowiłoby powielenie możliwości tworzenia przez banki pieniądza w taki sposób, jak w obecnym systemie.

Po okresie zamrożenia wkładów na Rachunku Inwestycyjnym bank przelewa pieniądze ze swoich własnych kont na konto właściciela Rachunku Transakcyjnego.

7.2.4.4 Rachunki Inwestycyjne będą obciążone ryzykiem

Ryzyko pożyczania pieniędzy kredytobiorcom może być dzielone pomiędzy bankiem komercyjny i właścicielami Rachunków Inwestycyjnych, odpowiednio do zapisów i ustaleń dotyczących konkretnego rachunku. Przed przekazaniem pieniędzy na konkretny Rachunek Inwestycyjny, klient będzie informowany o poziomie ryzyka z nim związanego, okresie zamrożenia i oprocentowaniu. Poprzez dzielenie ryzyka i zysków, motywy banku i jego klientów są bardziej zbieżne.

Poprzez dzielenie ryzyka i zysków z inwestycji w sposób jawny dla banku i jego klientów, niebezpieczeństwo, że podatnicy będą musieli pokrywać straty związane z niepowodzeniami banku staje się mniejsze. Jest ono jeszcze bardziej zredukowane tym, że Rachunki Transakcyjne, będące podstawą systemu płatniczego, są bezpieczne i niezależne od płynności czy sytuacji banków. Bez udziału rządu, który zapewniałby ratowanie banków bez względu na sposób ich działania, pokusa nadużyć związana z obecnym systemem bankowym byłaby w znacznym stopniu wyeliminowana.

Jeśli bank komercyjny, funkcjonujący w systemie pieniądza suwerennego, stałby się niewypłacalny, klienci mogą przenieść administrowanie ich Rachunkami Transakcyjnymi do innego banku wybranego według własnego uznania. Roszczenia właścicieli Rachunków Inwestycyjnych, którzy opowiedzieli się za inwestycjami o mniejszym stopniu ryzyka, będą miały pierwszeństwo przed roszczeniami tych, którzy wybrali rachunki o większym stopniu ryzyka. Upadający bank nie będzie musiał być przejmowany przez państwo,

lecz będzie mógł wstąpić na normalną ścieżkę prawną, przeznaczoną dla firm bankrutujących. Udziałowcy banku oraz wierzyciele zbiorowi będą w pierwszej kolejności ponosić straty, przed właścicielami Rachunków Inwestycyjnych.

W systemie pieniądza suwerennego niebezpieczeństwo, że rząd będzie zmuszony do ratowania upadających banków wielkimi sumami, na koszt podatników, staje się niewielkie w porównaniu do obecnego systemu.

7.2.5 Rachunki udostępniane bankom komercyjnym w Banku Centralnym

W obecnym systemie banki komercyjne mają rachunki w CBI, na których trzymają „rezerwy banku centralnego” służące rozliczaniu się z innymi bankami oraz z rządem. W Systemie Pieniądza Suwerennego każdy bank będzie operował trzema różnymi rachunkami, otwartymi w Banku Centralnym. Na rachunkach tych będzie się znajdował suwerenny pieniądz elektroniczny stworzony przez CBI.

7.2.5.1 Rachunek Operacyjny

Na Rachunku Operacyjnym przechowywane będą pieniądze, którymi bank posługuje się w codziennych operacjach. Właścicielem środków zgromadzonych na tym rachunku jest bank i są one księgowane po stronie aktywów banku.

7.2.5.2 Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny

Bank wykorzystuje Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny do zbierania od klientów funduszy, udzielania pożyczek i przyjmowania spłat pożyczek oraz realizowania płatności (odsetek lub kwoty głównej) na rzecz właścicieli Rachunków Inwestycyjnych. Rachunek ten reprezentuje stronę pożyczkową działalności banku. Pieniądze znajdujące się na tym rachunku są traktowane jako aktywa banku.

7.2.5.3 Rachunek Funduszy Klienta

Łączna wartość Rachunków Transakcyjnych wszystkich klientów banku stanowi Rachunek Funduszy Klienta. Bank nie jest właścicielem pieniędzy zgromadzonych na Rachunku Funduszy Klienta, a tylko administruje tymi funduszami na rzecz właścicieli Rachunków Transakcyjnych.

CBI nie przechowuje informacji na temat indywidualnych Rachunków Transakcyjnych – są za to odpowiedzialne banki.

7.2.6 Tylko jeden rodzaj elektronicznego pieniądza

W obecnym systemie cząstkowej rezerwy bankowej istnieją praktycznie dwa rodzaje pieniądza elektronicznego. Pierwszym jest pieniądz rezerw banku centralnego, wykorzystywany przez banki komercyjne do dokonywania płatności na rzecz innych banków lub rządu. Osoby prywatne oraz firmy nie będące bankami nie mają dostępu do rezerw banku centralnego. Rezerwy banku centralnego są przechowywane na rachunkach rezerwy w CBI. Drugim rodzajem elektronicznego pieniądza jest depozyt na żądanie w bankach komercyjnych, który jest wykorzystywany jako pieniądz i może być używany do dokonywania płatności pomiędzy klientami banków komercyjnych.

W przeciwieństwie do tego, w Systemie Pieniądza Suwerennego istnieje tylko jeden rodzaj pieniądza elektronicznego, krążącego zarówno pomiędzy bankami, jak i pomiędzy nie-bankami. Jest to pieniądz suwerenny, tworzony przez CBI.

7.3 Płatności, pożyczki i zmiana okresu zapadalności

7.3.1 Użycie Rachunków Transakcyjnych do dokonywania płatności

Płatności pomiędzy Rachunkami Transakcyjnymi, prowadzonymi przez różne banki, będą dokonywane w bardzo podobny spo-

sób, jak dzisiaj. Pieniądze będą przekazywane z Rachunku Funduszy Klienta banku płaćącego – na Rachunek Funduszy Klienta banku przyjmującego wpłatę. Poszczególne banki uaktualnią odpowiednio do tego zapisy na Rachunku Transakcyjnym.

7.3.2 Oszczędzanie za pomocą Rachunków Inwestycyjnych

Oszczędzenie pieniędzy za pomocą Rachunku Inwestycyjnego wymaga od klienta, aby przekazał bankowi tytuł własności do zdeponowanych na tym rachunku środków. W ten sposób zmniejszeniu ulega stan Rachunku Transakcyjnego klienta i zwiększa się stan jego Rachunku Inwestycyjnego. W CBI kwota ta przechodzi z Rachunku Funduszy Klienta, administrowanego przez bank, na Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny tego banku.

7.3.3 Pożyczanie od banku

Gdy klient pożycza pieniądze w banku, pieniądze tego banku są przekazywane ze Zbiorczego Rachunku Inwestycyjnego na Rachunek Funduszy Klienta, podczas gdy Rachunek Transakcyjny pożyczkobiorcy jest uznawany odpowiednią kwotą. Pożyczkobiorca staje się właścicielem pożyczonych pieniędzy, lecz ma także odpowiednie zobowiązanie wobec banku.

W przeciwieństwie do systemu cząstkowej rezerwy, bank komercyjny, udzielający pożyczki w Systemie Pieniądza Suwerennego, nie zwiększa ilości pieniądza w obrocie: poprzez akt udzielenia pożyczki transferuje po prostu istniejące wcześniej środki ze Zbiorczego Rachunku Inwestycyjnego na Rachunek Transakcyjny klienta. Wprawdzie pożyczka zwiększa łączny stan Rachunków Transakcyjnych, jednak łączna ilość środków pieniężnych w cyrkulacji nie zostaje zwiększona, gdyż odpowiadająca pożyczce kwota została wcześniej zablokowana na Zbiorczym Rachunku Inwestycyjnym i stała się niedostępna dla innych operacji.

7.3.4 Zmiana okresów zapadalności

Finansowanie długoterminowych pożyczek krótkoterminowymi funduszami inwestycyjnymi wywołuje niezgodność struktury czasowej aktywów i pasywów. W Systemie Suwerennego Pieniądza bank może zmieniać okresy zapadalności, podobnie jak ma to miejsce w obecnym systemie. W obydwu przypadkach bank realizuje popyt na długoterminowe pożyczki napływem kilku kolejnych inwestorów krótkoterminowych.

W obecnym systemie zmiana okresów zapadalności wkładów wiąże się z ryzykiem i nie ulegnie to zmianie w Systemie Pieniądza Suwerennego. Bank, który nie jest w stanie zastąpić inwestorów, którzy decydują się zakończyć własne inwestycje, może popaść w problemy płynnościowe. Zadaniem Systemu Pieniądza Suwerennego nie jest eliminacja tego ryzyka, ale raczej zmniejszenie groźby strat, które są pokrywane przez państwo, poprzez ochronę systemu płatnościowego oraz funduszy tych, którzy nie chcą podejmować żadnego ryzyka. Co więcej, ryzyko to będzie znacząco mniejsze w Systemie Pieniądza Suwerennego, gdyż finansowanie krótkoterminowe w formie depozytów nie będzie częścią bilansów banków komercyjnych.

