

Nowoczesny pieniądz - Państwo to potrafi!

- Wprowadzenie do systemu monetarnego według nowoczesnej teorii monetarnej

Autor: Monika Stemmer, weltgewandt e.V.

Spis treści

1. Przegląd zagadnień	2
MMT opisuje aktualną kondycję systemu pieniężnego.....	2
Współczesny pieniądz – 5 kluczowych zasad	2
2. Informacje szczegółowe	7
15 pytań pozwalających na bardziej dogłębną analizę tematu	7
1. Jakie są zalety pieniądza fiducjarnego i dlaczego jest on tak stabilny?	7
2. Jakie są ograniczenia waluty fiducjarnej?	8
3. Dlaczego mamy dwa rodzaje pieniądza i dlaczego prywatne banki mogą zarabiać?.....	9
4. W jaki sposób powstanie pieniądza depozytowego łączy się z akcją kredytową? W jaki sposób taki pieniądz ponownie „znika”?.....	10
5. Czy zasobność banku wynika z faktu, że może on kreować nieograniczoną ilość pieniądza depozytowego?	11
6. Jeśli istnieją dwa odrębne obiegi monetarne, w jaki sposób środki wydatkowane przez rząd trafiają do gospodarki realnej?	12
7. Jaką rolę odgrywają obligacje rządowe w finansowaniu wydatków z deficytu?.....	13
8. Jak wygląda proces kreacji pieniądza przez rząd w najprostszym wydaniu? Na przykład w Kanadzie? .	14
9. Od Kanady po strefę euro – czy kreacja pieniądza przez rządy jest naprawdę taka łatwa?	15
10. W jaki sposób wrażliwa strefa euro radzi sobie z kryzysem związanym z pandemią COVID-19?	17
11. Dlaczego długi publicznego nie da się porównać z innymi długami?.....	19
12. Czy długi publicznoprawne wymagają spłaty? Czy należy je spłacać?	20
13. Kiedy rośnie inflacja? Dlaczego deflacja jest problemem?	21
14. Jak jest neoklasyczne podejście do tego tematu? Dlaczego pieniądz kredytowy ma tak duże znaczenie?	22
15. Gdzie znaleźć więcej informacji na temat nowoczesnej teorii monetarnej?	23
Słowniczek	26
Inne opracowania dotyczące MMT i pieniądza kredytowego	28
Referencje.....	30
3. Materiały szkoleniowe	32
Ćwiczenie 1: Zakładamy własne państwo	32
Ćwiczenie 2: Dyskusja; zebranie i podsumowanie wyników	34
4. Interaktywne uczenie się	37

1. Przegląd zagadnień

MMT opisuje aktualną kondycję systemu pieniężnego

Skąd się biorą pieniądze? Dlaczego mamy zwykle do czynienia z niedoborem pieniądza, jednak w sytuacjach kryzysowych pieniądz staje się nagle dostępny, w praktycznie nieograniczonej ilości? Skąd niektóre rządy w dobie koronawirusa biorą setki miliardów euro, funtów czy dolarów? I dlaczego niektóre rządy w strefie euro nie są w stanie tego zrobić? Rządy, banki centralne i pozostałe banki: kto właściwie kreuje pieniądz znajdujący się w ich posiadaniu i kto komu go pożycza? Czy nasze dzieci naprawdę będą musiały kiedyś spłacić długi zaciągnięte przez państwo?

Niniejszy artykuł stanowi próbę nakreślenia ogólnego obrazu głównych mechanizmów leżących u podstaw systemu monetarnego oraz przekazania informacji niezbędnych by odpowiedzieć na pytania zadane powyżej. Przedmiotowych odpowiedzi udzielono przez pryzmat nowoczesnej teorii monetarnej (określanej również mianem nowoczesnej teorii pieniądza lub, w skrócie, „MMT”). W chwili obecnej MMT jest przedmiotem ożywionej dyskusji z dwóch powodów: po pierwsze, teoria ta podkreśla monopol państwa w obszarze pieniądza, po drugie zaś, oferuje alternatywne spojrzenie na kwestię długu państwowego. Uczestnicy dyskusji i krytycy koncentrują się na pytaniach o charakterze normatywnym dotyczącym tego, jakie działania należy, a jakich nie należy podejmować w ramach polityki fiskalnej i monetarnej. W niniejszym artykule wychodzimy dla odmiany od punktu zero, tj. zaczynając od objaśnienia systemu monetarnego w jego faktycznej postaci z odwołaniem do opisowych elementów MMT. W efekcie zyskujemy solidne podstawy, by udzielić odpowiedzi na pytania pojawiające się w trakcie analizy naszego systemu monetarnego. Jest to możliwe dzięki temu, że MMT jest jedyną teorią monetarną, która analizuje praktyki stosowane przez banki, banki centralne i ministerstwa finansów w sposób empiryczny, śledząc przepływ pieniądza w ramach ich bilansów. Nie da się ukryć, że najnowsze publikacje banków centralnych, w tym Europejskiego Banku Centralnego, Bundesbanku oraz Banku Anglii potwierdzają fundamentalne wnioski płynące z MMT, a jednocześnie wprost zaprzeczają podstawowym założeniom teorii monetarnej głównego nurtu wyznawanej wcześniej.

Opisowa część MMT pomoże nam zrozumieć różnorakie metody kreacji pieniądza, hierarchię, w ramach której funkcjonują rządy i banki oraz nierozzerwalny związek istniejący między pieniądzem a długiem. Na początek przedstawione zostaną pokrótce podstawowe zasady systemu monetarnego. W pełnej wersji tego artykułu znaleźć można odpowiedzi na pytania, jakie mogą pojawić się w trakcie bieżącej lektury, w tym informacje na temat ponadnarodowej waluty euro, która choć sama w sobie stanowi bardziej skomplikowany przypadek, to nadal funkcjonuje w ramach państwowego systemu pieniężnego, podlegającego zasadom opisanym poniżej.

Współczesny pieniądz – 5 kluczowych zasad

1. Nasze pieniądze nie są objęte gwarancjami, ani ograniczeniami w powiązaniu z jakimikolwiek innymi dobrami materialnymi, np. kruszcami (złotem lub srebrem). Posiadanie banknotu o nominale 50 euro nie oznacza, że „Na podstawie tego banknotu bank centralny wypłaci posiadaczowi 1 uncję złota, a wymiany można dokonać w dowolnym oddziale banku”. Za 50 euro możemy po prostu kupić wszystko, co jest oferowane w cenie 50 euro. Możemy nim także uregulować nasze zobowiązania

podatkowe, ponieważ państwo będące emitentem pieniądza przyjmuje go w ramach wszystkich płatności. Tego rodzaju pieniądź wyemitowany przez rząd nazywa się „pieniądzem fiducyjnym”. Ponieważ nie jest on powiązany z żadnym innym rzadkim materiałem, teoretycznie można go produkować w nieskończoność.

2. Państwo ma monopol na własną walutę i określa jej wartość pieniężną. Państwo przyznaje sobie monopol na kreację pieniądza, uznając ją za swoje suwerenne prawo. Tylko państwo ma prawo do wprowadzania do obiegu waluty państwowej. Oznacza to również, że zanim państwo przystąpi do wydatkowania waluty, musi ją najpierw stworzyć. Dopiero wtedy obywatele będą mieli do swojej dyspozycji pieniądze potrzebne do wymiany handlowej i odprowadzania podatków. Innymi słowy, państwo musi najpierw wydać środki, żeby potem je opodatkować, a nie odwrotnie. W czasie obecnego kryzysu spowodowanego pandemią COVID-19 widzimy jednak, że aby móc wydawać pieniądze, państwo nie musi ich opodatkowywać. Tak naprawdę władze mogą kreować pieniądź, którego potrzebują do realizacji własnych celów politycznych. Parlamenti i rządy państw mogą decydować o niezbędnych wydatkach dzięki monopolowi państwa na kreację pieniądza. *(Informacje na temat kwestii technicznych dotyczących emisji obligacji, relacji między rządem, bankiem centralnym i systemem bankowym oraz politycznie narzuconych ograniczeń w strefie euro znaleźć można w pełnej wersji artykułu. Niezależnie od tego, omówione powyżej podstawowe zasady wynikające z monopolu państwa na kreację pieniądza i zasad rachunkowości pozostają niezmiennie).* Monopol państwa na kreację pieniądza. *(Informacje na temat kwestii technicznych dotyczących emisji obligacji, relacji między rządem, bankiem centralnym i systemem bankowym oraz politycznie narzuconych ograniczeń w strefie euro znaleźć można w pełnej wersji artykułu. Niezależnie od tego, omówione powyżej podstawowe zasady wynikające z monopolu państwa na kreację pieniądza pozostają niezmiennie).*

Skoro jednak państwo może kreować pieniądź, to dlaczego musi opodatkowywać swoich obywateli? Nakładanie podatków jest konieczne, aby uniknąć inflacji. Gdyby państwo planowało budżet na kolejne lata bez uwzględniania opodatkowania, na rynku pojawiałyby się zbyt duże ilości pieniądza, skutkując nadmiernym popytem w gospodarce. Zdarzają się lata, w których państwo opodatkowuje wszystkie swoje wydatki, tworząc tak zwany „budżet zrównoważony”. Państwo może również wygenerować „nadwyżkę” budżetową, ustalając opodatkowanie na poziomie przekraczającym poziom wydatków na gospodarkę. Często jednak – zwłaszcza zaś w czasach kryzysu gospodarczego – państwo decyduje się na obniżenie podatków i pozostawienie części środków do dyspozycji obywateli. W bilansie, pozycja ta wykazywana jest jako „deficit spending” czyli finansowanie wydatków z deficytu. W efekcie kumulacji kwot z poszczególnych lat powstaje tak zwany „dług publiczny”. W tradycyjnym podejściu do teorii pieniądza, dług publiczny postrzega się jako problem. Jednak w analizach MMT zadłużenie państwa nie jest zwykłym długiem, przypominającym zadłużenie gospodarstwa domowego, ale reprezentuje pieniądź wykreowany przez państwo i ewidencjonowany w księgach jako dług. Chodzi tu o pieniądze, które państwo wydało, ale których nie opodatkowało – w związku z czym środki te znajdują się nadal w rachunkach bankowych podatników, tworząc oszczędności. Do czasu, gdy deficyt budżetowy nie spowoduje (zbyt dużej?) inflacji, dług publiczny nie będzie problemem.

3. Państwo tworzy swoją walutę przy pomocy banku centralnego, z inicjatywy rządu – na potrzeby obywateli lub z inicjatywy banku centralnego – na potrzeby systemu finansowego. Instytucją państwową technicznie odpowiedzialną za „produkcję”, waluty jest bank centralny. W systemie pieniądza fiducyjnego można teoretycznie kreować nieograniczone ilości pieniądza. Technicznie rzecz biorąc bowiem, system nie może zbankrutować. Istnieją dwie metody kreacji pieniądza przez państwo. Pierwsza, opisana już powyżej metoda, w ramach której rząd i parlament decydują w procesie demokratycznym o wydatkach, które tą drogą przekazywane są do gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W tym przypadku bank centralny współpracuje (z kim?) zgodnie z odpowiednimi

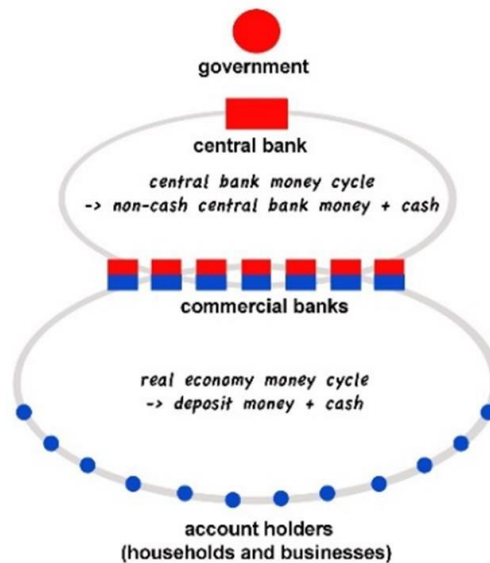
przepisami prawa krajowego lub ponadnarodowego.

Bank centralny może również sam występować z inicjatywą emisji waluty. Ponieważ legitymacja demokratyczna banku centralnego jest znacznie słabsza, pieniądź taki wykorzystywany jest wyłącznie w ramach funkcjonowania sektora bankowego i realizacji polityki monetarnej banku centralnego. Pieniądź taki pozostanie w systemie bankowym i nie zasili prywatnych rachunków bankowych. (Zobacz także pkt 4. i wykres). Z chwilą nastania kryzysu gospodarczego możemy obserwować, jak pieniądź państwowy wykreowany na dwa różne sposoby jednocześnie zwiększa ogólną podaż pieniądza. Sam bank centralny kreuje duże ilości pieniądza w celu ustabilizowania systemu bankowego, podczas gdy rząd operuje deficytem na korzyść gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, tym samym bezpośrednio stymulując popyt w (?) gospodarce realnej.

4. Funkcjonujemy w dwustopniowym systemie monetarnym. Do kreacji pieniądza uprawnione jest nie tylko państwo, ale także prywatne banki. Chociaż państwo dysponuje tzw. „monopolem walutowym”, to pozwala również kreować określony rodzaj pieniądza bankom prywatnym. Chodzi tu o środki zdeponowane na naszych rachunkach oszczędnościowo-rozliczeniowych, których używamy do przelewów. Pieniądź bankowy nie jest prawdziwą walutą, jest to tylko tzw. pieniądź wtórny. Pieniądź depozytowy stanowi zobowiązanie do zapłaty. Bank obiecuje nam, że wypłaci nam zdeponowane środki w dowolnym momencie lub – w naszym imieniu – dokona ich przelewu osobie trzeciej. My, jako zwykli obywatele, ufamy, że środki te istnieją, ponieważ zawsze możemy otrzymać za nie krajowe środki płatnicze w postaci gotówki, a także dlatego, że objęte są one z mocy prawa gwarancjami państwa.