7.3.5 Transformacja wielkości funduszy

Transformacja wielkości funduszy jest procesem łączenia oszczędności kilku mniejszych inwestorów w celu udzielenia klientom większych pożyczek, lub odwrotnie, pomaga większemu inwestorowi znaleźć drobniejszych pożyczkobiorców.

Podobnie jak w obecnym systemie, w Systemie Pieniądza Suwerennego banki będą dalej przyciągać oszczędności pochodzące od wielu drobnych inwestorów i łączyć je, aby sfinansować pożyczki większych pożyczkobiorców, i vice versa.

8. Kreacja Pieniądza Suwerennego

W rozdziale tym wyjaśniamy proces tworzenia pieniądza w Systemie Pieniądza Suwerennego.

Bank Centralny Islandii (CBI) będzie wyłącznym twórcą pieniądza dla gospodarki. Będzie on tworzył pieniądz suwerenny w formie monet, banknotów oraz zapisów elektronicznych. CBI będzie tworzył pieniądz w ilości wystarczającej do wspierania nieinflacyjnego wzrostu gospodarzega.

8.1 Oddzielenie kreacji od alokacji pieniądza

W obecnym systemie banki komercyjne posiadają prerogatywę tworzenia nowego pieniądza i decydowania, do czego zostanie on użyty.

Niebezpieczeństwo wykorzystywania przywileju tworzenia pieniądza do osiągnięcia prywatnych korzyści będzie znacząco ograniczone poprzez obecność niezależnych i transparentnych instytucji, które odrębnie będą podejmować decyzje w dwóch kwestiach: ile pieniądza wykreować i do kogo ten nowo wykreowany pieniądz skierować.

8.2 Komisja Kreacji Pieniądza

Podstawowym celem Systemu Pieniądza Suwerennego jest redukcja ryzyka, że władza tworzenia pieniądza zostanie nadużyta lub niewłaściwie wykorzystana do osiągnięcia prywatnych korzyści. Przywileje tworzenia i alokacji pieniądza, należące obecnie do każdego banku komercyjnego, powrócą do państwa. Władza tworzenia pieniądza będzie w rękach CBI, a parlament będzie decydował o tym, do kogo będą kierowane wszelkie strumienie nowego pieniądza. W ten sposób władza tworzenia pieniądza zostanie oddzielona od władzy alokacji nowego pieniądza.

Niezależna Komisja Kreacji Pieniądza (lub obecna Komisja Polityki Monetarnej) przy CBI będzie decydować o tym, jak wiele nowego pieniądza ma stworzyć CBI, a wybrany rząd będzie decydować o tym, jak ten nowy pieniądz będzie wykorzystany. I podobnie jak przy budżecie narodowym, propozycja rządu odnośnie alokacji nowego pieniądza będzie przedmiotem debaty parlamentarnej.

8.3 Decydowanie o ilości kreowanego pieniądza

Zgodnie z zasadami demokracji i obecną praktyką, parlament za pośrednictwem rządu będzie określał ogólne cele i zakres kompetencji w polityce monetarnej.

Celem Komisji Kreacji Pieniądza (MCC) będzie zwiększanie ilości pieniądza odpowiednio do wzrostu gospodarczego, przy założeniu, że nie zostanie przekroczony cel inflacyjny (np. 2,5% rocznie).

Zakładając, że wyjściowa ilość pieniądza wynosi 486 mld ISK, wzrost PKB wynosi 2%, a inflacja 2%, niezbędny roczny przyrost podaży pieniądza wyniesie około 20 mld ISK⁶⁹. Choć jest to znacząca suma, stanowi ona mniej niż 4% całkowitego budżetu państwa.

MCC nie musi podejmować perfekcyjnych decyzji związanych z kreacją pieniądza, aby zapewnić znaczącą poprawę obecnego systemu, w którym banki komercyjne zwiększają podaż pieniądza w tempie niezrównoważonym. W przeciwieństwie do nich, MCC nie będzie miało innych celów, prócz tworzenia takiej ilości pieniądza, która jest wystarczająca do obsługi wzrostu gospodarczego i utrzymania stabilności cen.

MCC będzie się zbierać co miesiąc i decydować, czy zwiększyć, zmniejszyć lub utrzymać bieżący poziom pieniądza w gospodarce. Gdy decyzja o ilości nowego pieniądza zostanie przez MCC podjęta, będzie to równoznaczne z wydaniem zgody na kreację pieniądza.

⁶⁹ Kwota ok. 20 mld ISK wynika z prostego wyliczenia $484 \times (0,02+0,02) = 19,36$ mld ISK. Wartość ta wydaje się by zawyżona i nie uwzględnia prędkości obrotu pieniądza, przez którą należałoby podzielić uzyskany wynik. [uw. tłum.]

Nowo stworzony pieniądz będzie na tej podstawie mógł być wprowadzony do obiegu w sposób opisany poniżej.

8.4 Wprowadzanie do gospodarki nowego pieniądza

Poprzez wydanie decyzji o zwiększeniu ilości pieniądza, MCC upoważnia CBI do kreacji nowego pieniądza i zwiększenia stanu rządowego Rachunku Transakcyjnego. Ten nowo wykreowany pieniądz jest rządowi przyznawany, a nie pożyczany, i traktowany jest jako dodatkowy przychód państwa.

Nowo utworzony pieniądz jest wprowadzany do gospodarki według planu alokacji przygotowanego przez demokratyczny rząd i zatwierdzonego przez parlament. Wprowadzanie nowego pieniądza do obiegu może się odbywać w dowolnej kombinacji poniżej przedstawionych metod:

8.4.1 Nowy pieniądz wykorzystywany do zwiększenia wydatków rządowych

Poprzez wykorzystanie nowego pieniądza do zwiększenia wydatków rządowych, rząd może zwiększyć zakres lub jakość usług publicznych, takich jak edukacja, służba zdrowia czy transport publiczny, bez konieczności podnoszenia podatków lub zapożyczania się sektora publicznego. Nawet gdyby cała kwota nowo stworzonego pieniądza została wykorzystana w ten sposób, spowodowałoby to tylko niewielki stosunkowo wzrost wydatków rządowych.

Wykorzystanie nowego pieniądza na wydatki rządu spowoduje stymulację wzrostu gospodarczego.

8.4.2 Nowy pieniądz wykorzystany do redukowania podatków

Zamiast zwiększać podatki, rząd może za pomocą nowego pieniądza redukować obciążenia podatkowe i uzupełniać nim zmniejszone wpływy podatkowe.

Cześć dodatkowych wpływów z tego tytułu, którą podatnicy przeznaczą na konsumpcję lub inwestycje, będzie stymulować wzrost gospodarczy.

8.4.3 Nowy pieniądz wykorzystany do redukowania długu publicznego

Nowo wykreowany pieniądz może być wykorzystany do redukcji długu publicznego. Spowoduje to zmniejszenie przyszłych płatności odsetek od długu publicznego, co stworzy warunki sprzyjające redukowaniu podatków albo przeznaczaniu większych kwot na usługi publiczne.

Większość nowo wykreowanego pieniądza, wykorzystanego do redukcji długu publicznego, będzie następnie krążyć, głównie na rynkach finansowych (gdyż inwestorzy, którzy otrzymają te pieniądze, będą je inwestować w inne aktywa), więc pieniądz ten będzie miał niewielki bezpośredni wpływ na wzrost realnej gospodarki.

8.4.4 Nowy pieniądz wykorzystywany do finansowania „dywidendy obywatelskiej”

Nowo wykreowany pieniądz może być dystrybuowany poprzez skierowanie go do wszystkich obywateli lub do wszystkich osób pełnoletnich.

Inaczej, niż przy wykorzystaniu nowego pieniądza do redukcji podatków, dywidenda obywatelska mogłaby zasilić portfele tych osób, które aktualnie nie płacą podatków, gdyż mają niskie dochody. Podobnie jak przy redukcji podatków, osoby prywatne mogłyby wykorzystać tę dywidendę na konsumpcję, lub mogłyby przeznaczyć ją na oszczędności lub spłatę długów. Efekt stymulacji wzrostowej będzie zależał od tego, na co obywatele przeznaczą te pieniądze.

8.4.5 Nowy pieniądz przeznaczony na wzrost pożyczek dla biznesu

W razie potrzeby MCC może podjąć decyzję o kreacji pieniądza i pożyczeniu ich bankom, zwłaszcza w celu udzielania przez nie pożyczek biznesowi. Pieniądz ten może być pożyczany bankom, bankom regionalnym lub firmom udzielającym pożyczek peer-to-peer (bezpośrednich) z zastrzeżeniem, że pożyczki te będą kierowane wyłącznie do biznesu nie należącego do sektora finansów. W ten sposób można zapewnić zdrowy poziom zasilania biznesu kredytem.