Pieniądź kreowany przez banki nazywany jest są „pieniądem bankowym” lub „pieniądem depozytowym” (czasem też pieniądźem wkładowym, depozytami bankowymi lub, w bardziej technicznym ujęciu, „pieniądem żyrowym”). Pieniądź ten jest wykorzystywany w transferach pieniężnych wyłącznie przez podmioty sektora prywatnego (czyli gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa). Pieniądź państwowy określa się z kolei mianem „waluty”, „pieniądza banku centralnego” lub „rezerw”. Występuje on w zdecydowanie materialnej postaci, jako gotówka, ale także w postaci wirtualnej, jako zapisy na rachunkach w banku centralnym. Państwo oraz banki, w tym banki centralne używają pieniądza banku centralnego wyłącznie na potrzeby transferów między sobą. Bezgotówkowy pieniądź banku centralnego można znaleźć tylko na rachunkach banku centralnego, zaś pieniądź bankowy wyłącznie na rachunkach banków komercyjnych. Dlatego też oba rodzaje pieniądza nie mieszają się, lecz krążą w ramach odrębnych obiegów monetarnych. W ramach obu obiegów przepływa wyłącznie gotówka, gwarantując nam, obywatelom, wymienialność pieniądza (zob. wykres).

two-stage monetary system
with two separate money cycles



5. Pieniądz jest zawsze kreowany w ramach bilansów i zawsze ma formę pożyczki. Innymi słowy, księgowany jest jako zadłużenie w odpowiednio wysokiej kwocie. Generowanie pieniądza jest proste: jest on ewidencjonowany w bilansie banku centralnego lub banku wraz z odpowiednią kwotą zadłużenia. Ponieważ to bilans jest medium kreacji pieniądza, siłą rzeczy mamy do czynienia z bytem wirtualnym, niezależnie od tego, czy bilans znajdziemy w księdze bankowej, czy na ekranie komputera. Niezależnie od powyższego, przedmiotowy sposób kreacji pieniądza ma bardzo realne konsekwencje, ponieważ jeśli środki pieniężne zapisywane są w dobro rachunku danego podmiotu, to podmiot ten staje się jednocześnie zobowiązany do ich spłaty w przyszłości i obciążony wszystkimi konsekwencjami prawnymi braku spłaty. Bank musi w tym momencie dokonać wypłaty nowo wykreowanego pieniądza na rzecz klienta w postaci gotówkowej lub przelewem.

Technicznie rzecz biorąc, nowo wykreowany pieniądz księgowany jest jako „zamiana dwóch pozycji należności i dwóch pozycji zobowiązań”. Jeśli pieniądz zostanie zwrócony twórcy pieniądza, czyli kredyt zostanie spłacony, wszystkie wzajemne zobowiązania i wierzytelności wygasną, a pieniądz zostanie wyksięgowany z bilansu. Procesy kreacji i wyksięgowywania pieniądza w ramach bilansów przebiegają zgodnie z zasadami rachunkowości, w ramach zawartych umów oraz zgodnie z obowiązującymi przepisami. Procesy te wywołują skutki prawne. Można zatem stwierdzić, że nasze pieniądze są wytworem systemu prawnego. Co więcej, z naszego systemu księgowego wynika nieuchronnie, co często ignorujemy, że ilość pieniędzy odpowiada zawsze wielkości zadłużenia. Jeśli jedna strona ma dysponować pieniądzem, druga strona musi posiadać zadłużenie.

Jeśli ekstrapolujemy nieubłagane reguły rachunkowości na poziom makro, możemy przeanalizować dystrybucję pieniądza i długu na poziomie krajowym lub globalnym. Dla każdego kraju można zdefiniować trzy tak zwane „sektory”. Każdy z podmiotów gospodarczych należy do jednego z nich: 1. Sektor prywatny (gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa), 2. Rząd, 3. Tak zwana „reszta świata” (wszystkie podmioty we wszystkich innych krajach). Każdy z trzech sektorów może posiadać więcej aktywów lub więcej zobowiązań (Niż kto? Inne podmioty w tym kraju?), tak więc podmioty w ramach sektora są albo oszczędzającymi netto, albo dłużnikami netto. Jeśli, na przykład, sektor prywatny

w Niemczech pragnie posiadać oszczędności netto, to rząd niemiecki i/lub inne kraje muszą posiadać zadłużenie w tej samej wysokości. Jeśli w Niemczech rząd nie chce zaciągać nowych zobowiązań, ale sektor prywatny chce mieć większe oszczędności netto, to reszta świata musi podnieść poziom swojego zadłużenia. Jeśli jedna ze stron pragnie zwiększyć poziom swoich oszczędności, druga strona musi zwiększyć swoje zadłużenie, zarówno na poziomie indywidualnym, jak i sektorowym oraz globalnym. To nie teoria, to po prostu rachunkowość.

2. Informacje szczegółowe

15 pytań pozwalających na bardziej dogłębną analizę tematu

1. Jakie są zalety pieniądza fiducyjnego i dlaczego jest on tak stabilny?

Pieniądz fiducyjny nie jest objęty gwarancjami, ani ograniczeniami w powiązaniu z jakimkolwiek innymi dobrami materialnymi, np. kruszcami (złotem lub srebrem). Ponieważ nie jest on powiązany z żadnym innym rzadkim materiałem, teoretycznie można go produkować w nieskończoność. Z czystym oficjalnym pieniądzem fiducyjnym mamy do czynienia od roku 1971, kiedy to Stany Zjednoczone podjęły ostateczną decyzję o zawieszeniu parytetu złota. Do tego momentu amerykański bank centralny, tzw. Rezerwa Federalna (Fed) zapewniał wymienialność dolara na złoto po kursie 35 dolarów za uncję złota. Gwarancja ta dotyczyła jednak wyłącznie zagranicznych banków centralnych, które należały do systemu z Bretton Woods i obowiązywała wyłącznie do momentu, w którym europejskie banki centralne zagroziły, że wymienią wszystkie posiadane dolary na złoto. W tym momencie Stany Zjednoczone zwyczajnie wycofały pokrycie w złocie w odniesieniu do swojej waluty za granicą zamiast ryzykować utratę swoich rezerw złota. Nawet bez powiązania ze złotem, waluty zachowały swoją wartość. W tym momencie stało się oczywiste, że to nie zasada parytetu złota zapewniała działanie systemu monetarnego.

Zgodnie z analizą MMT, wartość waluty jest ustalana i utrzymywana poprzez system podatkowy. Państwo opodatkowuje swoich obywateli i przyjmuje płatności wyłącznie we własnej walucie. W efekcie powyższego, obywatele akceptują daną walutę w transakcjach pomiędzy sobą, wiedząc, że znajdą się osoby, które przyjmą od nich płatności w tejże walucie, gdyż wszyscy potrzebują jej do regulowania swoich zobowiązań podatkowych. Co więcej, system podatkowy gwarantuje przepływ wystarczającej ilości pieniędzy z powrotem do państwa tak, aby państwo mogło wyemitować nowy pieniądz bez zwiększania popytu na towary i usługi w sposób powodujący inflację. W razie pojawienia się ryzyka inflacji, państwo może po prostu podnieść podatki tak, aby zabrać pieniądze z rynku, a tym samym zmniejszyć popyt ze strony gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

Dużą zaletą pieniądza fiducyjnego jest fakt, że państwo dysponuje zawsze środkami na realizację swoich zadań. Państwo jest w stanie zawsze płacić wynagrodzenia pracownikom zatrudnionym w sektorze budżetowym (np. nauczycielom lub sędziom) oraz nabywać materiały niezbędne do budowy szkół i sądów. Państwo może używać własnej waluty do płacenia za wszystkie dostępne towary oraz za wykorzystywanie siły roboczej na terenie własnej jurysdykcji – w najlepszym przypadku z korzyścią dla ogółu społeczeństwa. W demokracji, pieniądz fiducyjny powstaje w toku procesów demokratycznych, kiedy rząd i parlament opracowują wspólnie ustawę budżetową, aby realizować cele polityczne i społeczne. Przewidziane w budżecie środki na wydatki trafiają na rachunki obywateli i przedsiębiorstw realizujących określone zadania.

Pojęcie pieniądza fiducyjnego wywodzi się od łacińskiego słowa „fiat”, formy czasownika oznaczającej „niech się stanie”. Tak jak Bóg mówi: „Niechaj się stanie światłość” na początku Biblii, tak państwo mówi: „Niech stanie się pieniądz”. I stał się pieniądz. Choć kreacja pieniądza fiducyjnego w sposób nieograniczony może na pierwszy rzut oka wydawać się działaniem nieodpowiedzialnym

i ryzykownym, to skutecznie zwiększa ona stabilność i niezależność państwa. Państwo dysponuje wówczas pieniędzmi niezbędnymi do wypełniania swoich zadań, ale nie tylko. Państwo nie składa również obietnic, których nie może lub nie chce dotrzymać w nagłych wypadkach, jak to miało często miejsce w czasach obowiązywania parytetu złota (lub srebra). Państwo nie gwarantuje niczego ponad to, że przyjmie swój pieniądź z powrotem w ramach przepływów podatkowych. I tak właśnie jest. Co więcej, jeśli państwo emituje obligacje rządowe, to zobowiązuje się do ich wykupu we własnej walucie w terminie zapadalności. Ponieważ państwo może emitować walutę za pośrednictwem swojego banku centralnego w sposób nieograniczony, odzyskanie zainwestowanych środków z zyskiem jest zawsze możliwe. Dzięki pieniądźowi fiducjarnemu państwowy bank centralny może również udzielać nieograniczonych gwarancji bankom. W czasie kryzysu bankowego w większości przypadków wystarczy pożyczyć bankom duże kwoty bezgotówkowego pieniądza banku centralnego. W najgorszym razie, w obliczu poważnej paniki bankowej, państwo zostałoby po prostu zmuszone do drukowania banknotów do czasu powszechnego uspokojenia nastrojów.

Zgodnie z naszym systemem rachunkowości, wszystkie kwoty pieniężne są zawsze księgowane wraz z odpowiadającą im wartościowo kwotą zobowiązania, a zasada ta dotyczy również kreacji pieniądza państwowego. Nie możemy jednak dać się wprowadzić w błąd. Zadłużenie danego kraju we własnej walucie różni się od zwykłego długu. To dług podmiotu posiadającego monopol na kreację pieniądza i zawsze można go spłacić. W tym przypadku ewidencjonujemy „produkcję” pieniądza państwowego, ponieważ w naszym systemie rachunkowości wszystkie kwoty pieniężne są zawsze księgowane wraz z odpowiadającą im wartościowo kwotą zobowiązania. Kwocie długu publicznego odpowiada odpowiednia kwota aktywów: dzięki długowi publicznemu inne (pod)sektory, takie jak gospodarstwa domowe, mogą (muszą?) posiadać oszczędności netto.

2. Jakie są ograniczenia waluty fiducjarnej?

Oczywiście pieniądź fiducjarny nie jest w stanie zdziałać cudów. Państwo, będąc w stanie produkować nieskończone ilości pieniądza, nie może sobie pozwolić na wszystko. Państwo może używać własnej waluty jedynie do nabywania i wykorzystywania zasobów, które faktycznie posiada kraj. Na przykład, jeżeli państwo nie posiada wystarczająco rozwiniętego krajowego przemysłu budowlanego i odpowiednio wykształconych lokalnych kadr nauczycielskich, to szybko przekroczy swoje możliwości, jeśli chodzi o budowę szkół. Oznacza to, że limitem wydatków są zasoby realnie dostępne w kraju, a nie ilość waluty krajowej. Jeśli państwo wyprodukuje ilość pieniądza przekraczającą dostępne zasoby, spowoduje to inflację. Z drugiej strony, w sytuacji dostępności zasobów, w tym siły roboczej, państwo może nadal kreować pieniądź fiducjarny, aby wykorzystać go dla dobra publicznego.

Jeśli chodzi o kupowanie produktów z zagranicy, sytuacja staje się bardziej skomplikowana, ponieważ państwo może zagwarantować wewnętrzną wartość swojej waluty fiducjarnej jedynie poprzez opodatkowanie. Zewnętrzna wartość waluty zależy z kolei od różnych czynników, z których najważniejszym jest eksport. Kraj o wystarczającym poziomie eksportu może wykorzystać zarobioną w ten sposób walutę do zakupu produktów, których sam nie jest w stanie wyprodukować. I przeciwnie. Biedny kraj o niewielkim poziomie eksportu będzie miał trudności z niezbędnym importem – nie może zarobić obcej waluty na eksporcie, a jego własna waluta krajowa będzie miała niski kurs wymiany i niewielką siłę nabywczą na rynku międzynarodowym. W związku z tym, państwo to będzie zmuszone do finansowania importu niezbędnych produktów wyłącznie z kredytów w walucie, takiej jak dolar czy euro, od zagranicznych pożyczkodawców. W efekcie państwo to będzie zadłużone za granicą w obcej walucie. W takiej sytuacji, wszystko to, co zostało już tu powiedziane o walutach fiducjarnych i długu państwowym przestaje mieć zastosowanie. Państwo zadłużone w obcej walucie staje się zwykłym dłużnikiem, zależnym od swoich wierzycieli, ponieważ posiada zobowiązania w walucie, której jego bank centralny nie może wygenerować. Dlatego tak ważne jest,

aby zawsze odróżniać dług we własnej walucie kraju od długu w walucie obcej, ponieważ są to zasadniczo dwa różne rodzaje długu. Jeśli przyjrzymy się kryzysom zadłużenia na przestrzeni ostatnich dziesięcioleci, zauważymy, że prawie zawsze chodzi o zadłużenie w obcej walucie. Może również zdarzyć się inna sytuacja. W przypadku Grecji, kluczowym czynnikiem była nowa struktura w postaci strefy euro – obszaru walutowego, który sam jeszcze nie zdecydował, jak traktować własne kraje członkowskie: jak kraje obce lub jak część wspólnego obszaru walutowego, na potrzeby którego bank centralny może wykorzystać swoje nieograniczone przywileje w zakresie generowania pieniądza fiducyjnego.

Pieniądz fiducyjny nie rozwiąże problemu istniejącej globalnej nierównowagi, struktur władzy i zależności biedniejszych krajów (więcej informacji na ten temat znaleźć można w artykule: „Dług państwa, Europa i Globalne Południe” na niniejszej stronie internetowej). Aby rozwiązać problem globalnej niesprawiedliwości w dłuższej perspektywie, potrzebujemy międzynarodowego porządku handlowego; takiego, który pozwoli krajom Globalnego Południa chronić i rozwijać własne gospodarki i zniechęci do nadwyżek eksportowych, uznając te zjawiska za przyczynę globalnego kryzysu zadłużenia. Jeśli bowiem chodzi o rachunkowość na poziomie makro, to – nieuchronnie i z definicji – nadwyżki jednego kraju są deficytami innego, zatem w sytuacji, gdy jedna ze stron ma oszczędności netto, druga odnotowuje zadłużenie netto. Analiza MMT może pomóc w zrozumieniu tego fenomenu, jak również niebezpieczeństwa wiążącego się z zadłużeniem w obcej walucie. Analiza MMT jest również w stanie wskazać wszystkim państwom, w jaki sposób wzmocnić cykl pieniądza fiducyjnego oraz system wydatków rządowych i podatków, aby najskuteczniej wykorzystywać zasoby faktycznie posiadane przez dany kraj, w tym niewykorzystaną siłę roboczą.