CBI nie będzie udzielać żadnych pożyczek bezpośrednio biznesowi, ani nie będzie określać, który z indywidualnych przedsiębiorców uzyska pożyczkę.

8.5 Wycofywanie pieniądza z obrotu

Rosnąca gospodarka wymaga zwykle rosnącej podaży pieniądza. W normalnych czasach MCC będzie dostosowywać do sytuacji dodatnią stopę wzrostu podaży pieniądza i tworzyć więcej pieniądza, gdy gospodarka będzie potrzebować stymulacji, a mniej pieniądza, gdy taka potrzeba nie zajdzie. Jednakże, w gospodarczo ekstremalnych sytuacjach, MCC może zdecydować, że występuje potrzeba redukcji ilości pieniądza. W takim wypadku istnieją różne sposoby wycofywania pieniądza z obrotu.

Jeśli zaistnieje potrzeba wycofania pieniądza z realnej gospodarki, wówczas rząd może wybrać właściwą metodę, lecz jeśli pieniądz miałby być wycofany z sektora finansowego, wówczas o metodzie będzie decydował CBI.

Najprostszą dla rządu drogą wycofania pieniądza z realnej gospodarki są cięcia wydatków przy utrzymaniu podatków na dotychczasowym poziomie, natomiast wzrost podatków powoduje silną redukcję ilości pieniądza.

Aby wycofać pieniądź z sektora finansowego, CBI może sprzedawać aktywa finansowe, będące w jego posiadaniu, albo ograniczyć dostęp banków do pożyczek z CBI.

Jeśli MCC, CBI i rząd dojdą do wniosku, że w gospodarce jest zdecydowanie za dużo pieniądza, wówczas instytucje te mogą postanowić, aby nie kierować do ponownego obrotu części Zobowiązań Konwersyjnych, które banki będą miały obowiązek wpłacać do CBI podczas okresu przechodzenia do Systemu Pieniądza Suwerennego. Za pomocą tej metody można będzie w ciągu kilku lat wyeliminować z obrotu setki miliardów ISK.

Zobowiązania Konwersyjne zostaną dalej wyjaśnione w Rozdziale 9.1.3, w którym opisano szczegółowo przejście do systemu pieniądza suwerennego.

8.6 Księgowanie Pieniądza Suwerennego

Przyjęcie Systemu Pieniądza Suwerennego nie wymaga zmian w sposobie księgowania pieniądza w banku centralnym. Tradycyjnie banki centralne księgują banknoty, monety i rezerwy jako zobowiązania. Tę samą metodę można zastosować do Pieniądza Suwerennego, tworzego przez CBI.

Jednakże, można twierdzić, że jest to mylące, aby księgować pieniądź jako zobowiązanie CBI. Przeciwnie niż konwencjonalny dług państwowy, pieniądź suwerenny nie posiada daty, do której ma być „spłacony”, nie jest obciążony odsetkami, a jego posiadacze mogą żądać wyłącznie takiego samego pieniądza za swój pieniądź. CBI ma władzę tworzenia tego pieniądza zgodnie z własną wolą i przy znikomym koszcie.

Bardziej zgodne z rzeczywistością mogłoby być zatem traktowanie tego pieniądza nie jako zobowiązania, lecz raczej jako puli żetonów (lub licencji) tworzonych przez CBI po bardzo niskim koszcie i sprzedawanych po cenie nominalnej, z zyskiem. Wzrost ilości pieniądza mógłby wówczas być wykazywany nie jako zwiększenie zobowiązań, lecz jako przychód z tytułu kreacji pieniądza. Przychód

ten mógłby skutkować wzrostem majątku CBI i jego zdolności do wypłaty państwu dywidendy.

Debata poświęcona sposobowi klasyfikowania pieniądza znajdującego się na kontach banku centralnego jest interesująca, lecz nie mieści się w zakresie niniejszego rozdziału, gdyż propozycja pieniądza suwerennego sama w sobie nie wymaga zmian w zasadach księgowania pieniądza.

Przy zastosowaniu konwencjonalnych sposobów księgowania, przyrost elektronicznego pieniądza na Rachunku Transakcyjnym jest księgowany po stronie kredytu. Aby transakcję zbilansować, rząd wyemituje bezterminowy, zero-kupon (bezodsetkowy) o identycznej wartości, który będzie zaksięgowany po stronie aktywów CBI. Rządowy kupon nie będzie wliczany do długu narodowego, gdyż jego serwisowanie będzie bezkosztowe i nie będzie istniał nakaz jego spłaty.

Ta metoda księgowania nowego pieniądza suwerennego pozwala na respektowanie tradycyjnych zasad księgowania, przy uwzględnieniu tego, że pieniądz emitowany przez kraj suwerenny nie jest długiem tego kraju, ani też zobowiązaniem do spłaty czegokolwiek innego, niż taki sam pieniądz.

9. Przejście do pieniądza suwerennego

System Pieniądza Suwerennego przekazuje władzę banków komercyjnych do tworzenia pieniądza w ręce CBI.

W dniu startu wdrażania tej reformy wszelkie istniejące, stworzone przez banki, depozyty na żądanie zostaną przeniesione na Rachunki Transakcyjne w CBI. CBI przejmie w ten sposób zobowiązania banków wobec obecnych właścicieli rachunków depozytowych w ISK. W zamian banki staną się zadłużone wobec CBI na tę samą kwotę; to nowe zobowiązanie nazywamy Zobowiązaniem Konwersyjnym. Aby uniknąć pogorszenia lub polepszenia sytuacji banków w wyniku tej zmiany, oprocentowanie należne z tytułu Zobowiązania Konwersyjnego będzie zbliżone do średniego oprocentowania wypłacanego na wszystkich rachunkach depozytów na żądanie. Banki będą spłacać CBI własne Zobowiązania Konwersyjne w okresie kilku lat. Plan spłat Zobowiązań Konwersyjnych będzie określony przy uwzględnieniu płynności oraz struktury spłat aktywów banku. Banki nie odniosą zatem z tego jednorazowego transferu żadnych korzyści, ani nie poniosą strat.

Od dnia startu systemu gospodarka będzie działać w oparciu o zreformowany system monetarny, przy rosnącej stabilności podaży pieniądza. Jednakże, kilku lat będzie trzeba, aby w miarę spłacania długów zaciągniętych z pieniądza wykreowanego w okresie funkcjonowania systemu cząstkowej rezerwy, obecny poziom zadłużenia dostosować do nowego systemu. Banki będą zatem miały wiele lat, aby dostosować się do tej zmiany.

Proces tego przejścia jest wyjaśniony w następujących podrozdziałach.

9.1 Konwersja rachunków

9.1.1 Rachunki Transakcyjne i Rachunki Inwestycyjne

Depozyty na żądanie w walucie ISK, należące do banków komercyjnych oraz innych instytucji przyjmujących depozyty, będą przekształcone na Rachunki Transakcyjne prowadzone przez CBI. W związku z tym depozyty przestaną być w bilansach banków księgowane jako zobowiązania, lecz jako pieniądź suwerenny, emitowany i przechowywany w CBI.

Konta oszczędnościowe, wkłady terminowe i z ustalonym terminem wypowiedzenia będą przekształcone w Rachunki Inwestycyjne, pozostające w bilansach każdego z banków.

Rezerwy rządowe w CBI będą przeniesione na Rządowe Konto Transakcyjne, także w CBI.

9.1.2 Rachunki Operacyjne

Rezerwy w CBI, stanowiące własność banków i innych instytucji finansowych, będą przeniesione na Rachunki Operacyjne poszczególnych banków. Wkłady na tych rachunkach będą w dalszym ciągu traktowane jako aktywa banków komercyjnych.

W przeciwieństwie do rezerw w obecnym systemie, które można wykorzystywać wyłącznie do dokonywania płatności pomiędzy bankami, fundusze zgromadzone na Rachunkach Operacyjnych będą mogły być przelewane na rachunki innych banków, otwarte w CBI, lub na Rachunki Transakcyjne klientów banku.

9.1.3 Zobowiązanie Konwersyjne

Każdy bank będzie wykazywał nowe zobowiązanie wobec CBI, o wartości równej wkładom na żądanie, które zostaną przeniesione z banku do CBI. Zobowiązanie to jest zwane Zobowiązaniem Konwersyjnym.

Zobowiązanie Konwersyjne będzie spłacane CBI według harmonogramu odpowiadającego profilowi zapadalności aktywów danego banku (tzn. bank będzie spłacał CBI zobowiązanie w tym samym tempie, z jakim spłacane będą pożyczki udzielone biznesowi oraz osobom prywatnym). Środki na rachunku Zobowiązania Konwersyjnego będą podobnie oprocentowane, jak depozyty oprocentowane w bankach. Banki nie zanotują zatem zysków ani strat z tytułu przeniesienia wkładów na żądanie do CBI.