Aby nadmiernie nie komplikować zagadnienia, w kolejnym ustępie pominiemy trzeci sektor złożony z krajów obcych, koncentrując się zamiast tego na relacjach między rządem a sektorem prywatnym. Zaczniemy od analizy waluty krajowej, co stanowić będzie dla nas punkt wyjścia dla zrozumienia bardziej złożonej, ponadnarodowej waluty, jaką jest euro. Ale przede wszystkim postaramy się lepiej zrozumieć, na czym polega funkcjonowanie w dwustopniowym systemie monetarnym.

3. Dlaczego mamy dwa rodzaje pieniądza i dlaczego prywatne banki mogą zarabiać?

Można powiedzieć, że kreacja pieniądza bankowego stanowi pewną pozostałość historyczną. Bankowość prywatna istnieje w Europie od czasów renesansu. W Wenecji wynaleziono technikę prowadzenia ksiąg rachunkowych, która nie różni się zasadniczo od dzisiejszych metod – bankierzy z północnej Italii opracowali sposób prowadzenia rachunków bankowych, księgowania środków pieniężnych i dokonywania przelewów. Banki londyńskie uzupełniły później ten system o kreację pieniądza kredytowego i pieniądza papierowego. W końcu na praktyki te zareagowały państwa i zaczęły przejmować nad nimi kontrolę. Państwo zażądało monopolu na emisję pieniądza papierowego i powołało do życia bank centralny, który z kolei zainicjował kreowanie własnego pieniądza banku centralnego, następnie banki zostały poddane kontroli banku centralnego, a w ostatecznym rozrachunku banki centralne oficjalnie przeszły z częściowego parytetu złota na czysty pieniądz fiducyjny, który mogą tworzyć w nieskończoność. Jedynym elementem systemu, którego państwa de facto nigdy nie zawłaszczyły jest prawo banków do tworzenia pieniądza depozytowego.

Stworzono zatem dwustopniowy system monetarny z dwoma rodzajami pieniądza i wynikającym z niego podziałem zadań. Po pierwsze, bank centralny państwa emituje rzeczywistą walutę, tj. pieniądz banku centralnego. Jest on używany na cztery sposoby: przez rząd na potrzeby wydatków budżetowych, pomiędzy bankami jako środek rozliczeniowy, przez sam bank centralny do

zabezpieczania systemu bankowego i wreszcie – w postaci gotówki – przez samych obywateli.

Z drugiej strony banki, w ramach tzw. wtórnej kreacji pieniądza, kreują pieniądź depozytowy dla sektora prywatnego. Wynika to z przyczyn praktycznych; banki komercyjne od zawsze prowadziły rachunki dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw i miały oddziały w całym kraju, a udzielając kredytów korzystały ze znajomości lokalnej gospodarki – ich perspektywy na zysk wynikały z wieloletniego doświadczenia na danym rynku. Jednocześnie klienci usług bankowych są chronieni, ponieważ pieniądź bankowy podlega zabezpieczeniom ze strony banku centralnego w postaci gotówki oraz innych mechanizmów i regulacji. Stopa procentowa jest również kontrolowana przez bank centralny za pomocą podstawowej stopy procentowej. Tego rodzaju podział obowiązków pomiędzy państwo a banki prywatne wydaje się uzasadniony – tak długo, jak banki nie zajmują się niczym innym poza prowadzeniem rachunków i udzielaniem pożyczek sektorowi prywatnemu, jak miało to miejsce w pierwszych dziesięcioleciach po zakończeniu drugiej wojny światowej.

Jednak od lat 80. XX w. mamy do czynienia z deregulacją finansową. Od tego czasu banki wykorzystują swój przywilej kreowania pieniądza oraz uprzywilejowany dostęp do pieniądza banku centralnego w wysoce spekulacyjnych i ryzykownych modelach biznesowych mających na celu generowanie wysokich zysków. Stosowanie przedmiotowych modeli biznesowych doprowadziło do światowego kryzysu finansowego w roku 2008, z którego wiele krajów europejskich, w szczególności europejskich, nadal nie wyszło. Istnieje wiele opracowań zawierających opisy szkód i zagrożeń ze strony globalnego systemu finansowego dla ogółu społeczeństwa. Mowa w nich o instytucjach takich jak niektóre banki, fundusze hedgingowe i parabanki, metodach takich jak nadmierny obrót instrumentami pochodnymi, czy transakcje o wysokiej częstotliwości, a nawet o modelach biznesowych, takich jak cum-ex lub cum-cum, z których wszystkie w sposób ewidentny wykorzystują fundusze państwowe.

Istnieją jednak pewne racjonalne środki zaradcze. Dlatego też w niniejszym artykule podkreśla się, że ponowne uregulowanie systemu bankowego możliwe, ale i konieczne. Chociaż bowiem sektor finansowy rozwinął się i zróżnicował na przestrzeni ostatnich dziesięcioleci, to hierarchia systemowa między państwem a bankami nie uległa zmianie; państwo nadal dysponuje monopolem walutowym. Dlatego też, z czysto technicznego punktu widzenia, banki zawsze potrzebują pieniądza banku centralnego od państwa na potrzeby realizacji swoich modeli biznesowych. Z kolei państwo nie potrzebuje depozytów bankowych. Tak naprawdę, z punktu widzenia państwa, system bankowości prywatnej nie jest czymś niezbędnym. Ponieważ pieniądze są dobrem publicznym, państwo musi przynajmniej zapewniać wystarczający poziom kontroli i regulacji tak, aby banki nie wykorzystywały swojego pochodnego przywileju kreacji pieniądza na szkodę większego dobra, tj. dobra publicznego. Tym bardziej, że w każdym poważnym kryzysie to rząd musi wyciągać banki z opresji, przejmując ich długi oraz ratować gospodarkę poprzez nowe wydatki finansowane z deficytu – państwo nie może uchylić się od tego obowiązku, gdyż to ono jest gwarantem funkcjonowania systemu finansowego i gospodarczego.

4. W jaki sposób powstanie pieniądza depozytowego łączy się z akcją kredytową? W jaki sposób taki pieniądź ponownie „znika”?

Banki tworzą swoje depozyty przede wszystkim dzięki akcji kredytowej. Przyjrzyjmy się, jak ten proces wygląda, odwołując się do księgowania na uproszonych kontach teowych. Zasadniczo obowiązuje następująca zasada: po lewej stronie wpisywane są wszystkie pozycje aktywów danego podmiotu, którymi w przypadku rachunku rozliczeniowego są depozytowe środki pieniężne. Po prawej stronie wpisywane są zobowiązania, czyli zadłużenie. W przykładzie poniżej zakładamy, że Marta bierze kredyt

na kupno roweru wyścigowego. Najpierw konto teowe prowadzone dla Marty jest puste – nie ma na nim ani środków pieniężnych, ani zobowiązań. Po udzieleniu kredytu Marcie, bank zapisze środki pieniężne w dobro jej rachunku (po stronie aktywów); sam fakt zaksięgowania oznaczać będzie pojawienie się pieniędzy. Jednocześnie jednak na koncie Marty (po stronie pasywów) zaksięgowane zostanie zobowiązanie w tej samej wysokości. Pozycja ta oznacza pieniądze, które Marta będzie musiała w przyszłości zwrócić.

+	Marta	-

**Konto teowe prowadzone dla Marty
przed udzieleniem kredytu**

+	Marta	-
pieniądź depozytowy 1000		zobowiązanie wobec banku 1000

**Konto teowe prowadzone dla Marty
po udzieleniu kredytu**

Marta ma teraz na swoim rachunku świeżo wykreowany pieniądź, który może przełać sprzedawcy rowerów. Transakcja ta kreuje popyt i przychody po stronie sprzedawcy rowerów, który prawdopodobnie przekaze przedmiotowe środki pieniężne dalej. W efekcie powyższego, pieniądze nie znikają, po prostu nadal pozostają w obiegu. Na koniec roku statystycy uznają środki, o których mowa za dodatkowe oszczędności na czymś prywatnym rachunku rozliczeniowym. W ten sposób kredyt zaciągnięty przez Martę przyczynił się do stymulacji popytu oraz wygenerował przychody i oszczędności dla innych podmiotów funkcjonujących w gospodarce. Marta ma teraz własny rower, ale nie ma już pieniędzy na rachunku; pozostały jej wyłącznie zobowiązania. Jej aktywa netto wynoszą obecnie -1000 euro.

Jednak kilka miesięcy później Marta odnotowuje dochód w wysokości 1000 euro. Teraz jej konto wygląda jak na rysunku 2. Jeśli Marta wykorzysta 1000 euro na spłatę kredytu, oba zapisy na jej koncie znikną tak samo, jak na początku pojawiły się na nim jednocześnie: wpływ w wysokości 1000 euro zniknie ze strony „Ma” ponieważ pieniądze zostaną wykorzystane na spłatę zobowiązania wobec banku; tym samym, zadłużenie w wysokości 1000 euro zostanie wyksięgowane ze zobowiązań w efekcie jego spłaty. Wracamy do sytuacji przedstawionej na rysunku 1. Widzimy tu, że „w świecie” krąży znowu o 1000 euro mniej, jednak poziom zadłużenia zmniejszył się również o 1000 euro.

5. Czy zasobność banku wynika z faktu, że może on kreować nieograniczoną ilość pieniądza depozytowego?

Możliwość kreacji pieniądza depozytowego nie robi takiego wrażenia na banku, jak na osobach prywatnych. Kiedy spojrzymy na uproszczone konto teowe banku, szybko zorientujemy się dlaczego. Po pierwsze, widzimy, że dla obu podmiotów dokonuje się dwóch przeciwstawnych księgować, ponieważ aktywa jednej strony są pasywami drugiej.

+	Bank	-
należności z tytułu kredytu 1000	pieniądz depozytowy 1000	

**Konto teowe prowadzone dla Banku
po udzieleniu kredytu**

+	Marta	-
pieniądz depozytowy 1000	zobowiązanie wobec banku 1000	

**Konto teowe prowadzone dla Marty
po udzieleniu kredytu**

Jeśli teraz skoncentrujemy się na koncie teowym banku, to zobaczymy, że po stronie aktywów bank odnotowuje wierzytelność kredytową od Marty. Jednak pieniądz depozytowy wykreowany dla Marty stanowi zadłużenie banku. Dzieje się tak dlatego, że ewidencjonując nowe środki pieniężne na rachunku Marty, bank zobowiązuje się, że wypłaci je Marcie w gotówce lub przeleje je w imieniu Marty do innego banku. W obu przypadkach bank potrzebuje pieniądza banku centralnego, którego sam nie jest w stanie „wyprodukować”. Bank musi pożyczyć go od banku centralnego po koszcie równym podstawowej stopie procentowej. Dla banku pieniądz depozytowy jest zatem długiem wobec jego klientów i stanowi rzeczywisty koszt. Dla banku kreacja pieniądza depozytowego skutkuje powstaniem dwóch równowartościowych pozycji po prawej i lewej stronie bilansu. Działanie takie, określane mianem „rozszerzenia bilansu” pozostaje bez wpływu na kapitał własny banku. W jaki sposób więc bank zyskuje na kreacji pieniądza? Znaczenie dla banku i jego kapitału własnego mają tu odsetki od kredytu. W naszym przykładzie pominęliśmy ten fragment, aby zapisy księgowe były jak najprostsze i aby skupić się na procesie kreacji pieniądza.

Kiedy Marta w końcu spłaci swój kredyt, bilans banku ulegnie ponownemu skróceniu, gdyż oba zapisy znikną z konta teowego banku, podobnie jak z konta Marty. Jest to możliwe ponieważ wierzytelność, czyli roszczenie o spłatę po stronie aktywów, została już uregulowana. Ponieważ Marta wykorzystwała własne dochody na spłatę zadłużenia, bank nie jest już zobowiązany do wypłaty gotówkowej na jej rzecz lub przelewu środków w jej imieniu. W ten sposób bank nie „dostaje” od Marty pieniądza depozytowego, ale przestaje być obciążony zobowiązaniem, a także przestaje posiadać wierzytelność.

To właśnie należy zapamiętać: w systemie pieniężnym opartym na kredytach pieniądze są zawsze ujawniane jako zadłużenie w bilansie podmiotu kreującego pieniądz (banku). Jeśli zaś pieniądze zostaną zwrócone temu podmiotowi, to jego zadłużenie ponownie znika – a wraz z nim wykreowany wcześniej pieniądz.

6. Jeśli istnieją dwa odrębne obiegi monetarne, w jaki sposób środki wydatkowane przez rząd trafiają do gospodarki realnej?

W dwustopniowym systemie monetarnym pojawia się następujący problem: rząd wykorzystuje na potrzeby wydatków rządowych wyłącznie pieniądz banku centralnego. Jednak środki wydatkowane przez rząd przeznaczone są dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, które nie mają rachunków w banku centralnym, w związku z czym nie mogą otrzymać *pieniądza banku centralnego*. Podmioty te mają rachunki wyłącznie w bankach komercyjnych, tzn. mogą otrzymywać wyłącznie *pieniądz depozytowy*. Jak więc środki wydatkowane przez rząd trafiają na prywatne rachunki bankowe w dwustopniowym systemie monetarnym? Zadaniem banku jest rozwiązanie tego problemu poprzez zamianę formy pieniądza: z pieniądza banku centralnego na pieniądz depozytowy. Kiedy rząd chce przekazać emeryturę pani Zofii, przekazuje pieniądz banku centralnego na rachunek banku pani Zofii prowadzony w banku centralnym. Następnie bank zatrzymuje pieniądz banku centralnego po stronie aktywów w swoim bilansie, a w zamian kreuje taką samą ilość pieniądza depozytowego, zapisując go

w dobro rachunku pani Zofii. Z punktu widzenia banku, nowy pieniądz depozytowy jest zobowiązaniem, ponieważ w razie potrzeby musi wypłacić taką samą kwotę w gotówce. Tak więc, z jednej strony, przelew środków przez rząd zwiększa ilość pieniądza banku centralnego znajdującego się w posiadaniu banku, z drugiej strony zaś zwiększa kwotę pieniądza depozytowego, który bank jest winien swoim klientom. Zatem również w tym przypadku mamy do czynienia z rozszerzeniem bilansu banku.