Co miesiąc, w miarę spłaty przez klientów banków zaciągniętych kredytów, banki będą z kolei spłacać część swoich Zobowiązań Konwersyjnych wobec CBI. Proces spłaty powoduje likwidowanie pieniądza z obrotu. Jednakże CBI będzie tworzyć nowy pieniądz suwerenny w celu zastąpienia zlikwidowanego pieniądza i utrzymania stałej podaży pieniądza. To rząd będzie decydował, w jaki sposób ten nowy pieniądz należy wprowadzać do obrotu, przy uwzględnieniu zapotrzebowania na pieniądz ze strony realnej gospodarki, a nie ze strony rynków finansowych.

Zakładając, że warte 400 mld ISK depozyty na żądanie będą przeniesione na Rachunki Transakcyjne w CBI, łączne Zobowiązania Konwersyjne banków wyniosą 400 mld ISK.

Przyjmując dla przykładu, że banki będą spłacać Zobowiązania Konwersyjne w równych ratach przez 10 lat, co roku CBI będzie otrzymywać od banków 40 mld ISK w postaci suwerennego pieniądza, a rząd będzie musiał zdecydować, w jaki sposób wprowadzić ten pieniądz do obrotu. Rząd będzie mógł to robić, redukując dług publiczny, zmniejszając podatki, zwiększając wydatki czy inwestując w nową infrastrukturę lub poprzez pożyczki udzielane bankom, przeznaczone na udzielanie pożyczek osobom prywatnym lub firmom sektora niefinansowego.

9.2 Dostępność kredytu bankowego po reformie

Po transformacji do Pieniądza Suwerennego, banki nie będą dłużej mogły tworzyć pieniądza za pomocą akcji kredytowej. Jed-

nak będą dalej mogły pożyczać pieniądze, używając pieniędzy pożyczonych od deponentów lub swoich własnych. Istnieje wiele źródeł funduszy, które zapewnią bankom dostęp do wystarczającej ilości pieniądza, aby mogły sprostać zapotrzebowaniu na pożyczki.

Począwszy od dnia startu systemu, banki będą miały dostęp do znaczących funduszy zgromadzonych na własnym Rachunku Operacyjnym, które teraz będzie można pożyczać firmom i osobom prywatnym. Te środki w okresie przed reformą były trzymane na rachunkach rezerwy, które – jako środki rezerwowe – mogły być używane wyłącznie w rozliczeniach międzybankowych i nie wolno było ich udostępniać publicznie. Jako że Rachunki Operacyjne nie będą oprocentowane, banki będą zainteresowane pożyczaniem tych funduszy, które nie są niezbędne w operacjach banku.

Po reformie, spłaty aktualnych pożyczek klientów będą dokonywane na Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny banków. Fundusze tam zgromadzone będą mogły być użyte do finansowania nowych pożyczek dla klientów. Dodatkowo, odsetki uzyskiwane od niespłaconych pożyczek udzielonych klientom banków będą zasilać Rachunki Operacyjne banków. Bank będzie zatem mógł decydować, czy te wpływy reinwestować w celu wykorzystania ich do finansowania nowych pożyczek.

Z początku Zbiorczy Rachunek Inwestycyjny banków będzie pusty, lecz od dnia startu systemu banki będą przyciągać fundusze klientów, którzy chcą uzyskiwać oprocentowanie od własnych wkładów. Fundusze na Rachunkach Transakcyjnych nie będą przynosić odsetek, więc klienci będą mieć motyw, aby przynosić środki, z których nie zamierzają w najbliższym czasie korzystać, na oprocentowane Rachunki Inwestycyjne.

Jeśli wystąpiłby nadmiar funduszy pożyczkowych, powodując ryzyko boomu pożyczkowego, CBI mógłby zezwolić bankom na redukcję ich nadmiernych funduszy poprzez szybszą spłatę części ich Zobowiązań Konwersyjnych. Spowodowałoby to skuteczną redukcję podaży pieniądza.

Jeśli wystąpiłby niedobór funduszy pożyczkowych, wówczas banki mogłyby oferować wyższe oprocentowanie w celu pozyskania funduszy od deponentów, które mogłyby zostać wykorzystane na pożyczki. Jeśli CBI nie chciałby, aby stopy procentowe na rynku dalej rosły, będzie mógł tworzyć nowy pieniądz i pożyczać go bankom komercyjnym.

9.3 Skutki wprowadzenia Systemu Pieniądza Suwerennego

9.3.1 Główne korzyści

W zreformowanym systemie, pożyczki udzielane przez banki nie będą powodować wzrostu podaży pieniądza, a spłaty pożyczek bankowych nie będą powodować redukcji podaży pieniądza. Podaż pieniądza będzie stabilna i niezależna od działalności pożyczkowej banków.

CBI będzie posiadać bezpośrednią kontrolę nad kreacją pieniądza, a nie starać się wpływać na akcję kredytową i kreację pieniądza, prowadzoną przez banki komercyjne.

Pieniądz może być wprowadzany do gospodarki bez konieczności dalszego zadłużania biznesu czy gospodarstw domowych.

Możliwość nadużywania władzy tworzenia pieniądza dla osiągnięcia indywidualnych korzyści będzie w ten sposób znacznie ograniczona.

System płatnościowy będzie działać w oparciu o pieniądz suwerenny, a nie o zobowiązania banków.

Ryzyko i zyski w sektorze bankowym będą zatem lepiej skorelowane. Państwo i podatnik nie będą zmuszeni ratować upadających banków. Nie będzie też potrzebny fundusz ubezpieczenia depozytów.

Dochód z tytułu kreacji pieniądza będzie zasilał kasę państwa i społeczeństwo jako całość, a nie banki.

Nastąpi jednorazowa redukcja długu publicznego, sięgającego 300-400 mld ISK, gdyż pieniądź stworzony przez banki będzie wycofany i zastąpiony pieniądzem suwerennym.

Poprzez sprawowanie bezpośredniej kontroli nad podażą pieniądza, CBI będzie miał większą możliwość realizowania celów utrzymywania stabilności finansowej i monetarnej.

9.3.2 Banki będą wypełniać dalej swoje najważniejsze zadania

Po reformie banki komercyjne nie będą mogły tworzyć pieniądza, lecz będą w dalszym ciągu dostarczać ważne usługi:

- będą wciąż działać jako pośrednicy między osobami oszczędzającymi i pożyczkobiorcami.

- będą umożliwiać drobnym deponentom uczestniczenie w pożyczkach dużych sum.

- będą umożliwiać kolejnym inwestorom krótkoterminowym uczestniczenie w długookresowych pożyczkach.

- chociaż fundusze zgromadzone na Rachunkach Transakcyjnych będą przechowywane w CBI, banki komercyjne będą w dalszym ciągu zapewniać swoim klientom wszelkie usługi związane z obsługą Rachunków Transakcyjnych – obsługę kart debetowych, wyciągów bankowych, bankowość elektroniczną i komórkową itp.

9.3.3 Pozytywne dla banków komercyjnych aspekty reformy

Banki utracą możliwość tworzenia pieniądza i stopniowo utracą wpływy z tytułu kreacji pieniądza. Jednakże, banki również skorzystają na tej reformie.

Jako że groźba upadku banku nie będzie już zagrażała systemowi płatnościowemu, będzie to okazja do uproszczenia przepisów bankowych, co umożliwi bankom obniżenie kosztów ogólnych.

Po reformie banki będą miały znacznie mniejszą niezgodność struktury czasowej aktywów i pasywów. Zobowiązania Konwersyjne będą miały zapadalność kilku lat, podczas gdy zastąpione nimi

depozyty na żądanie miały wymagalność zero dni, co oznacza, że mogły być wycofane bez wcześniejszego powiadomienia. Rachunki Oszczędnościowe, z których często można było podejmować środki bez uprzedzenia, zostaną przekształcone w Rachunki Inwestycyjne z ustalonymi okresami zapadalności i terminami wypowiedzenia. Sprawi to, że zarządzanie płynnością stanie się dla banków łatwiejsze, co umacni ich bezpieczeństwo.

Ponieważ wszystkie Rachunki Transakcyjne będą trzymane w CBI, nie będzie potrzeby finansowania kosztownego schematu ubezpieczeniowego depozytów na tych rachunkach.

Banki będą mogły pobierać opłaty transakcyjne oraz opłaty za dostarczanie różnych usług dla właścicieli Rachunków Transakcyjnych.

Niski poziom długów w gospodarce spowoduje zmniejszenie poziomu ryzyka, redukcję niestabilności finansowej oraz ilości niespłacanych pożyczek. To trwale bezpieczniejsze środowisko bankowe powinno częściowo zrekompensować straty spowodowane utratą korzyści płynących z kreacji pieniądza.

9.3.4 Niższe stopy procentowe

Po reformie gospodarka i podaż pieniądza będą mogły wzrastać harmonijnie i bez zwiększania się ogólnego poziomu długów w stosunku do PKB. Wraz ze spłatą Zobowiązań Konwersyjnych banków, w ciągu kilku lat zarówno dług publiczny, jak zadłużenie prywatne będą się zmniejszać. Bilans całej gospodarki będzie rósł szybciej, co oznacza, że poprawie ulegnie pozycja pożyczkobiorcy podczas negocjacji z pożyczkodawcami zarówno krajowymi, jak i zagranicznymi. Niższy poziom ryzyka powinien wpłynąć także na obniżenie stóp procentowych.