Kiedy obywatele płacą podatki, zachodzi odwrotny proces. Bank wyśięgowuje środki pieniężne z rachunku bankowego danej osoby i przekazuje taką samą ilość pieniądza banku centralnego państwu. Dla banku oznacza to ponowne skrócenie bilansu. Dzięki zamianie formy pieniądza w ramach procesu, wydatki rządowe i podatki są w stanie przekroczyć granice dwóch odrębnych obiegów pieniężnych. Z drugiej strony zaś, pieniądz depozytowy kreowany przez banki pozostaje w obiegu pieniądza depozytowego, zaś pieniądz banku centralnego kreowany przez bank centralny na potrzeby systemu finansowego pozostaje w obiegu pieniężnym banku centralnego (zob. wykres).

Przedmiotowa kwestia cyklu pieniężnego wydaje się mieć dość techniczny charakter, niemniej jednak pozwala nam zrozumieć, dlaczego różne sposoby kreacji pieniądza mają tak odmienne skutki. Jak zobaczymy poniżej, kwestia ta jest również bardzo istotna dla zrozumienia sposobu funkcjonowania obligacji rządowych.

7. Jaką rolę odgrywają obligacje rządowe w finansowaniu wydatków z deficytu?

Obligacje rządowe to dłużne papiery wartościowe emitowane przez państwo. Państwo zamienia swoje długi w papiery wartościowe i sprzedaje je bankom i osobom prywatnym. Dlaczego to robi? W ortodoksyjnym rozumieniu pieniądza, robi to, aby zdobyć pieniądze potrzebne na wydatki rządowe. Z punktu widzenia MMT jest to interpretacja błędna, wynikająca z braku technicznego zrozumienia naszego dwustopniowego systemu monetarnego. W ramach MMT zadawane jest następujące pytanie: jeśli państwo dysponuje monopolem walutowym i bankiem centralnym o niewyczerpanych zasobach, to po co mu pieniądz od prywatnych podmiotów, które nie mają przywileju kreacji waluty? A co więcej, skąd banki i inwestorzy mają mieć pieniądze na finansowanie państwa, zwłaszcza biorąc pod uwagę fakt, że nie da się nabyć obligacji rządowych za pieniądz depozytowy banków? Obligacje rządowe są dostępne wyłącznie w walucie – pieniądzu banku centralnego, którego nikt oprócz banku centralnego nie może stworzyć.

Tradycyjne rozumienie obligacji rządowych sprowadza nas zatem na manowce. Tak naprawdę obligacje rządowe nie mają na celu gromadzenia przez państwo pieniędzy, których nie udałoby mu się pozyskać w inny sposób. Obligacje rządowe pełnią funkcję techniczną w systemie finansowym i gospodarczym. Przede wszystkim, bank centralny potrzebuje obligacji, aby regulować ilość pieniądza w obiegu pieniężnym banku centralnego. Podaż pieniądza banku centralnego rośnie wskutek finansowanie wydatków z deficytu, jest to jednak niepożądany efekt uboczny. Ilość pieniądza banku centralnego w obiegu wpływa na dodatnią podstawową stopę procentową, dlatego regulacja ilościowa jest tak ważna. Jeśli w systemie finansowym będzie zbyt dużo pieniądza banku centralnego, banki będą pożyczać pieniądze od siebie nawzajem i przestaną być uzależnione od pożyczek od banku centralnego po aktualnie obowiązującej podstawowej stopie procentowej.

Jak widzieliśmy już powyżej (w pytaniu 6), w dwustopniowym systemie monetarnym, wydatki rządowe wymagają przeliczenia przez banki na pieniądz depozytowy, co skutkuje podwójną kreacją pieniądza.

Jednak w przypadku wydatków rządowych finansowanych z deficytu, pieniądź nie znika z systemu po tym, jak budżet odnotuje wpływy podatkowe w tej samej kwocie. Co za tym idzie, finansowanie wydatków z deficytu powoduje trwały wzrost ilości pieniądza w obu obiegach, tj. w obiegu pieniądza banku centralnego oraz w obiegu pieniądza depozytowego. Nie jest to jednak wzrost zamierzony; zamierzony jest jedynie wzrost popytu w obiegu pieniądza „w świecie rzeczywistym”. Tak naprawdę wzrost ilości pieniądza banku centralnego to niepożądany efekt uboczny ponieważ... Jeśli wydatkom finansowanym z deficytu towarzyszy emisja obligacji rządowych, to obligacje działają jak finansowa gąbka, wchłaniająca nadwyżkę pieniądza banku centralnego powstałą w sektorze finansowym. Dzięki temu uszczupleniu ilości pieniądza w obiegu, banki zostają zmuszone do dalszego regularnego korzystania z pożyczek banku centralnego po podstawowej stopie procentowej. Tym samym stopa procentowa jest nadal ustalana przez rząd, czyli przez bank centralny, co daje efekt stabilizacji podstawowej stopy procentowej.

Podstawowa stopa procentowa stanowi od dawna fundamentalny instrument prowadzenia polityki pieniężnej przez banki centralne. W dobie zerowej stopy procentowej, z jaką mamy do czynienia w czasie pandemii COVID-19, obligacje rządowe są zbędne z punktu widzenia banku centralnego, ponieważ nie muszą...

Jednak wielu interesariuszy nadal liczy na powrót do (dodatnich?) stóp procentowych w przyszłości oraz do „normalnej” polityki pieniężnej. Tym bardziej, że trudno sobie wyobrazić system finansowy bez obligacji rządowych. Są one najbezpieczniejszą z dostępnych form inwestowania i nieodzowną częścią modelu biznesowego inwestorów instytucjonalnych, takich jak banki, czy firmy ubezpieczeniowe.

Obligacje cenione są również jako sposób oszczędzania przez osoby prywatne ponieważ stanowią bezpieczną inwestycję; tu jednak pojawia się inny aspekt tej historii. W czasach prosperity ekonomicznej obligacje rządowe sprzedawane osobom prywatnym pomagają zapobiegać inflacji, zmniejszając ilość pieniądza (depozytowego?) w obiegu. Osoby prywatne nabywają obligacje od rządu za pieniądź depozytowy, zaś na środkowym etapie transakcji dochodzi ponownie do „przeliczenia” środków przez banki. W takim przypadku obligacje absorbują nadmiarowy pieniądź banku centralnego, a także część pieniądza depozytowego wykreowanego w związku z finansowaniem wydatków z deficytu. Zwykli obywatele wymieniają swój płynny pieniądź depozytowy na aktywa trwałe, odkładając w ten sposób konsumpcję na pewien określony czas. Tym samym, popyt w realnej gospodarce zostaje utrzymany na stabilnym poziomie. Stabilizuje się również ryzyko inflacji.

8. Jak wygląda proces kreacji pieniądza przez rząd w najprostszym wydaniu? Na przykład w Kanadzie?

W Kanadzie Ministerstwo Finansów i Bank Centralny mogą organizować kreację pieniądza przez państwo bezpośrednio między sobą. Przyjrzyjmy się, jak wygląda ten proces w nieco uproszczonej formie, tak, jakby w sztuce brało udział dwóch aktorów. Wyobraźmy sobie, że kanadyjski Minister Finansów potrzebuje 50 mld dolarów kanadyjskich na sfinansowanie polityki rządu. Minister może bezpośrednio porozumiewać się z Bankiem Kanady. Emituje obligacje rządowe o wartości 50 mld dolarów i przekazuje je bankowi centralnemu. W zamian uzyskuje kredyt w wysokości 50 mld świeżo wykreowanych dolarów kanadyjskich w pieniądzu banku centralnego, który przelewany jest na rachunek rządowy. Jeśli posłużymy się uproszczonymi kontami teowymi, to proces kreacji pieniądza wygląda następująco:

+ Bank centralny -	+ Rząd -
obligacje rządowe 50 mld	pieniądz banku centralnego 50 mld
	pieniądz banku centralnego 50 mld
	obligacje rządowe 50 mld

Konta teowe w wyniku kreacji pieniądza poprzez sprzedaż obligacji rządowych do banku centralnego

Konta teowe wyglądają tu bardzo podobnie do tych w przykładzie z kredytem bankowym zaciągniętym przez Martę na kupno roweru wyścigowego. Ponownie mamy do czynienia z kreacją nowego pieniądza, podczas gdy jego twórca i odbiorca wymieniają się aktywami i pasywami w lustrzanym odbiciu. W bieżącym przykładzie bank centralny tworzy 50 mld dolarów kanadyjskich, księgując je po stronie aktywów na rachunku rządu w banku centralnym. Aby zrównoważyć ten zapis, po stronie pasywów rządu księgowane jest zadłużenie reprezentowane przez obligacje. Rząd zobowiązuje się do zwrotu 50 mld dolarów kanadyjskich w terminie wykupu wyemitowanych obligacji.

Na koncie teowym banku centralnego te same pozycje księgowane są dokładnie odwrotnie: zadłużenie rządu w postaci obligacji księgowane jest po stronie aktywów, ponieważ dla banku centralnego jest to kwota wierzytelności, jakiej może domagać się od rządu w terminie wykupu. Jednak po stronie banku centralnego istnieje teraz również zadłużenie. Bank centralny zobowiązał się, że przekaze rządowi 50 mld dolarów kanadyjskich i w razie potrzeby wypłaci je gotówką lub, co bardziej prawdopodobne, przeleje je w imieniu rządu. I w tym przypadku wykreowany pieniądz stanowi zobowiązanie wobec podmiotu, który go wykreował. Ponownie obie strony dokonały wymiany pozycji, zamieniając zobowiązanie jednej strony w aktywa drugiej.

Liczby pokazują początkowe rozszerzenie bilansu obu stron: plus 50 mld po lewej stronie, minus 50 mld po prawej stronie. Kwota aktywów netto pozostaje taka sama przed dokonaniem księgowania i po ich dokonaniu. W przypadku banku centralnego, z rozszerzeniem bilansu mamy do czynienia do czasu spłaty obligacji rządowych (lub do czasu sprzedaży obligacji rządowych sektorowi bankowemu przez bank centralny). Następnie bilans ulega ponownemu skróceniu. W przypadku rządu, rozszerzenie bilansu trwa tylko chwilkę, ponieważ nowy pieniądz po stronie aktywów trafi wkrótce do beneficjentów wydatków rządowych. Pieniądz ten, po jego przeliczeniu przez banki, stanie się dochodami i oszczędnościami na rachunkach obywateli i przedsiębiorstw oraz będzie krążyć w gospodarce realnej.

W bilansie rządu pozostaje nowe zadłużenie w wysokości 50 mld dolarów kanadyjskich, które rząd jest teraz winien własnemu bankowi centralnemu – lub bankom, którym w międzyczasie odsprzedano obligacje rządowe. Jest bowiem prawdopodobne, że kanadyjski bank centralny odsprzedaje obligacje rządowe, aby mogły pełnić swoją funkcję finansowej „gąbki” w systemie bankowym.

9. Od Kanady po strefę euro – czy kreacja pieniądza przez rządy jest naprawdę taka łatwa?

Kraje dysponują pewną swobodą w organizowaniu swojego monopolu walutowego i systemu pieniądza fiducjarnego, nie mogą jednak zmienić podstawowego mechanizmu. Różnice mogą pojawiać

się tu w szczególności w relacjach pomiędzy ministerstwem finansów, bankiem centralnym i bankami komercyjnymi, podobnie jak w kolejności, w jakiej dokonują wymiany pieniędzy i obligacji między sobą. Często, w przeciwieństwie do rządu Kanady, rządy nie mogą sprzedawać wyemitowanych obligacji bezpośrednio bankowi centralnemu. Zamiast tego muszą sprzedawać je bezpośrednio bankom *komercyjnym*. Ma to tę zaletę, że od samego początku obligacje są lokowane w sektorze finansowym, gdzie mogą pełnić przypisaną im funkcję finansowej „gąbki”. Taka zmiana kolejności nie robi *de facto* tak dużej różnicy, jak mogłoby się wydawać na pierwszy rzut oka. Na przykład w Stanach Zjednoczonych w pierwszej kolejności wydatki z deficytu finansowane są przez bank centralny, który w ten sposób przeprowadza kreację pieniądza. Następnie, rząd w sposób niezależny sprzedaje bankom obligacje na kwotę równą kwocie wydatków sfinansowanych z deficytu. W innych krajach z kolei, bank centralny najpierw kreuje niezbędny pieniądź, udzielając pożyczek bankom. Nowy pieniądź zostaje wykorzystany przez *banki* komercyjne na kupno obligacji od rządu.

Jedno się nigdy nie zmienia: bank centralny kreuje nowy pieniądź na pokrycie wydatków finansowanych z deficytu i zakup nowo wyemitowanych obligacji – w innym przypadku pieniądza (?) nie ma w systemie. Proces ten jest zawsze kontrolowany przez instytucje państwowe. Fakt, że rządy są prawnie zobowiązane do sprzedaży swoich obligacji tylko systemowi finansowemu nie daje bankom władzy nad rządami, jak mogłoby się pozornie wydawać. W krajach z walutą krajową, bank centralny może bardzo precyzyjnie kontrolować zachowanie banków. W rzeczywistości bank centralny ma do dyspozycji nie tylko jedną podstawową stopę procentową, ale cały ich zestaw. Dzięki manipulacji przedmiotowymi stopami, bank centralny jest w stanie zagwarantować, aby banki komercyjne odegrały swoją wyznaczoną rolę w procesie i wchłonęły obligacje po stopie procentowej dyktowanej przez bank centralny. W związku z powyższym, bank centralny nie potrzebuje prawa do nabywania obligacji bezpośrednio od rządu, aby zagwarantować wypłacalność rządu. Bank centralny może również pociągać za niezbędne sznurki za kulisami, aby upewnić się, że pieniądze dotrą do rządu za pośrednictwem banków, tworząc pośrednio finansową „gąbkę”.