Rząd będzie musiał mniej się zadłużać, niż przed reformą, gdyż będzie uzyskiwał znaczące wpływy z tytułu kreacji pieniądza, zwłaszcza wtedy, gdy banki będą spłacać swoje Zobowiązania Konwersyjne. Ponieważ rząd będzie pożyczać znacząco mniej, niż wcześniej, rynek powinien na to zareagować obniżeniem stóp procentowych.

Ubezpieczenie depozytów stanie się zbędne, więc banki nie będą musiały wliczać składki ubezpieczeniowej do proponowanych stawek procentowych.

Ponieważ CBI będzie w stanie kontrolować bezpośrednio podaż pieniądza, stopy procentowe nie będą musiały być dłużej podnoszone przez CBI w celu ograniczenia kreacji pieniądza przez banki komercyjne. Powinno to doprowadzić do większej stabilności stóp procentowych w całej gospodarce.

Stabilność cen zostanie znacznie poprawiona, gdy podaż pieniądza będzie rosła proporcjonalnie do wzrostu gospodarki. W związku z tym składnik inflacyjny stopy pożyczkowej będzie mógł być niższy.

9.3.5 Skutki dla systemu płatniczego

System Płatniczy nie będzie dłużej zależny od pozycji finansowej i płynności poszczególnych banków. Zamiast wykorzystywać zobowiązania bankowe jako pieniądź, płatności będą dokonywane za pomocą pieniądza suwerennego nie będącego długiem, tworzono go i przechowywanego na wolnych od ryzyka Rachunkach Transakcyjnych w CBI.

Chociaż banki będą pobierały od swoich klientów opłaty za operowanie Rachunkami Transakcyjnymi, te opłaty powinny być umiarkowane. Jeśli opłaty byłyby zbyt duże w jednym banku, klienci mogliby z łatwością powierzyć obsługę swoich Rachunków Transakcyjnych bankowi, który zaoferuje najkorzystniejsze opłaty.

Nie będzie zmiany w sposobie, w jaki banki operują banknotami oraz bilonem. Banki będą oferować zamienialność gotówki na stany Rachunków Transakcyjnych za umiarkowaną opłatą manipulacyjną.

Popyt na banknoty jako sposób bezpiecznego przechowywania pieniądza może do pewnego stopnia spaść, gdyż Rachunki Transakcyjne w CBI będą oferować ich wolną od ryzyka alternatywę, wygodniejszą w użyciu, niż gotówka.

9.4 Skutki w kontekście międzynarodowym

Wdrożenie suwerennej kreacji pieniądza w miejsce pieniądza tworzonego przez banki komercyjne, nie zmienia sposobu, w jaki prowadzi się handel międzynarodowy. ISK wciąż pozostanie walutą ISK w kontekście międzynarodowym.

9.4.1 Zwiększenie atrakcyjności ISK

Dzięki wprowadzeniu Systemu Pieniądza Suwerennego bardzo duże źródło niestabilności zostanie usunięte. Podaż pieniądza może wzrastać proporcjonalnie do wzrostu gospodarki, a ISK będzie bardziej stabilną walutą, niż była wcześniej.

Reforma prowadząca do pieniądza suwerennego może zatem pomóc w uczynieniu Islandii miejscem bardziej atrakcyjnym dla zagranicznych inwestorów.

9.4.2 Brak wpływu na międzynarodową giełdę walutową

Struktura systemu płatnościowego, który obejmuje wymianę walutową pomiędzy krajami, jest niezależna od tego, czy ISK jest pierwotnie emitowana przez CBI, czy przez banki komercyjne.

W systemie pieniądza suwerennego proces wymiany ISK na walutę obcą pozostaje w istocie taki sam, jak w systemie rezerwy częściowej. Międzynarodowe banki, chcące kupić lub sprzedać ISK, nie zauważają żadnej różnicy w sposobie przebiegu tego procesu.

9.5 Sceptycyzm odnośnie Pieniądza Suwerennego

Podobnie jak przy innych propozycjach, rodzą się krytyczne pytania odnośnie Pieniądza Suwerennego. W tym rozdziale podejmiemy kilka pojawiających się, głównych wątków krytycznych i przedstawimy argumenty obrońców Pieniądza Suwerennego.

9.5.1 Czy banki stracą możliwość zmiany terminów zapadalności?

Zmiana terminu zapadalności jest procesem, w którym banki wykorzystują krótkoterminowe depozyty do finansowania kredytów długoterminowych. Proces ten umożliwia deponentom udział w odsetkach ściąganych przez banki, bez żadnych zobowiązań z ich strony. Istnieje realne niebezpieczeństwo, że zbyt wielu deponentów zdecyduje się na wycofanie własnych wkładów. W takiej sytuacji bank może utracić płynność, a państwo może być zmuszone do interwencji, zwykle na koszt podatnika. Można dowodzić, że zmiana terminu zapadalności w odniesieniu do depozytów na żądanie byłaby w obecnym systemie trudna, gdyby nie były one objęte domniemaną gwarancją państwową.

W Systemie Pieniądza Suwerennego wkłady na Rachunkach Transakcyjnych nie będą podlegać zmianie co do terminu zapadalności. Będą one przechowywane w CBI i dostępne stale do podjęcia. Jednak banki, nie posiadając wkładów na żądanie, będących formą finansowania, będą finansowane z funduszu Konwersji Zobowiązań, spłacanego przez wiele lat. W związku z tym banki będą po reformie miały znacznie mniej niezgodności w zapadalności aktywów i zobowiązań, niż miały wcześniej.

Depozyty na Rachunkach Inwestycyjnych będą dostępne dla operacji zmiany terminu zapadalności. Wkładów na Rachunkach Inwestycyjnych nie można będzie wycofać na żądanie, tak więc ryzyko płynnościowe związane ze zmianą terminu zapadalności byłoby mniejsze, niż obecnie.

9.5.2 Podatek od pieniądza

Można usłyszeć zastrzeżenie, że przeniesienie do państwa prerogatywy tworzenia pieniądza oznacza opodatkowanie pieniądza.

Zakłada się po pierwsze, że banki komercyjne działające na wolnym rynku muszą oddawać swoim klientom wszystkie zyski

nadzwyczajne wynikające z kreacji nowego pieniądza, a po drugie, że powoduje to sprawiedliwą dystrybucję zysku płynącego z kreacji pieniądza pomiędzy członkami społeczeństwa.

Obydwa te założenia kwestionują Huber i Robertson:

„Konkurencja pomiędzy bankami nie jest wystarczająco silna, aby to pierwsze było prawdą, ale nawet, gdyby taka była, nie ma żadnych przesłanek dla sugestii, że powoduje to ekonomicznie wydajną i społecznie sprawiedliwą dystrybucję tych nadzwyczajnych zysków.

W rzeczywistości jest odwrotnie. Definiowanie seigniorage jako podatku pociąga za sobą uznanie, że dopuszczenie banków komercyjnych do kreacji nowego pieniądza, jak obecnie, umożliwia im nakładanie prywatnego podatku. Niewielu ludzi zgodzi się z tym, że jest to lepsze, niż traktowanie wartości nowo tworzonego pieniądza jako dochodu publicznego.”⁷⁰

Aby istniała doskonała konkurencyjność, potrzebna jest duża liczba konkurentów, brak barier do wchodzenia lub wychodzenia, doskonała informacja, zero kosztów transformacji dla klientów, brak ekonomii skali, racjonalni klienci itd. Takich warunków nie ma ogólnie w bankowości, a na pewno nie występują one w Islandii, gdzie trzy duże banki mają ponad 90% udziału w rynku.

9.5.3 A co, jeśli komitet kreacji pieniądza będzie popełniać błędy?

Jak wskazaliśmy wcześniej, komitet kreacji pieniądza może nie posiadać wszystkich informacji koniecznych dla tworzenia optymalnej ilości pieniądza w gospodarce. Istnieje obawa, że złe decyzje podejmowane przez ten komitet mogą prowadzić albo do inflacji, albo do gospodarki, która nie wykorzystuje własnego potencjału.

Byłoby nierealistyczne, aby wymagać lub oczekiwać doskonałych decyzji w kwestii tworzenia pieniądza w systemie pieniądza

⁷⁰ *Creating New Money*, Huber and Robertson – 2000

suwerennego. Lecz jest także trudno przyjąć, że komitet, którego zadaniem jest tworzenie odpowiedniej ilości pieniądza dla gospodarki, decydowałby dalej o tworzeniu pieniądza w podobnym nadmiarze, jak czyniły to banki komercyjne w przeszłości.

9.5.4 Obawa, że rząd będzie tworzył pieniądz aby finansować własną politykę

Istnieją obawy, że jeśli rządy miałyby prawo tworzyć pieniądz bezpośrednio, będą miały pokusę tworzenia pieniądza w nadmiarze, aby finansować projekty, które mu przysparzają głosów wyborczych.

Jednak w Systemie Pieniądza Suwerennego rząd nie ma prawa do bezpośredniej kreacji pieniądza. Decyzja o tworzeniu pieniądza byłaby podejmowana przez komitet kreacji pieniądza, niezależny od rządu, na podstawie tego, co jest właściwe dla gospodarki jako całości. Komitet ten nie będzie miał prawa decydowania o tym, kto będzie korzystał na kreacji pieniądza przez niego stanowionej i na co te pieniądze zostaną przeznaczone. O alokacji nowego pieniądza będzie demokratycznie stanowił parlament.

Jednak w obecnym systemie banki komercyjne mają prawo zarówno tworzyć pieniądz, jak i decydować, na co zostanie on przeznaczony. Banki mają obecnie także motywy, aby tworzyć pieniądz w oparciu o to, co jest najlepsze dla ich interesu, a nie w oparciu o to, co jest właściwe dla gospodarki jako całości.

9.5.5 Nacjonalizacja systemu bankowego

Nacjonalizacja pieniądza jest niekiedy mylona z nacjonalizacją samego systemu bankowego.

Pieniądz suwerenny skutecznie przywraca władzę tworzenia pieniądza Islandzkiemu Bankowi Centralnemu, lecz własność banków pozostaje niezmieniona i banki, jak wcześniej, będą kontynuować dostarczanie usług bankowych. Choć Rachunki Transakcyjne

będą prowadzone przez CBI, banki komercyjne będą w dalszym ciągu świadczyć usługi na rzecz konsumentów, związane z obsługą tych rachunków. CBI nie będzie pożyczać pieniędzy osobom prywatnym czy firmom i działalność ta pozostanie wyłączną domeną banków.

9.5.6 Dostępność kredytu

Podnoszone są obawy, że pozbawienie banków możliwości tworzenia pieniądza kredytowego może spowodować zmniejszenie dostępności kredytów w porównaniu z obecnym systemem i zreformowany system byłby zbyt ograniczony.

W obecnym systemie większość pieniądza tworzonego przez banki jest pożyczana w celu zakupu istniejących aktywów, co powoduje bańki cenowe na aktywach i prowadzi do kryzysów. (Zob. Rozdział 5.2)

W systemie pieniądza suwerennego dostępna będzie mniejsza ilość kredytu służąca gwałtownemu napędzaniu wzrostu cen aktywów. Ważną kwestią jest to, czy będzie wystarczająco dużo pieniądza dostępnego dla ludzi na zakup domów i niezbędnego do obsługi realnej gospodarki.

Podczas okresu transformacji zostanie zmniejszony poziom publicznego i prywatnego zadłużenia, gdyż dług, biorący się z kreacji bieżącej podaży pieniądza, będzie spłacony i zostanie stworzony bezdłużny pieniądz suwerenny. Spowoduje to wzrost w gospodarce finansowania z kapitału własnego firm, w związku z czym popyt na pożyczki może zmaleć.

Dopóki podaż pieniądza przebiega w zgodzie z rozwojem gospodarki, oszczędzający chcą uzyskiwać odsetki od swoich wkładów, a stopy procentowe kształtowane są swobodnie i odzwierciedlają popyt i podaż, banki powinny mieć wystarczająco dużo pieniędzy na pożyczki. Jeśli jednak wystąpiłby niedobór kredytu lub stopy procentowe byłyby zbyt wysokie, CBI może dokonywać interwencji. Autorzy propozycji Pieniądza Suwerennego proponują tu następujące działanie:

„Po przeprowadzeniu reformy Komitet Kreacji Pieniądza może także mieć zadanie zapewnienia biznesowi, należącemu do realnej (niefinansowej) sfery gospodarki, odpowiedniego dostępu do pożyczek... [Bank Centralny] będzie monitorował gospodarkę zarówno pomiarami jakościowymi, jak i ilościowymi. Jeśli w oparciu o te analizy [Bank Centralny] stwierdzi, że banki nie mogą zaspokoić popytu kredytowego ze strony pożyczkobiorców i firm posiadających zdolność kredytową i ma to negatywny wpływ na gospodarkę, wówczas [Bank Centralny] może zlikwidować ten niedobór poprzez wykreowanie dodatkowego pieniądza w celu pożyczania go przedsiębiorcom. Pieniądze te byłyby pożyczane bankom na takich warunkach, że będą one następnie udostępniane w formie pożyczek wyłącznie biznesowi nie należącemu do sektora finansów (a nie firmom sektora nieruchomości czy finansów).”⁷¹

Tworzenie pieniądza dla banków, dedykowanego pożyczkom udzielanym realnej gospodarce, może być niezgodne z ortodoksją banków centralnych pozostawiania decyzji o alokacji kapitału wyłącznie rynkom. Jednakże po kryzysie niektóre banki centralne postanowiły kierować kredyt do określonych sektorów. W lipcu 2012 roku Bank Anglii opracował Schemat Finansowania Kredytów (FLS: Funding for Lending Scheme), który zachęca banki i towarzystwa budowlane do zwiększania kredytowania realnej gospodarki. Schemat ten był od tego czasu poprawiony, aby można było za jego pomocą wspierać pożyczki dla małego i średniego biznesu. Podobne schematy zostały uruchomione przez banki centralne Korei, USA i strefy euro.

Adair Turner dochodzi do wniosku, że skłonność banków do kredytowania nieruchomości można skompensować poprzez wprowadzenie regulacji:

„Pozostawione same sobie, banki udzielają znacznie więcej kredytów budowlanych, niż jest to społecznie optymalne. Prowadzi to do kryzysów i uspołecznienia długów. Ta skłonność do udzielania kredytów na nieruchomości musi zostać ograniczona po-

⁷¹ Modernising Money (2012)

*przez: znacznie wyższe wymagania kapitałowe wobec banków, dużo ostrzejsze antycykliczne wymagania kapitałowe, zwiększenie wagi ryzyka kapitałowego dla kredytów budowlanych ponad poziom IRB, wprowadzenie ograniczeń w postaci wskaźnika wielkości kredytu do dochodu dla kredytobiorców oraz poprzez specjalizację wybranych banków w udzielaniu kredytów nieprzeznaczonych dla sektora nieruchomości.*⁷²

Pokryzysowe schematy motywacyjne banków centralnych, a także wnioski wyciągane przez Turnera wskazują na to, że akceptowalne staje się dla banków centralnych kierowanie podaży bankowego kredytu poza sektor finansowy, do realnej gospodarki.

9.5.7 Rozwój alternatywnych form płatności

Propozycja Pieniądza Suwerennego nie zmierza do kontroli wszelkich form pieniądza funkcjonującego w systemie. Pieniądz Suwerenny obejmuje kontrolą tylko ten rodzaj pieniądza, który jest prawnym środkiem płatniczym w handlu, regulowaniu długów i zapłacie podatków.

Niezależnie od reformy monetarnej, mogą zaistnieć okoliczności, w których alternatywne waluty społecznościowe będą korzystną odpowiedzią na gospodarczy kryzys.

Jednakże, motywacja do tworzenia substytutów pieniądza jest silna w każdym systemie monetarnym, gdyż jego emitent uzyskuje korzyści z tytułu *seigniorage*. Jeśli dopuściłoby się substytuty pieniądza do zbyt dużej części rynku, mogłoby to prowadzić do inflacji lub powstawania baniek spekulacyjnych.

9.5.8 Możliwe niekorzystne skutki międzynarodowe

Pieniądz Suwerenny będzie prawdopodobnie musiał być pioniersko wdrożony w jednym kraju. Pozostaje otwarte pytanie, czy kraj ten mogą spotkać międzynarodowe sankcje.

⁷² Wykład Adaira Turnera – 7 października 2014, Londyn

Czy reforma tego rodzaju spowoduje trudności w dokonywaniu transakcji z innymi krajami? Nie ma żadnych oczywistych powodów dla wystąpienia takich trudności. Dla systemu międzynarodowych transakcji nie ma specjalnej różnicy, czy krajową walutę tworzy CBI, czy banki komercyjne.

Czy wpłynie to na kurs waluty? Czy reforma spowoduje odpływ kapitału? Może to zależeć od tego, jak dobrze wyjaśniona zostanie zamierzona reforma. Kontrola kreacji pieniądza będzie usprawniona, a wzrost podaży pieniądza będzie dostosowany do potrzeb gospodarki. Większa stabilność waluty, a co za tym idzie i gospodarki, nie powinna spowodować, aby gospodarka stała się mniej atrakcyjna dla dla ograniczonych inwestorów.