W samej strefie euro sytuacja jest jednak znacznie bardziej skomplikowana. Dziewiętnaście krajów Unii Europejskiej posiada jedną walutę fiducjarną i jeden bank centralny – Europejski Bank Centralny (EBC). Jest to eksperyment bez precedensu, dlatego też traktaty ustanawiające reguły dla euro i EBC stanowią pewien kompromis. Reguły te odzwierciedlają wzajemną nieufność: obawę, że inne państwa mogłyby nadużywać przywileju banku centralnego w zakresie kreowania pieniądza na swoją własną korzyść, powodując inflację dla wszystkich.

Aby wspólna waluta mogła zaistnieć, członkowie strefy euro wprowadzili szereg ograniczeń utrudniających lub w ogóle uniemożliwiających rządów krajowym finansowanie wydatków z deficytu. Ustalono górne limity zadłużenia, szczególnie dotkliwe dla państw, które w przeszłości odnotowywały wysoki poziom długu publicznego. Dodatkowo, w procesie kreacji pieniądza państwowego powołano do życia sztuczny rynek. Rządy muszą sprzedawać swoje obligacje bankom, co samo w sobie nie jest problemem, jak widzieliśmy już powyżej – bank centralny tworzy niezbędny pieniądź i przekazuje go bankom na zakup obligacji. W strefie euro mamy jednak do czynienia z pewnym nietypowym problemem: banki przyjmują przedmiotowy pieniądź i bez ryzyka kursowego mogą wybierać między 19 różnymi krajowymi obligacjami rządowymi. Ta wyjątkowa sytuacja umożliwia bankom podnoszenie kosztów odsetkowych poszczególnych państw. Scenariusz taki nie byłby możliwy w normalnej sytuacji, tj. gdy jedna waluta daje możliwość nabycia obligacji rządowych wyłącznie od jednego rządu. W efekcie kraje strefy euro o wysokim poziomie zadłużenia borykają się nie tylko z pułapami zadłużenia, ale także z ryzykiem płatności odsetek na rzecz banków komercyjnych na poziomie finansowo nie do udźwignięcia.

Przedmiotowe problemy, nierozzerwalnie związane ze wspólnym obszarem walutowym, ujawniły się

już w czasie kryzysu euro w roku 2010, będącego następstwem kryzysu finansowego. Pierwsze oznaki pojawiły się w Grecji. Kraj ten, choć był członkiem strefy euro, nie został uratowany przez EBC, ale został uznany za „niewypłacalny”, gdyż podobnie jak państwa Globalnego Południa był zadłużony w obcej walucie. Wraz z tą nieoczekiwaną możliwością bankructwa kraju i pojawienia się problemu realnej niewypłacalności, wiara w wiarygodność projektu euro została zachwiana. Sektor bankowy zaczął spekulować przeciwko państwom o wysokim poziomie zadłużenia, a EBC dopuścił do upowszechnienia spreadu stóp procentowych dla obligacji. Dopiero w 2012 roku, kiedy w wyniku braku kontroli stóp procentowych doszło do dalszego wzrostu zadłużenia w niektórych państwach strefy euro EBC zdecydował się w końcu na interwencję. W czasie kryzysu gospodarczego zasady obowiązujące w strefie euro przełożyły się w praktyce na program oszczędnościowy, który zahamował inwestycje i ożywienie na znacznym obszarze strefy euro.

Nietypowa sytuacja na rynku stworzonym specjalnie na potrzeby obligacji oraz wahanie ze strony EBC, aby przejąć kontrolę nad powiązаныmi stopami procentowymi utrwaliły błędne przekonanie, że państwa strefy euro są finansowane przez banki. Powtórzmy zatem jeszcze raz. Strefa euro pozostaje systemem pieniądza fiducyjnego, aczkolwiek takim, w którym państwa zrezygnowały z przysługującego im monopolu walutowego. Niemniej jednak jest to nadal system, w którym pieniądź banku centralnego jest pieniądzem wtórnym, niepozwalającym na kupno jakichkolwiek obligacji, nie mówiąc już o finansowaniu państw. Brak pieniędzy i inwestycji wynika z ograniczeń samonarzuconych przez państwa strefy euro w traktacie z Maastricht. Zasady te można zmienić tylko jednogłośnie, co niezwykle utrudnia sprawę. W efekcie powyższego, część polityków i partii w krajach znajdujących się w niekorzystnej sytuacji opowiada się za opuszczeniem strefy euro, preferując niepewność związaną z procesem wyjścia w miejsce ograniczeń wynikających z przepisów.

10. W jaki sposób wrażliwa strefa euro radzi sobie z kryzysem związanym z pandemią COVID-19?

Obecny kryzys związany z pandemią COVID-19 nadał nowy impuls zmianom w strefie euro, jednak według stanu na grudzień 2020 długoterminowe perspektywy pozostają niejasne. Podstawowe zasady, na których opiera się strefa euro, nie uległy zmianie. Wdrożono jednak pewne improwizowane środki oraz innowacyjne rozwiązania pozwalające zareagować na wywołane przez COVID-19 zapotrzebowanie na zwiększony poziom inwestycji, a tym samym konieczność zadłużenia się na wyższym poziomie. Część zasad obowiązujących w strefie euro, takich jak pułapy zadłużenia, została tymczasowo zawieszona. EBC popiera finansowanie wydatków z deficytu na poziomie poszczególnych państw. Dzięki Pandemicznemu Programowi Zakupów Awaryjnych (PEPP) EBC ustabilizował stopy procentowe obligacji rządowych, gwarantując zakup obligacji krajowych od sektora bankowego. To wyraźne zerwanie z podejściem, jakie swego czasu zastosowano wobec Grecji, Włoch i innych krajów w kryzysie euro po roku 2010. Tym razem nie ma już ryzyka niewypłacalności pojedynczych państw, a spread stóp procentowych nie uległ dalszemu zwiększeniu.

Spread jednak nadal istnieje – z niekorzyścią dla państw strefy euro już osłabionych przez walkę z kryzysem. Dopóki stopy procentowe będą wyższe niż stopy wzrostu, dług publiczny będzie rósł – zarówno w relacji do PKB, jak i w liczbach bezwzględnych. Jest to prawdziwy problem, wiele państw żywi bowiem uzasadnione obawy, że po gwałtownym kryzysie COVID-19 strefa euro powróci do praktyki karania swoich członków za wysoki poziom zadłużenia w stosunku do PKB. Tak więc i tak już mocno zadłużone państwa strefy euro nie mają odwagi wydawać aż tyle, ile wymagałby kryzys gospodarczy, z obawy by strefa euro nie narzuciła im ponownie górnych limitów zadłużenia. Z drugiej strony państwa takie jak Niemcy zdecydowały się na uruchomienie olbrzymich pakietów bodźców fiskalnych, aby uratować swoją gospodarkę. Naturalną konsekwencją takich działań jest jednak dalsze

zwiększanie nierówności ekonomicznych w strefie euro.

Najskuteczniejszą zmianą, dzięki której wrażliwe państwa strefy euro zyskałyby odporność równą krajom posiadającym własną walutę fiducyjną, byłoby wprowadzenie jednego typu obligacji – euroobligacji („koronaobligacji”). Wszystkie problemy specyficzne strefy euro zostałyby wówczas rozwiązane raz na zawsze: w tym problem utraty zaufania do projektu euro po roku 2010, kiedy to Grecja zmuszona została do ogłoszenia niewypłacalności, problem spreadu i braku zrównoważenia stóp procentowych, problem związany ze spekulacjami systemu finansowego przeciwko niektórym państwom oraz problem związany z koniecznością rozszerzenia mandatu EBC na potrzeby obrony waluty euro na określonych warunkach. Jednak z politycznego punktu widzenia, wprowadzenie wspólnego zadłużenia w postaci wspólnych obligacji okazało się niemożliwe – ze względu na rozbieżne interesy państw w perspektywie krótkofalowej, ale także dlatego, że tego rodzaju fundamentalna zmiana wymagałaby prawdopodobnie większej legitymizacji demokratycznej, w tym potencjalnych zmian w umowach europejskich, zmian instytucjonalnych i referendum.

Dlatego też, zamiast rozwiązywać problemy na poziomie strefy euro, będącej tych problemów źródłem, Komisja Europejska wzięła sprawy w swoje ręce i wystąpiła z innym, bezprecedensowym pomysłem polegającym na zaciągnięciu znacznego zadłużenia przez samą Unię Europejską. Jak miałyby to działać? Po pierwsze, Komisja wyemitowałaby obligacje, które banki i inwestorzy mogliby kupić, korzystając z pieniędzy wykreowanego przez EBC. Następnie Komisja przekazałaby uzyskane pieniądze rządowi państw UE, częściowo jako bezzwrotną pomoc, a częściowo w formie kredytu na korzystnych warunkach. Państwa mogłyby inwestować i próbować ratować lub ożywić swoje słabnące gospodarki. Z monetarnego punktu widzenia, Komisja Europejska działałaby tu jak rząd federalny, który tworzy walutę dla swoich krajów, ponieważ część z nich nie jest już w stanie skutecznie podejmować takich działań ze względu na funkcjonowanie w ramach reżimu euro. Również i takie rozwiązanie skutkować będzie powstaniem wspólnego zadłużenia, podobnie, jak miałyby to miejsce w przypadku euroobligacji, jednak jego zaletą jest to, że Unia Europejska ze swoimi instytucjami w postaci Rady, Parlamentu i Komisji dysponuje większą legitymacją demokratyczną i może działać szybciej. Wadą przedmiotowego rozwiązania jest fakt, że uzgodniona kwota nie jest wystarczająca z punktu widzenia skali kryzysu, a sama interwencja ma mieć charakter jednorazowy. Ponieważ nie wprowadzono żadnych zmian w architekturze strefy euro, to same państwa członkowskie muszą znaleźć długoterminowe rozwiązanie...

Problem instytucjonalny strefy euro polega na tym, że legitymacja demokratyczna, poziom wydatków i ewentualne negatywne skutki inflacji nie pozostają już dłużej na tej samej płaszczyźnie, ani w tym samym kontekście co w przypadku waluty krajowej. W strefie euro, parlamenty i rządy narodowe posiadają nadal najszerszą legitymację demokratyczną, a zatem to one powinny decydować o wydatkach i kreacji pieniądza. Jednak w sytuacji, gdy część państw pokusi się o nadmierne wydatki, inflacja może dotknąć również państwa bardziej oszczędne, które nie czerpią korzyści z wydatkowanych środków, a jednocześnie nie mogą zagłosować przeciwko negatywnym konsekwencjom rozrzutności innych. Z drugiej strony, w strefie euro nie ma instytucji rządowej posiadającej demokratyczną legitymację, która mogłaby decydować o wydatkach na realną gospodarkę. Bezproduktywne obecnie rozwiązanie przewidziane w umowach europejskich mówiło o ogólnym ograniczaniu wydatków – co samo w sobie również stanowi naruszenie demokratycznej przestrzeni politycznej. Najnowsza, doraźna próba rozstrzygnięcia tego dylematu to zadłużenie się przez samą Komisję Europejską. To, w jaki sposób instytucje będą się dostosowywać do zaistniałej sytuacji dopiero się okaże. Z ekonomicznego punktu widzenia, wszystko jest proste: na poziomie krajowym lub ponadnarodowym jakaś instytucja rządowa musi mieć możliwość zaciągnięcia długu, wykreowania wystarczającej ilości pieniądza i wydania go na gospodarkę realną tak, aby przezwyciężyć kryzys i – w najlepszym wypadku – sprawić, by nasz kontynent był „gotowy na wyzwania przyszłości”.

11. Dlaczego długi publiczny nie da się porównać z innymi długami?

Wszystkie rodzaje kreacji pieniądza są rozliczane w ten sam sposób: wierzytelności i zobowiązania są księgowane podwójnie na kontach obu stron. Wszystkie zobowiązania w bilansach też wyglądają tak samo, niezależnie od tego, czy to rząd jest winien pieniądze bankowi centralnemu, czy Marta jest winna pieniądze swojemu bankowi. Jednak w rzeczywistości dług publiczny, to nie to samo, co zadłużenie gospodarstwa domowego. Dług kanadyjskiego rządu i dług osoby fizycznej, takiej jak Marta, pociągają za sobą bardzo różne konsekwencje. Jeśli my, jako osoby prywatne, mamy długi i nie możemy ich spłacić, możemy mieć poważne problemy z prawem. Grożą nam procesy sądowe, komornicy, zajęcia i inne, przewidziane przepisami czynności egzekucyjne. Jesteśmy winni pieniądze, których nie możemy sami stworzyć, dlatego musimy znaleźć sposób, aby je zdobyć w odpowiednim terminie. Nawet banki komercyjne, które mogą kreować pieniądź depozytowy, są jedynie użytkownikami rzeczywistej waluty i są zależne od kredytów banku centralnego – upadają, gdy ich kapitał spada poniżej alarmowego poziomu. Wówczas to do instytucji państwowych należy decyzja, czy je zamknąć, uratują czy znacjonalizują.

Dług publiczny ma jednak inny charakter. Ponieważ państwo ma monopol na tworzenie waluty, ma prawo „produkować” takie pieniądze, w jakich posiada zobowiązania. Bank centralny państwa, w przeciwieństwie do zwykłego banku komercyjnego, nie może zbankrutować. A jeśli rząd jest winien pieniądze bankowi centralnemu, to ostatecznie samo państwo odgrywa obie role. Różnicę tę widać bardzo dobrze w naszym kanadyjskim przykładzie. Kiedy nadejdzie terminu wykupu obligacji rządowych i Minister Finansów będzie musiał spłacić należne kwoty, czy będzie miał z tym kłopoty? Nie! W przeciwieństwie do zwykłych dłużników, Minister Finansów nie musi rozpaczliwie szukać źródła pieniędzy, aby spłacić rządowe długi. Może po prostu wyemitować nowe obligacje i zmusić bank centralny do wykreowania nowego pieniądza na spłatę starego długu. W ten sposób stary dług zostaje po prostu zastąpiony nowym. Kwota zadłużenia i wartość obligacji pozostają takie same, przesunięty zostaje jedynie termin spłaty (wykupu obligacji). Minister Finansów nie musi drżeć ze strachu i niepewności – kanadyjski bank centralny jest prawnie zobowiązany do współpracy (nawet odsetki, które Minister Finansów spłaca Bankowi Kanady i tak na koniec roku wracają do budżetu państwa). Dlatego, chociaż kreacja pieniądza przez rząd jest prawidłowo ujmowana w bilansach obu stron, odpowiednio po stronie zobowiązań i należności, jest to w zasadzie rozliczenie państwa z samym sobą. Ze względu na posiadany monopol walutowy, państwo jest jednocześnie wierzycielem i dłużnikiem, gdyż to ono dokonuje kreacji pieniądza.