Czy krajowe banki pozbawione możliwości tworzenia pieniądza będą w niekorzystnej sytuacji w stosunku do zagranicznych banków? Należy zauważyć, że banki nie utracą dochodów z tytułu kreacji pieniądza z dnia na dzień. Stanie się to stopniowo w ciągu kilku lat, w miarę jak banki będą spłacać swoje Zobowiązania Konwersyjne. Powinno to dać krajowym bankom wystarczająco dużo czasu na dostosowanie działań do nowych warunków. Krajowe banki posiadające lepszą wiedzę na temat rynku krajowego od banków zagranicznych powinny zachować przewagę konkurencyjną przy udzielaniu pożyczek firmom, które działają głównie na rynku wewnętrznym.

Jednakże duże banki zagraniczne, korzystające z przewagi wynikającej ze skali działania i mające niższe koszty finansowania, są już w bardziej korzystnej sytuacji od islandzkich banków przy udzielaniu kredytów wielkim islandzkim eksporterom.

Bibliografia

- Act on Bunadarbanki Islands no. 115/1941.*
- Act on Commerical and savings banks no. 43/1993*
- Act on Landsbanki Islands no. 11/1961*
- Act on the Central Bank of Iceland no. 36/1986*
- Act on the Central Bank of Iceland no. 36/2001*
- Adalid, R. and Detken, C. (2007). *Liquidity Shocks and Asset Price Boom/Bust Cycles*. ECB Working Paper No. 732.
- AICPA Committee on Terminology. (1953). *Accounting Terminology Bulletin No. 1. Review and Résumé*. American Institute of Accountants.
- Arestis, P. & Sawyer, M. (2003). *Can Monetary Policy Affect the Real Economy?* The Levy Institute Public Policy Brief, 71.
- Arnason, A. (wrzesień 2011). *Iceland's Recovery*. Wystąpienie inauguracyjne pana Árni Páll Arnason, ministra gospodarki, z 27 października 2011. Seminarium: Iceland's Recovery – Lessons and Challenges. International Monetary Fund.
- Baldursson, F. (November 2011). *Iceland's programme with the IMF 2008–11*. Column, Voxeu. Pobrane 30 kwietnia 2014 z portalu: www.voxeu.org
- Baldursson, F. & Portes, R. (September 2013) *Gambling for resurrection in Iceland: the rise and fall of the banks*. CEPR Discussion Paper No. DP9664.
- Bank for International Settlements (BIS). (2011). *Macroprudential regulation and policy*. BIS Paper no. 60. Grudzień 2011, Bank for International Settlements.
- Bank of England. (2014). *Money creation in the modern economy*. Bank of England Quarterly Bulletin, 2014, Q1. Bank of England.
- Benes, J. & Kumhof, M. (2012). *The Chicago Plan Revisited*. International Monetary Fund.
- Bezemer, D. (2009). *Banks As Social Accountants: Credit and Crisis Through an Accounting Lens*.

- Brillembourg, A., & M. Khan (1979) *The Relationship Between Money, Income, and Prices: Has Money Mattered Historically?* Journal of Money, Credit, and Banking, sierpień, s. 358–365 95
- Central Bank of Iceland (2000). *The Financial System: Strengths and weaknesses*. Central Bank of Iceland Monetary Bulletin, no. 4. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2004). *Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis*. Skýrsla Sedlabanka Íslands til félagsmálaráðherra.
- Central Bank of Iceland (2005). *Financial Stability Report, 2005*. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2006). *Financial Stability Report, 2006*. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2007). *Tighter monetary policy needed*. Monetary Bulletin, November edition, 2007. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2009). *Financial Stability Report, 2009*. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2013). *Annual Report*.
- Central Bank of Iceland (2013a). *Foreword by the Deputy Governor to Financial Stability Report 2013/2*. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2013b). *Fjármálainnviðir*. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2014). *Financial Stability Report, 2014/2*. Central Bank of Iceland.
- Central Bank of Iceland (2014a). *Skýringar og svör (e. Explanations and answers)*. Informacja opublikowana na stronach Banku Centralnego Islandii. Pobrane 2 kwietnia 2014 z portalu: www.sedlabanki.is
- Central Bank of Iceland (2014b). *Peningastefna (e. Monetary Policy)*. Informacja opublikowana na stronach Banku Centralnego Islandii. Pobrane 2 kwietnia 2014 z portalu: www.sedlabanki.is
- Central Bank of Iceland (2014c). *Monetary Policy*. Informacja opublikowana na stronach Banku Centralnego Islandii. Pobrane 2 kwietnia 2014 z portalu: www.cb.is

- Central Bank of Iceland (2014d). *Financial Stability*. Informacja opublikowana na stronach Banku Centralnego Islandii. Pobrane 2 kwietnia 2014 z portalu: www.cb.is
- Central Bank of Iceland (2014e). *Tæki og miðlun peningastefnunnar (e. Instruments and transmission mechanism)* Strona CBI. Pobrane 2 kwietnia 2014 z portalu: www.sedlabanki.is
- Central Bank of Iceland (2014f). *Modifications to monetary policy instruments*. Informacja prasowa opublikowana na stronach Banku Centralnego Islandii. Pobrane 25 maja 2014 z portalu: www.cb.is 96
- Central Bank of Iceland (2014g). *Breytingar á bindiskyldu lána-stofnana í Sedlabanka Íslands (e. Changes to the Central Bank of Iceland reserve requirement for deposit institutions)*. Informacja prasowa opublikowana na stronach Banku Centralnego Islandii. Pobrane 15 kwietnia 2014 z portalu: www.sedlabanki.is
- Central Bank of Iceland (2014h). *Payments System*. Official website of Central Bank of Iceland. Pobrane 25 czerwca 2014 z portalu: www.cb.is
- Clews, R., Salmon, C. & Weeken, O. (2010). *The Bank's Money Market Framework*. Bank of England Quarterly Bulletin. Q4.
- Ryan-Collins J, Greenham T, Werner R. A., Jackson A. (2012). *Where Does Money Come From?*. London: New Economics Foundation.
- Constâncio, V. (2011). *Challenges to monetary policy in 2012*. Wystąpienie na 26 Międzynarodowej Konferencji nt. Oprocentowania. Frankfurt am Main.
- Dyson, B., Greenham, T., Ryan-Collins, J. & Werner, R. (2011). *Towards A Twenty-First Century Banking And Monetary System*. Centre for Banking, Finance and Sustainable Development at the University of Southampton, New Economics Foundation, Positive Money.
- Euroinvestor (2014). *Icebank annual report 2007*. Pobrane 10 kwietnia 2014 z portalu: www.euroinvestor.fr/actualites/2008/02/05/icebank-arsreikningur-200/9722414
- Ferguson, N. (2008). *The Ascent of Money: A Financial History of the World*. Allen Lane.

- Financial Crises". *NBER Working Paper 13882*. National Bureau of Economic Research.
- Fisher I. et al, (1939), *A program for monetary reform*, (materiał niepublikowany, dostępny w kopii w Colorado State College Library)
- Friedman, M. (1960). *A Program for Monetary Stability*. Fordham University Press.
- Friedman, M. (1988). *Money and the Stock Market*. Journal of Political Economy, No. 96 (2), s. 221-245.
- Friedman, M. (1989). *Quantity theory of money*. The New Palgrave: Money. Editors Eatwell, J., Milgate, M. & Newman, P. The Macmillan Press Limited.
- Galbraith, K. (1975). *Money: Whence It Came, Where It Went*. Houghton Mifflin. 97
- Goodhart, C. (1984). *Monetary Policy in Theory and Practice*. London: Macmillan.
- Government Offices of Iceland (2012). *Endurreisn bankanna: 414 milljarðar króna (e. Recapitalization of the banks: 414 bn ISK)*. Nota prasowa na oficjalnej stronie biura rządu Islandii. Pobrane 30 kwietnia 2014 z portalu: www.stjornarrad.is
- Greiber, C. and Setzer, R. (2007). *Money and housing – evidence for the euro area and the US*. Discussion Paper. Series 1: Economic Studies, No 12/2007. Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Gudmundsson, M. & Kristinsson, Y. (1997). *"Peningastefna á Íslandi á 10. áratugnum"* (e. *Monetary Policy in Iceland in the nineties*). Fjármálatíðindi, wyd 44, cz. 2. Central Bank of Iceland.
- Hammond, G. (2012). *State of the art of inflation targeting*. Centre for Central Banking Studies, handbook no. 29, luty 2012 version. Bank of England.
- Holmes, A. (1969). *Operational Constraints on the Stabilization of Money Supply Growth. Controlling Monetary Aggregates*. Federal Reserve Bank of Boston.
- Huber, J. & Robertson, J. (2000). *Creating New Money. A Monetary Reform for the Information Age*. New Economics Foundation.

- Huber, Joseph 2010: *Monetäre Modernisierung*. Vollgeld und Monetative, Marburg: Metropolis Verlag, wyd. 4, 2014.
- Institute of Economic Studies (Hagfréðistofnun Háskóla Íslands) (2003). *Áhrif rýmri veðheimilda Íbúðalánasjóðs á húsnæðisverð og hagstjórn*. Skýrsla nr. C03:06.
- International Monetary Fund (IMF) (2013). *What is Shadow Banking*. in Finance and Development, czerwiec 2013. Pobrane 23 czerwca 2014 z portalu: www.imf.org
- International Monetary Fund (IMF) (2014). *Global Financial Stability Report. Chapter 3. How Big is the Implicit Subsidy for Banks Considered Too Important to Fail?* International Monetary Fund.
- Jackson, A. & Dyson, B. (2013). *Modernising Money. Why our Monetary System is Broken and How it can be Fixed*. Positive Money.
- Jordá, O., Schularick, M. & Taylor, A. (2011). *Financial Crises, Credit Booms and External Imbalances: 140 Years of Lessons*. IMF Economic Review 59 (s. 340–378).
- Jónsson, Á (kwiecień, 2013). *“Hvað gerist þegar peningamagn í umferð er nér fjórfaldað á fjórum árum?”* (e. *What happens when the money 98 supply is quadrupled in four years?*). Prezentacja w Banku Centralnym Islandii 3 kwietnia 2013.
- Kashyap, A., Stein, J. & Hanson, S (2010). *An Analysis of the Impact of “Substantially Heightened” Capital Requirements on Large Financial Institutions*. Journal of Economic Perspectives, 2010.
- Kay, J. (2009). *Narrow Banking*.
- Keen, S. (2011). *Debunking Economics: The Naked Emperor Dethroned?* Zed Books.
- Keen, S. (2011). *House Prices and the Credit Impulse*. Pobrane z portalu: www.debtdeflation.com
- Keen, S. (2012). *The Debtwatch Manifesto*. Retrieved from: www.debtdeflation.com
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan.
- Kindleberger, C. (1978). *Manias, Panics, and Crashes*. Basic Books.

- King, M. (2010) *Banking: From Bagehot to Basel, and Back Again*. The Second Bagehot Lecture, Buttonwood Gathering, New York City.
- Kotlikoff, L. (2010). *Jimmy Stewart Is Dead*. John Wiley & Sons.
- Kristinsson, Y. (2000). *Implementation of monetary policy and Central Bank instruments*. Central Bank of Iceland Monetary Bulletin, no. 4. Central Bank of Iceland.
- Kydland, F. & Prescott, E. (1990). *Business cycles: Real facts and a monetary myth*. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Laven, L. & Valencia, F. (2012). *Systemic Banking Crises Database: An Update*. IMF Working Paper.
- Mayer, Thomas 2014: *Die neue Ordnung des Geldes*, München: Finanzbuchverlag.
- Mayer, Thomas and Roman Huber 2014: *Vollgeld, das Geldsystem der Zukunft*. Marburg: Tectum Verlag.
- Ministry of Welfare (April, 2013). *Greinargerð um fjárhagsstöðu heimilanna (e. Report on financial position of households)*. Póbrana 20. maí 2014 z portalu: www.velferdarraduneyti.is
- Minsky, H. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw-Hill.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. The American Economic Review, Vol. 48, No. 3, s. 261-297. 99
- Moore, B. (1988). *Horizontalists and Verticalists*. Cambridge: Cambridge U.P.
- National Audit Office (2012). *"Fyrirgreiðsla ríkisins við fjármálafyrirtæki og stofnanir í kjölfar bankahrunsins (e. Payments from the government to financial institutions in the aftermath of the banking crisis)*. Póbrana 28. nóvember 2014 z portalu: www.rikisendurskodun.is
- National Audit Office. (2009). *"Endurskoðun ríkisreiknings 2008" (e. Audit of the 2008 Treasury Account)*. Póbrana 10. nóvember 2014 z portalu: www.rikisendurskodun.is
- Petursson, T. (2001). *"Nýr rammi peningastefnunnar" (e. The transmission mechanism of monetary policy)*. Central Bank of Iceland Monetary Bulletin, no. 4. Central Bank of Iceland.

- Petursson, T. (2010). *Inflation control around the world: Why are some countries more successful than others?* Inflation Targeting: Lessons Learned and Future Prospects. Editors D. Cobham, Ř.
- Prime Minister's Office (2008). "Yfirlýsing ríkisstjórnar (Statement by the Government). PWiadomość prasowa z 6 października 2008. Oficjalna strona Biura Premiera. Pobrane 30 maja 2014 z portalu: www.forsaetisraduneyti.is
- Regulation on liquidity ratios (Ice: Reglur um lausaffárhlutfall o.fl.), no. 1055/2013.* Pobrane 10 kwietnia 2014 z portalu: <http://www.stjornartidindi.is/>
- Regulation on reserve requirements (Ice: Reglur um bindiskyldu), no. 388/2002.* Pobrane 10 kwietnia 2014 z portalu: <http://www.stjornartidindi.is/>
- Regulation on reserve requirements (Ice: Reglur um bindiskyldu), no. 906/2003.* Pobrane 10 kwietnia 2014 z portalu: <http://www.stjornartidindi.is/>
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2008). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly.* Princeton University Press
- Ryan-Collins, J. Greenham, T., Jackson, A. & Werner, R. (2011). *Where Does Money Come From? A Guide to the UK Monetary and Banking System.* New Economics Foundation.
- Sanchez, M. (2005). *The Link Between Interest Rates and Exchange Rates: Do Contractionary Depreciations Make a Difference?* European Central Bank Working Paper Series No. 548. European Central Bank Working Paper Series No. 548. European Central Bank Working Paper Series No. 548.
- Schularick, M. & Taylor, A. (2009). *Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008.* NBER Working Paper 15512. National Bureau of Economic Research.
- Schumpeter, J. (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry Into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle.* Transaction Publishers.
- Sims, C. (1972). *Money, Income and Causality.* American Economic Review, vol. 62, no. 4, (s. 540-552).
- Sovereignmoney.eu* – Website for New Currency Theory and Monetary Reform.

- Special Investigation Committee (2010). *Special Investigation Committee report on the prelude and causes of the collapse of the Icelandic banks in 2008*. Althingi.
- Special Investigation Committee on HFF (2013). *Special Investigation Committee report on the activities of the Housing Financing Fund*. Althingi
- Supreme Court of Iceland. *Ruling no. 153/2010*. Pobrane 30 kwietnia 2014 z portalu: www.haestirettur.is
- Taylor, A. (2012). *The Great Leveraging*. NBER Working Papers 18290.
- Tobin, J. (1987). *The Case for Preserving Regulatory Distinctions, in Restructuring the Financial System*. Federal Reserve Bank of Kansas City, 1987.
- Tryggingarsjóður (2014). *About us*. Official website of the Depositors' and Investors' Guarantee Fund (TIF). Pobrane 20 maja 2014 z portalu: www.tryggingarsjodur.is
- Turner (2010). *What do Banks Do? Why do Credit Booms and Busts Occur and What can Public Policy Do about it?* In *The Future of Finance: The LSE Report*. London: London School of Economics and Political Science. (s. 3-63)
- Turner, A. (2011, September). *Credit Creation and Social Optimality*. Wystąpienie w Southampton University. Financial Services Authority.
- Turner, A. (2012, November) *Wystąpienie w South African Reserve Bank: Monetary and Financial Stability: Lessons from the Crisis and from classic economics texts*. Financial Services Authority.
- Turner, A. (2013). *Debt, Money and Mephistopheles: How Do We Get Out of This Mess?* Wystąpienie w Cass Business School, 6 lutego 2013. Financial Services Authority. 101
- Tymoigne, É. (2009). *Central Banking, Asset Prices and Financial Fragility*. Taylor and Francis e-Library: Routledge.
- Werner, R. A. (2005). *New Paradigm in Macroeconomics: Solving the Riddle of Japanese Macroeconomic Performance*. New York: Palgrave Macmillan.

- Werner, R. A. (2011). *Economics as if Banks Mattered – A Contribution Based on the Inductive Methodology*. The Manchester School, vol. 79, September 2011, s. 25–35.
- Werner, R. A. (2012) *Towards a New Research Programme on ‘Banking and the Economy’ – Implications of the Quantity Theory of Credit for the Prevention and Resolution of Banking and Debt Crises*. International Review of Financial Analysis, 25, s. 94-105.
- Werner, R. A. (2014a). *Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? – The Theories and the Empirical Evidence*, International Review of Financial Analysis, 36, 1-19
- Werner, R. A. (2014b). *How do banks create money, and why can other firms not do the same? An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking*, International Review of Financial Analysis, 36, 71-77
- Whelan, K. (2012). *TARGET2 and Central Bank Balance Sheets*. University College Dublin.
- Williams, D. et al. (1976) *Money, Income and Causality: the UK Experience*. American Economic Review, vol. 66, no. 3 (s. 417-423)
- Yamaguchi, K. (2011). *Workings of a Public Money System of Open Macroeconomics: Modelling the American Monetary Act Completed*. Working Paper.
- Zarlenga, S.A. (2002). *The Lost Science of Money*. American Money Institute.