Scenariusz niewiele zmieni się w sytuacji, gdy bank centralny będzie w międzyczasie sprzedawać obligacje bankom i inwestorom prywatnym, a nawet inwestorom zagranicznym. Kiedy obligacje staną się wymagalne, Minister Finansów zrobi to, co zwykle: zastąpi stary dług nowym, sprzedając nowe obligacje, aby spłacić posiadaczy wygasających obligacji, kimkolwiek są. Kanadyjski Minister Finansów może ponownie sprzedać nowe obligacje bankowi centralnemu – lub bezpośrednio bankom, jak w większości krajów. Jeśli sprzeda obligacje bankom, może liczyć na to, że bank centralny wykreuje niezbędny pieniądź i pożyczyci go bankom, manipulując przy podstawowych stopach procentowych w taki sposób, aby zachęcić banki do zakupu nowo wyemitowanych obligacji. Dzięki takiemu systemowi, państwo może uplasować na rynku nowe obligacje. W związku z tym nie istnieje ryzyko, że rząd nie będzie w stanie spłacić obligacji w terminie ich wymagalności, niezależnie od tego, kto będzie je posiadać. Jediną różnicą w stosunku do sytuacji, w której posiadaczami obligacji rządowych są podmioty sektora prywatnego jest oprocentowanie i dodatnia stopa procentowa. Minister Finansów będzie musiał wówczas zapłacić odsetki bankom i prywatnym inwestorom i nie odzyska pieniędzy na koniec roku (tak, jak wówczas, gdy obligacje posiada sam bank centralny). Jednak również

w czasach, gdy bank centralny jest zmuszony ustalać wysokie stopy procentowe, aby kontrolować inflację, to jeśli odsetki generują zbyt duży koszt dla budżetu państwa lub wywierają niepożądane skutki w zakresie dystrybucji, rząd może zawsze opodatkować beneficjentów odsetek, a tym samym zrekompensować sobie straty.

Dług publiczny nie jest normalnym długiem, co znajduje odzwierciedlenie w procesie kreacji pieniądza przez emitenta waluty. Dla emitenta waluty spłata zadłużenia we własnej walucie, niezależnie od tego, kim jest obligatariusz, nie stanowi problemu. Dług publiczny denominowany we własnej walucie, można po prostu przesuwając w przyszłość praktycznie w nieskończoność.

12. Czy długi publicznoprawne wymagają spłaty? Czy należy je spłacać?

Oczywiście obligacje rządowe muszą zawsze zostać wykupione w terminie zapadalności. Ale jak właśnie udowodniliśmy, jeśli obligacja jest denominowana we własnej walucie danego kraju, nie jest to problemem dla państwa posiadającego własny bank centralny. Przeciwnie – dług publiczny jako całość nie musi zostać spłacony, ale może po prostu pozostać pozycją bilansu z możliwością przesuwania na kolejne lata. Dzieje się tak, ponieważ nie ma tu pierwotnego wierzyciela czekającego na zwrot pieniędzy. Źródłem pieniądza jest bilans krajowego banku centralnego, w którym pieniądź został powołany do życia w wyniku jego zaewidencjonowania w księgach. Bank centralny nie przypomina zwykłego wierzyciela, który pilnie potrzebuje zwrotu pieniędzy. Wręcz przeciwnie, bank centralny może „produkować” nowe pieniądze w nieskończoność. Bank kreuje pieniądź poprzez proste rozszerzenie bilansu – i nikomu nie dzieje się krzywda. Dopóki rząd nie przesadzi z kreacją pieniądza i nie spowoduje inflacji, dług publiczny nie jest problemem i może po prostu spokojnie pozostawać pozycją w bilansie. Może nawet nadal umiarkowanie rosnąć – o ile w kraju brak oznak inflacji.

Dług publiczny może sobie spokojnie istnieć, bo jest to również w interesie gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W rzeczywistości dług publiczny w bilansie to rewers oszczędności prywatnych. Dług publiczny rośnie, gdy państwo dokonuje wydatków i nie opodatkowuje ich na tym samym poziomie. Pieniądź odpowiadający długowi publicznemu znajdują się zatem na prywatnych rachunkach rozliczeniowych, stanowiąc oszczędności sektora prywatnego. Gdyby państwo chciało w tym momencie zmniejszyć dług publiczny w liczbach bezwzględnych, musiałoby opodatkować prywatne depozyty. Państwo musiałoby dysponować przez długi okres nadwyżką budżetową. Innymi słowy, rząd zawsze nakładałby podatki w kwocie wyższej niż kwota wydatków, zmniejszając w ten sposób z roku na rok oszczędności podmiotów prywatnych. Dopiero wówczas część długu publicznego zniknęłaby z bilansu, gdzie ma swoje źródło. Ale czy jest to gra warta świeczki? Pomijając niedogodności odczuwane na poziomie indywidualnym, istnieje duże prawdopodobieństwo, że cała gospodarka zareaguje na tę strategię źle. Gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa odpowiedzą na presję wysokiego obciążenia podatkowego i niewielkich inwestycji rządowych, przyjmując nastawienie pesymistyczne i oszczędzając więcej. Wkrótce nie tylko państwo będzie próbować oszczędzać pieniądze i ograniczać inwestycje – zrobi to także sektor prywatny. W efekcie doświadczilibyśmy spadku popytu, a tym samym ucierpiałyby produkcja i zatrudnienie. Eksperyment spłaty długu publicznego dobiegłby prawdopodobnie końca z chwilą nadejścia recesji. Rząd zdecydowałby się wówczas ponownie finansować wydatki z deficytu, aby wesprzeć gospodarkę, tym samym uruchamiając cykl od nowa.

W rzeczywistości dług publiczny zasadniczo *nie* zostaje spłacony. Regularnie spada jedynie tzw. „wskaźnik zadłużenia publicznego”. Wskaźnik zadłużenia publicznego to sposób relatywnego

przedstawienia długu publicznego jako odsetka produktu krajowego brutto (PKB). Oznacza to, że wystarczy wzrost PKB, aby wskaźnik zadłużenia publicznego spadł. Z drugiej strony, dług publiczny w wartościach bezwzględnych prawie nigdy nie spada.

Wbrew wszystkim wyrażanym dobrym intencjom nie podlega on spłacie, gdyż w praktyce każda poważna próba takiej spłaty doprowadziłaby w krótkim czasie do recesji. *De facto* zwrot długu publicznego jest równoznaczny ze zmniejszeniem ilości dostępnych środków publicznych. W ostatecznym rozrachunku spłata całego długu publicznego oznaczałaby zabranie wszystkich pieniędzy z rachunków osób prywatnych i banków oraz ich zniknięcie z bilansu ogólnopublicznego, z którego pierwotnie pochodzą. Długi, owszem, znikną, ale wraz z nimi znikną też wszystkie oszczędności i wszystkie pieniądze.

13. Kiedy rośnie inflacja? Dlaczego deflacja jest problemem?

Inflacja oznacza utratę wartości pieniądza, czyli, innymi słowy, sytuację, w której towary i usługi stają się droższe. Inflacja to złożone zjawisko. Z typową sytuacją proinflacyjną mamy do czynienia, gdy popyt rośnie szybciej niż ilość dostępnych dóbr i usług (lub gdy ilość dostępnych dóbr i usług zmniejsza się szybciej niż popyt). Podaż pieniądza jest tu tylko jednym z kilku czynników. Inflacja zależy również od tego, jak bardzo obywatele oszczędzają. Dopóki rośnie podaż pieniądza, a ludzie po prostu gromadzą dodatkowe środki na swoich rachunkach i nie wydają ich, nic się nie dzieje.

Równie ważne jest to, czy produkcja dóbr i usług rośnie, czy maleje. Jeśli produkcja wartości realnych rośnie równoległe z podażą pieniądza, wartość pieniądza pozostaje stabilna. Inflacja występuje zwykle w okresie boomu gospodarczego, kiedy produkcja osiąga swoje granice, ponieważ wszystkie fabryki pracują już na pełnych obrotach, a zatrudnienie jest pełne. W efekcie płace rosną, co pociąga za sobą wzrost cen. W takich przypadkach bank centralny próbuje spowolnić kreację pieniądza przez banki, wykorzystując w tym celu swoją podstawową stopę procentową. Wysokie oprocentowanie ma na celu zniechęcenie przedsiębiorstw i osób prywatnych do zaciągania coraz większej liczby kredytów w sytuacji boomu gospodarczego. W rzeczywistości to banki automatycznie lub nieświadomie wpływają często na inflację poprzez kreację własnego pieniądza w okresach dobrej koniunktury.

Kreacja pieniądza przez państwo wygląda odwrotnie – zanika zwykle w okresie boomu, ale przyspiesza w czasach spowolnienia gospodarczego. Podsumowując, można powiedzieć, że teoretycznie kreacja pieniądza przez rząd poprzez finansowanie wydatków z deficytu w niewłaściwym momencie może również wyrzucić efekt inflacyjny. Istnieją jednak skuteczne sposoby walki z inflacją. Popyt można zmniejszyć na dwa sposoby: po pierwsze, bank centralny może podnieść stopy procentowe w takim stopniu, aby popyt na kredyty, a tym samym produkcja pieniądza depozytowego przez banki spadły. Państwo może również podnieść podatki, a tym samym zabrać pieniądze z sektora prywatnego i stłumić popyt z jego strony.

Trudniejszy do zwalczania jest problem odwrotny, a mianowicie deflacja. W przypadku deflacji, wartość pieniądza rośnie. Z punktu widzenia przeciętnego obywatela, brzmi to dość nieźle, jednak jest to zjawisko niebezpieczne dla całej gospodarki. Deflacja pojawia się bowiem, gdy popyt jest zbyt niski, co idzie w parze z recesją i bezrobociem. Niewystarczający popyt i bezrobocie wzajemnie się napędzają. Ponieważ popyt jest niewielki, produkcja zwalnia. W rezultacie rośnie bezrobocie, co oznacza, że jeszcze mniej ludzi ma pieniądze do wydania, co pociąga za sobą dalszy spadek popytu. Sprzedawcy obniżają ceny, aby w ogóle znaleźć klientów. Spadające ceny sprawiają, że produkcja staje się jeszcze mniej opłacalna. Deflacja, o ile poważnie się rozkręci, to dla gospodarki równia pochyła.

Banki centralne ze swoją polityką podstawowych stóp procentowych pozostają bezsilne wobec

deflacji. Mimo to, starają się motywować przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe do zaciągania pożyczek i inwestowania, ustalając niską podstawową stopę procentową. Jednak w obliczu braku popytu i spodziewanych zysków, nawet pożyczka o zerowej stopie procentowej to zbyt duże ryzyko dla firm. Osoby prywatne boją się z kolei o miejsca pracy. W okresie deflacji wszyscy starają się oszczędzać pieniądze lub spłacać pożyczki dopóki jeszcze są w stanie to zrobić. Same banki nie chcą udzielać kredytów, obawiając się, że nie odzyskają pieniędzy. W konsekwencji, kreacja pieniądza kredytowego banków zostaje wstrzymana. Przedstawiona dynamika zdarzeń to właśnie powód, dla którego banki centralne dążą do utrzymania inflacji na poziomie 2%. Banki starają się tym samym utrzymać margines bezpieczeństwa, pozwalający wpływać na gospodarkę poprzez politykę podstawowych stóp procentowych. Kiedy deflacja opanuje cały sektor prywatny: gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa i banki komercyjne, działania procykliczne i zmiana stóp procentowych przez bank centralny na nic się już nie zdadzą.

W tym momencie tylko rząd może uratować gospodarkę, pobudzić popyt i ochronić rynek pracy. Ponieważ państwo nie musi osiągać zysków i nie musi spłacać swojego zadłużenia, jako jedyne może działać antycyklicznie i płynąć pod prąd. Dzięki monopolowi walutowemu rząd może nadal wydawać pieniądze w czasie, gdy nie może lub nie chce tego robić nikt inny.

14. Jakie jest neoklasyczne podejście do tego tematu? Dlaczego pieniądz kredytowy ma tak duże znaczenie?

Standardowo podręczniki do ekonomii omawiają nadal modele pieniężne przez pryzmat teorii neoklasycznej. Przykładowo, powszechnie opisują banki jako „pośredników finansowych” i uczą formuły „mnożnika kreacji pieniądza” – mimo że na ten moment jest już jasne, że działalność banków centralnych jawnie przeczy takiemu rozumieniu sytuacji, a ani banki centralne, ani komercyjne nie pasują do tak rozumianego systemu bankowego, zarówno w sensie rachunkowości, jak i praktyki.

Koncepcja banków jako pośredników finansowych zakłada, że banki pożyczają oszczędności klientów kredytobiorcom. Innymi słowy, banki przekierowują pieniądze wyłącznie tam, gdzie są one potrzebne. W ten sposób pieniądz staje się towarem, oferowanym jak każdy inny, na który istnieje popyt warunkujący cenę (odsetki). W ramach teorii neoklasycznej przesłanka ta pozwala uważać pieniądz za „neutralny” – jako taki nie wywołuje on sam z siebie żadnych skutków, a przede wszystkim nie ma żadnego wpływu na poziom konsumpcji i bezrobocia. Jednocześnie teoria ta podkreśla wagę oszczędzania. Ktoś musi najpierw odłożyć pieniądze, aby ktoś inny mógł je zainwestować. Tego rodzaju koncepcję pieniądza można na przykład wykorzystać, aby uzasadnić konieczność wdrożenia polityki oszczędnościowej i przekonanie, że oszczędzanie może być „remedium” na kryzys finansowy.

Z kolei mnożnik kreacji pieniądza to formuła służąca do obliczania, na ile banki są w stanie pomnożyć pieniądz poprzez udzielane kredytów z oszczędności. Zgodnie z przedmiotową formułą, zdolność pomnażania oszczędności jest determinowana i ograniczana przez podaż pieniądza banku centralnego. Oznaczałoby to, że podaż pieniądza depozytowego może być kontrolowana przez bank centralny i nie jest zależna od realnego popytu gospodarczego.

W rzeczywistości jednak banki centralne nie mogą kontrolować ani nawet regulować podaży pieniądza za pośrednictwem pieniądza banku centralnego. Wręcz przeciwnie: zwiększona kreacja pieniądza depozytowego przez banki i dorozumiany na tej podstawie wyższy popyt na pieniądz banku centralnego pozwalają na wzrost podaży pieniądza banku centralnego (zob. Bundesbank 2017). Podczas gdy banki są rzeczywiście zależne od banku centralnego, ponieważ zawsze potrzebują jego pieniądza, bank centralny nie może im odmówić, o ile kredyty udzielane są odpowiednio. Bank

centralny może jedynie zewnętrznie określić podstawową stopę procentową (która nie jest zatem ceną rynkową pieniądza), a tym samym próbować pośrednio spowolnić wzrost kreacji pieniądza depozytowego.

Pytania te wydają się na pierwszy rzut oka abstrakcyjne i techniczne, jednak odpowiedzi na nie mają daleko idące konsekwencje. Jeśli uznamy pieniądź bankowy za środki czysto pożyczkowe, jak wskazano już w niniejszym artykule, nie ma potrzeby oszczędzania pieniędzy na potrzeby późniejszych inwestycji, ponieważ inwestycje może sfinansować z kredytu. Działanie takie stymuluje popyt, a tym samym przyczynia się do zwiększenia oszczędności podmiotów trzecich, co w innym przypadku nie byłoby możliwe. Co za tym idzie, ostatnia rzecz, jaką możemy powiedzieć o pieniądzu kredytowym banków to, że jest neutralny. Przeciwnie – ponieważ w czasach koniunktury napędza on dynamikę wzrostu gospodarczego, a jego „produkcja” jest uzależniona od popytu na kredyty, pieniądź ten jest również wyjątkowo podatny na kryzys.

W kryzysie nikt nie chce zaciągnąć kredytów – a nawet jeśli tak, to bank nie udziela ich ze względu na kiepskie widoki na spłatę. Zamiast tego spłata kredytów przyspiesza, a zatem podaż pieniądza i popyt jeszcze bardziej spadają. Pieniądź kredytowy potrzebuje zysków, a zatem wywiera efekt procykliczny. W kryzysie staje się częścią problemu i nie może samodzielnie się „wyjść na prostą”. Nawet jeśli podstawowa stopa procentowa jest zerowa, a banki są wprost zasypywane pieniądzem banku centralnego nie prowadzi to do zwiększenia akcji kredytowej, o ile prawdziwa recesja stała się faktem.

W tym kontekście tym ważniejsze jest skupienie się na kreowaniu pieniądza rządowego poprzez finansowanie wydatków z deficytu. Analiza MMT dowodzi, że finansowanie wydatków z deficytu to znacznie więcej niż tylko dług publiczny. Jest ono także „matką wszelkiej kreacji pieniądza” – demokratycznej kreacji pieniądza w celach

użytecznych politycznie, a także jedynym antycyklicznym sposobem kreacji pieniądza, pozwalającym przekazać pieniądze obywatelom w sytuacji, gdy nie może tego zrobić nikt inny.

15. Gdzie znaleźć więcej informacji na temat nowoczesnej teorii monetarnej?

Od lat 90. XX w. MMT jest rozwijana przez ekonomistów i praktyków rynków finansowych w Stanach Zjednoczonych, takich jak Randall Wray, Warren Mosler, Stephanie Kelton, Pavlina Tcherneva, a także w Australii przez Williama Mitchella. Najważniejszym niemieckim przedstawicielem nurtu jest Dirk Ehnts, którego książka „Geld als Kredit” („Nowoczesna teoria monetarna a makroekonomia w Europie”) odegrała kluczową rolę w procesie powstawania niniejszego artykułu i prezentacji kont teowych. Wśród historycznych poprzedników i ich pomysłów, do których odwołują się ekonomiści MMT są: Abba Lerner (kluczowe znaczenie inflacji i bezrobocia, a nie długu publicznego), Georg Friedrich Knapp (podatki państwowe jako źródło wartości pieniądza), Alfred Mitchell Innes (formy pieniądza kredytowego z odpowiadającym zadłużeniem), John Maynard Keynes (wydatki jednej strony to zawsze przychód drugiej strony), Wynne Godley (równość przychodów i wydatków również na poziomie sektorowym), Hyman Minsky (pieniądz kredytowy jako przyczyna podatności systemu finansowego na kryzys).

MMT zawiera również część opisową, w ramach której analizowany jest aktualny stan systemu monetarnego. Metodologia obejmuje empiryczne śledzenie praktyk [... jakich?] w systemie finansowym i ministerstwach finansów, a także śledzenie transakcji księgowych między wszystkimi podmiotami prywatnymi i państwowymi uczestniczącymi w procesie. MMT dodatkowo analizuje bilanse podmiotów z różnych sektorów (prywatnego, rządowego, zagranicznego), co odpowiada

rachunkowości na poziomie makro. Zgodnie z przedmiotową metodologią, wyniki MMT podlegają falsyfikacji, co stanowi ewenement w teorii monetarnej. Jeśli chodzi o część opisową teorii, nie istnieją żadne naukowe zastrzeżenia. To właśnie opisową część MMT stara się podsumować niniejszy artykuł.

Oprócz powyższych, istnieje również część normatywna, w której ekonomiści MMT wyciągają wnioski z przeprowadzonej analizy. Przedstawiają oni różne pomysły na rozsądne zarządzanie polityką pieniężną i fiskalną, które mogłyby zapoczątkować daleko idące zmiany. Co oczywiste, ta część teorii wywołuje często głosy sprzeciwu i polemiki, ponieważ ma ona daleko idące implikacje polityczne. Wysuwane zastrzeżenia mają jednak zwykle charakter generalizacji i rekompensują brak sensownych argumentów przeciwko części opisowej. Aby uzyskać pełny obraz sytuacji, poniżej przedstawiono omówienie normatywnej części MMT. Ekonomiści MMT zgadzają się, że kwota długu publicznego jest sama w sobie nieistotna i nie zasługuje na gruntowniejszą uwagę. Zamiast tego radzą oni skupić się na danych liczbowych dotyczących bezrobocia i inflacji, ponieważ są to dwa rzeczywiste zjawiska, które wymagają faktycznej kontroli. Skupianie się na długu publicznym jest bezcelowe, ponieważ nie ma empirycznych dowodów na związek przyczynowo-skutkowy pomiędzy długiem publicznym a inflacją. W ten sposób ekonomiści MMT doszli do kontrowersyjnego wniosku: dopóki nie wystąpi znacząca inflacja, dopóty państwo może korzystać z monopolu na kreację pieniądza i wydawać pieniądze na swoje demokratycznie określone polityki. Najlepiej, aby odbywało się to poprzez tworzenie miejsc pracy. Ekonomiści MMT mówią czasem wprost, że jeśli bezrobocie jest zbyt wysokie, to dług publiczny jest za niski.

Jeśli chodzi o politykę pieniężną, ekonomiści MMT zalecają radzenie sobie z inflacją poprzez korektę podatków, a nie podstawowych stóp procentowych, ponieważ wysoka podstawowa stopa procentowa często spowalnia gospodarkę realną tak dalece, że powoduje wzrost bezrobocia. Podstawowa stopa procentowa jako instrument okazałaby się wówczas zbędna, a spłata odsetek stałaby się kwestią polityczną.

Poza tym ekonomiści MMT przedstawili bardzo konkretną i społecznie akceptowalną propozycję, o której możemy tu jedynie wspomnieć. Według MMT, tak zwana gwarancja zatrudnienia rozwiązałaby jednocześnie dwa najważniejsze problemy związane z polityką pieniężną i fiskalną, tj. problem bezrobocia i problem stabilności monetarnej. Zgodnie z MMT, gwarancja zatrudnienia, to prawo do pracy gwarantowanej przez państwo dla każdego, kto jest w stanie pracować, chce pracować i nie może znaleźć pracy. Program ten działałby jak silny automatyczny stabilizator gospodarki. W czasie recesji wiele osób skorzystałoby z gwarancji zatrudnienia, przechodząc z sektora prywatnego do publicznego – popyt zatem spadałby wolniej niż kiedy indziej; dałoby się również uniknąć deflacji. Konieczne w tej sytuacji finansowanie wydatków z deficytu nie doprowadziłoby do inflacji, ponieważ z jednej strony dodatkowe miejsca pracy przyczyniłyby się do stworzenia dodatkowych usług, z drugiej strony zaś pracownicy sektora publicznego byłiby wynagradzani według zatwierdzonej przez państwo stałej stawki – ceny pracy przeciwdziałającej inflacji. Z chwilą ponownego ożywienia gospodarczego, mielibyśmy do czynienia z przepływem kadr z powrotem do sektora prywatnego. Prywatni pracodawcy mogliby korzystać z puli wykształconych pracowników sektora publicznego, tak więc nawet w okresach boomu wzrost płac i cen byłby opóźniony. Niemniej jednak, gdyby doszło do inflacji, państwo mogłoby podnieść podatki, aby stłumić popyt z systemu.

Niezależnie od opinii na temat gwarancji zatrudnienia, MMT rozszerza zakres demokracji jako takiej. Państwo posiada pieniądź, ponieważ może go kreować. Dług publiczny nie jest problemem sam w sobie, ale stanowi drugą stronę medalu w procesie kreacji pieniądza. Przyjmując ten sposób myślenia, moglibyśmy skupić się na tym, *jakie* projekty polityczne finansować, zamiast dyskutować o tym, *jak* finansować projekty polityczne. Jest to obiecująca teoria, szczególnie w obliczu nadchodzących procesów transformacyjnych wymaganych w kontekście zmian klimatycznych

i przyszłych kryzysów. MMT pokazuje, że tak naprawdę mamy środki, by kształtować naszą przyszłość.

Tekst powstał w oparciu o prowadzone przez kilka dekad badania ekonomistów nad nowoczesną teorią monetarną (ang. „Modern Money Theory”, w skrócie „MMT”) i odwołuje się w szczególności do perspektywy bilansowej wykorzystanej przez Dirka Ehntsa w książce „Modern Monetary Theory and European Macroeconomics” („Nowoczesna teoria monetarna a makroekonomia w Europie”).

Słowniczek

Gotówka: pieniądze w formie materialnej, czyli banknoty i monety. Pieniądz taki jest emitowany przez państwo i jest oficjalnym krajowym środkiem płatniczym. Gotówka zaliczana jest do pieniądza banku centralnego. To fakt wymienialności na gotówkę jest źródłem wartości pieniądza depozytowego. Gotówka to jedyny rodzaj pieniądza, który krąży w obu cyklach obiegu pieniądza.

Bank centralny: bank państwowy i instytucja odpowiadająca w praktyce za kreację państwowego pieniądza fiducjarnego. Bank centralny z własnej inicjatywy kreuje pieniądz dla systemu finansowego i może, w czasie kryzysu bankowego, ustabilizować go za pomocą nieograniczonego kredytu, działając jako tzw. „pożyczkodawca ostatniej instancji”.

Bank centralny tworzy również nowe pieniądze, potrzebne rządowi do finansowania wydatków z deficytu, przy czym w wielu krajach bank centralny i rząd nie współpracują bezpośrednio, ale korzystają z pośrednictwa banków. Najważniejszym instrumentem, za pomocą którego bank centralny prowadzi politykę pieniężną i stara się wpływać na kreację pieniądza przez banki jest podstawowa stopa procentowa.

Pieniądz banku centralnego (waluta lub rezerwy): rzeczywista waluta krajowa (lub ponadnarodowa). Bank centralny kreuje go postaci gotówki i pieniądza bezgotówkowego na rachunkach banku centralnego. Rząd, bank centralny i banki wykorzystują w transakcjach pomiędzy sobą wyłącznie pieniądz banku centralnego. Jedynym źródłem wartości pieniądza depozytowego banków jest fakt jego wymienialności na pieniądz banku centralnego. Banki zawsze potrzebują pieniądza banku centralnego: na wypłaty gotówkowe na rzecz swoich klientów, na potrzeby rozliczeń i transakcji z innymi bankami oraz na rezerwy obowiązkowe. Banki otrzymują go od banku centralnego po podstawowej stopie procentowej.

Finansowanie wydatków z deficytu (wydatki deficytowe): część rocznego budżetu państwa, która nie jest pokryta wpływami podatkowymi w tej samej wysokości. Wydatki deficytowe prowadzą do kreacji pieniądza przez państwo, a nowo powstały pieniądz pojawia się na rachunkach gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Wydatki finansowane z deficytu w poszczególnych latach składają się łącznie na dług państwowy.

Pieniądz depozytowy (pieniądz bankowy, depozyty bankowe, pieniądz żyrowy): depozyty, które my, obywatele, mamy po stronie aktywów na naszych rachunkach bieżących i oszczędnościowych. Pieniądz depozytowy jest generowany przez banki za każdym razem, gdy udzielają one kredytów gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom lub nabywają od nich określone wartości. Dla banków pieniądz depozytowy stanowi zobowiązanie wobec klientów, ponieważ muszą go wypłacić lub przelać w ich imieniu, dlatego też pieniądz taki znajduje się w bilansie banku po stronie pasywów. Razem z krajowymi środkami płatniczymi w postaci gotówki, pieniądz depozytowy to pieniądz, który gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa wykorzystują w transakcjach finansowych pomiędzy sobą.

Pieniądz fiducjarny: pieniądz emitowany przez rząd, nieposiadający pokrycia w dobrach materialnych, w tym w kruszcach, takich jak złoto czy srebro. Pieniądz fiducjarny jest międzynarodowym standardem pieniądza co najmniej od 1971 roku, kiedy to Stany Zjednoczone ostatecznie zrezygnowały z parytetu złota. Ma tę zaletę, że każde państwo może swobodnie kreować własny pieniądz i technicznie nie może zbankrutować, o ile jest zadłużone wyłącznie we własnej walucie.

Obligacje rządowe: dłużne papiery wartościowe emitowane przez rząd. Mają termin wykupu, są denominowane w walucie i zwykle oprocentowane. Obligacje rządowe są bardzo popularne wśród inwestorów jako najbezpieczniejsza możliwa inwestycja i są niezbędne dla inwestorów instytucjonalnych, takich jak firmy ubezpieczeniowe. Wbrew powszechnemu przekonaniu, obligacje rządowe nie służą pozyskiwaniu pieniędzy na potrzeby państwa (państwo ma monopol na kreację pieniądza oraz posiada bank centralny). Z technicznego punktu widzenia, obligacje rządowe służą raczej do absorbowania płynności z sektora bankowego, a tym samym gwarantują efektywność podstawowej stopy procentowej. Obligacje rządowe, które są odsprzedawane osobom prywatnym, ograniczają popyt, a tym samym mają również działanie antyinflacyjne.

Podstawowa stopa procentowa (stopa bazowa, stopa referencyjna): oprocentowanie, jakie bank centralny nalicza bankom komercyjnym za pożyczany przez nie pieniądź banku centralnego. W przypadku waluty krajowej oprocentowanie obligacji skarbowych jest tylko nieznacznie wyższe niż podstawowa stopa procentowa ponieważ są one równie bezpieczne, jak sama waluta. Banki dzielą się takim oprocentowaniem ze swoimi klientami indywidualnymi, z uwzględnieniem dodatkowych kosztów związanych z podjęciem ryzyka. Dzięki tym mechanizmom, podstawowa stopa procentowa wpływa na wszystkie stopy procentowe w obszarze walutowym. Dla banku centralnego jest to najważniejszy instrument. Kiedy gospodarka się „rozgrzewa”, banki udzielają coraz więcej kredytów i pojawia się ryzyko inflacji – zwiększenie podstawowej stopy procentowej działa wówczas jak hamulec. W czasie recesji obniżenie podstawowej stopy procentowej jest mniej efektywne, ponieważ nawet kredyty o zerowym oprocentowaniu stają się zbyt drogie w sytuacji braku popytu i oczekiwanych zysków.

Dług publiczny (dług krajowy, dług rządowy, dług państwowy): suma wszystkich rocznych deficytów budżetowych pomniejszona o nadwyżki budżetowe w innych latach. Dług publiczny odpowiada również kwocie pieniądza wykreowanego przez rząd w trakcie jego funkcjonowania na potrzeby sektora prywatnego, ale nieodzyskanego w postaci podatków. Pomijając zatem napływ pieniędzy z zagranicy i ich wypływ za granicę, dług publiczny odzwierciedla oszczędności netto sektora prywatnego.

Wskaźnik długu publicznego (relacja długu publicznego do PKB): dług publiczny wyrażony nie w wartościach bezwzględnych, ale w relacji do produktu krajowego brutto (PKB). Oznacza to, że wskaźnik długu publicznego zmniejsza się automatycznie wraz ze wzrostem PKB. Nawet jeśli dług publiczny rzadko jest faktycznie spłacany, to wskaźnik długu publicznego może wielokrotnie spadać w wielu krajach w okresie dobrej koniunktury w procesie zwanym „wychodzeniem z zadłużenia”. Z drugiej strony, wskaźnik długu publicznego rośnie automatycznie, gdy PKB spada – nawet jeśli nie zaciąga się nowego zadłużenia.

Sektory (sektor prywatny/sektor publiczny/kraje obce): sektor prywatny tworzą gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa (w tym prywatne banki komercyjne, o ile nie określono inaczej); jest przeciwstawny sektorowi publicznemu, tj. państwu na poziomie federalnym. Na trzeci sektor składają się kraje obce (określane również mianem „reszty świata”). W analizie gospodarki, każdy z podmiotów gospodarczych musi należeć do jednego z trzech sektorów.

Analiza sektorowa: Biorąc pod uwagę, że w systemie pieniądza kredytowego każde saldo kredytowe nieuchronnie powstało wraz z odpowiadającym mu zobowiązaniem, podział na sektory pozwala odpowiedzieć na następujące pytanie: Jeśli sektor prywatny w danym kraju dysponuje oszczędnościami netto w wysokości 10 mld euro, a sektor publiczny tego samego państwa ma tylko 4 mld euro zadłużenia, to kto ma pozostałe 6 mld długu? Dług ten nie może pozostać „bez przydziału” – znajdziemy go zatem w krajach obcych.

Inne opracowania dotyczące MMT i pieniądza kredytowego

Teksty

Bank Anglii, Money creation in the modern economy, Quarterly Bulletin 2014 Q1, 2014 [przystępne wyjaśnienia dotyczące różnych rodzajów pieniądza, w tym pieniądza kredytowego, gotówki, bezgotówkowego pieniądza banku centralnego, depozytów bankowych; publikacja potwierdzająca, że banki kreują pieniądź depozytowy poprzez akcję kredytową.](#)

Binswanger, Mathias (2015), Geld aus dem Nichts: Wie Banken Wachstum ermöglichen und Krisen verursachen, Weinheim: Wiley-VCH Verlag [publikacja skoncentrowana na kreacji pieniądza przez banki komercyjne oraz relacji pomiędzy bankami a bankiem centralnym; dobry opis historycznego procesu rozwoju...](#)

Deutsche Bundesbank (2017), The role of banks, non-banks and the central bank in the money creation process, Deutsche Bundesbank Monthly Report April 2017, 13-32, 2017 [bardzo techniczne objaśnienia dotyczące procesu kreacji pieniądza bankowego oraz relacji między bankami a bankiem centralnym; publikacja oficjalnie odrzuca koncepcję „banków jako pośredników finansowych” oraz stosowanie mnożnika kreacji pieniądza.](#)

Ehnts, Dirk (2016), Modern Monetary Theory and European Macroeconomics, Routledge International Studies in Money and Banking [uporządkowana analiza naszego dwustopniowego systemu pieniężnego z punktu widzenia MMT: opis procesu kreacji pieniądza przez banki, banki centralne i rządy; szczegółowe omówienie sytuacji w strefie euro. Całość tematu zaprezentowana stricte z wykorzystaniem kont teowych. Niniejszy tekst powstał pod silnym wpływem tej książki, zarówno pod względem treści, jak i formy; niełatwa lektura dla nieekonomistów.](#)

Ehnts, Dirk (2017), „Modern Monetary Theory” und Europäische Makroökonomie in Berliner Debatte Initial 28 (2017) 3, s. 89-103, 2017 [ogólne omówienie MMT w formie przystępnego artykułu.](#)

Hermann, Ulrike (2013), Der Sieg des Kapitals: Wie der Reichtum in die Welt kam: Die Geschichte von Wachstum, Geld und Krisen, Frankfurt (Main): Westend Verlag [bardzo ciekawy wstęp do analizy gospodarek przez pryzmat popytu, w tym analiza pieniądza kredytowego i parytetu złota, kryzysów ekonomicznych, kryzysu finansowego z roku 2008 oraz problemów w strefie euro; jeszcze bardziej przystępne dla przeciętnego odbiorcy: wykłady autorki na temat tej i innych książek w serwisie YouTube.](#)

Hofmann, Alex (2017), Demokratie und Währung: Grundbegriffe einer empirischen Geldtheorie, pdf unter <https://www.pufendorf-gesellschaft.org/grundbegriffe-empirischer-geldtheor> [ogólne omówienie MMT ilustrowane grafikami i listami punktowanymi.](#)

Kelton, Stephanie (2020), The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy [długo oczekiwana, przystępna książka dla szerokiego grona odbiorców, autorstwa znanej ekonomistki, specjalistki od MMT i konsultantki Berniego Sandersa; gorąco polecana jako wprowadzenie do teorii; możliwość zgłębienia tematu poprzez przystępne wykłady autorki w serwisie YouTube.](#)

Mitchell/Wray/Watts (2016), Modern Monetary Theory and Practice: An Introductory Text Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems, Second Edition, 2015

podręcznik wprowadzający do MMT dla studentów makroekonomii.

Mosler, Warren (2010), The 7 deadly innocent frauds of economic policy, St. Croix: Valance Co., Inc przystępna lektura, z interesującymi spostrzeżeniami na temat zastosowania MMT do rynków finansowych, niemniej jednak silnie zorientowana na kontekst amerykański.

Wray, L. Randall (1998), Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability. Edward Elgar Publishing, 1998 klasyczne MMT: historia pieniądza, funkcja podatków, finansowanie wydatków z deficytu i obligacje rządowe, gwarancja pracy MMT; publikacja zaawansowana merytorycznie; zob. też: wykład w serwisie YouTube.

Materiały wideo/podkasty (dostęp 14.05.20):

Bezemer, Dirk, Debt 1-4 (University of Groningen) <https://www.pufendorf-gesellschaft.org/debt-1-4>.
Ehnts, Dirk (2019), Eine Einführung in die Modern Money(tary) Theory, Neue Geldordnung <https://www.youtube.com/watch?v=kOGVKoLQwl4>

Ehnts, Dirk (2020), MMT: blessing or curse?' Presented at the IIMR/IEA Conference on 'Monetary policy versus fiscal policy; which is best?' <https://www.youtube.com/watch?v=rUzEaEA-6kw>

Ehnts, Dirk (2019), Modern Money Theory – Interview mit Dr. Dirk Ehnts, Money Masters Germany <https://www.youtube.com/watch?v=7l3PrtZ19rQ>

Herrmann, Ulrike (2016), Der Sieg des Kapitals – Vortrag von Ulrike Herrmann in der auto-kultur werkstatt, <https://www.youtube.com/watch?v=TLkxTjLFx4M>

Herrmann, Ulrike (2020), Herrmann & Schick über Europa und den Crash, Webinar: Krisengespräche, 29.04. 2020, Finanzwende <https://www.youtube.com/watch?v=gm86371DnXE>

Kelton, Stephanie (2020), 2020 Harcourt Lecture, Prof. Stephanie Kelton, <https://www.pufendorf-gesellschaft.org/videos>

Kelton, Stephanie (2018), But How Will We Pay for It? Making Public Money Work for Us, Presidential Lecture Series, Stony Brook University, 15.10.2018, <https://www.youtube.com/watch?v=WS9nP-BKa3M>

Kelton, Stephanie (2018), The Public Purse, UCL Institute for Innovation and Public Purpose (IIPP) and the British Library, 18.06.2018, <https://www.youtube.com/watch?v=6IBeWSiThc>

Kelton, Stephanie (2018), Top 10 Things Stephanie Kelton Wants You to Know About the Economy, <https://www.youtube.com/watch?v=RpyuqKLh6QU>

Wray, Randall (2019), Everything You Want to Know About Modern Monetary Theory, Bloomberg Markets and Finance, <https://www.youtube.com/watch?v=7sd-EIKMbPI>

Wray, Randall (2018), Modern Money Theory for Beginners, St. Francis College <https://www.youtube.com/watch?v=E5JTn7GS4oA>

Strony internetowe/Blogi (dostęp 14.05.20):

Pufendorf Gesellschaft: <https://www.pufendorf-gesellschaft.org/modern-money> **Hamburg Open Online University**, „Was ist Geld?“ <https://was-ist-geld.de/einfuehrung/> **Blog:** Ehnts, Dirk: <https://econoblog101.wordpress.com/>

Blog: Mitchell, Bill: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/>

Referencje

- Bank Anglii (2014)**, Money creation in the modern economy, Quarterly Bulletin 2014 Q1
- Bell (Kelton), Stephanie (1998)**, "Can Taxes and Bonds Finance Government Spending?", Levy Economics Institute, July 1998
- Bell (Kelton), Stephanie (2001)**, "The role of the state and the hierarchy of money", Cambridge Journal of Economics, Vol. 25, 2001, s. 149-163
- Binswanger, Mathias (2015)**, Geld aus dem Nichts: Wie Banken Wachstum ermöglichen und Krisen verursachen, Weinheim: Wiley-VCH Verlag
- Deutsche Bundesbank (2017)**, Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess, Deutsche Bundesbank Monatsbericht April 2017, 15-32
- Deutsche Bundesbank Eurosystem (2014)**: Geld und Geldpolitik, Frankfurt (Main): Deutsche Bundesbank
- Ehnts, Dirk (2016)**, Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive, Marburg: Metropolis-Verlag
- Ehnts, Dirk (2017)**, „Modern Monetary Theory“ und Europäische Makroökonomie in Berliner Debatte Initial 28 (2017) 3, s. 89-103
- Eichengreen, Barry (2000)**, Vom Goldstandard zum Euro: Die Geschichte des internationalen Währungssystems, Berlin: Klaus Wagenbach Verlag
- Flassbeck, Heiner/Steinhardt, Paul (2018)**, Gescheiterte Globalisierung: Ungleichheit, Geld und die Renaissance des Staates, Berlin: Suhrkamp Verlag
- Forstater, Mathew/Mosler, Warren (2005)**, The Natural Rate of Interest Is Zero, Journal of Economic Issues, Vol. XXXIX, No. 2, czerwiec 2005
- Fullwiler, Scott T. (2008)**, Modern Central Bank Operations — The General Principles, <http://www.cfeps.org/ss2008/ss08r/fulwiller/fullwiler%20modern%20cb%20operations.pdf>
- Gleeson-White, Jane (2015)**, Soll und Haben: Die doppelte Buchführung und die Entstehung des modernen Kapitalismus, Stuttgart: Klett Cotta
- Grunert, Günther (2019)**, Mythen über Budgetdefizite und Staatsverschuldung – 1, Makroskop: Kritische Analysen zu Politik und Wirtschaft. Veröffentlicht am: 13.09.2019 <https://makroskop.eu/2019/09/mythen-ueber-budgetdefizite-und-staatsverschuldung-1/>
- Helmedag, Fritz (2014)**, Mit der Schuldenbremse zum Systemcrash, in Perspektiven der Wirtschaftswissenschaften (Springer Gabler) 2014, s. 123-137
- Hermann, Ulrike (2013)**, Der Sieg des Kapitals: Wie der Reichtum in die Welt kam: Die Geschichte von Wachstum, Geld und Krisen, Frankfurt (Main): Westend Verlag,
- Hermann, Ulrike (2016)**, Kein Kapitalismus ist auch keine Lösung: Die Krise der heutigen Ökonomie oder Was wir von Smith, Marx und Keynes lernen können, Frankfurt (Main): Westend Verlag
- Hermann, Ulrike (2019)**, Deutschland ein Wirtschaftsmärchen: Warum es kein Wunder ist, dass wir reich geworden sind, Frankfurt (Main): Westend Verlag
- Hinsch, Stefan/Langthaler Wilhelm (2016)**, Europa zerbricht am Euro: Unter deutscher Vorherrschaft in die Krise, Wien: Promedia Verlag
- Holtemöller, Oliver (2008)**, Geldtheorie und Geldpolitik, Tübingen: Mohr Siebeck
- Issing, Otmar (2007)**, Einführung in die Geldtheorie, München: Verlag Franz Vahlen
- Kelton, Stephanie/Wray, Randall (2009)**, Can Euroland Survive? Levy Economics Institute of Bard College Public Policy Brief No. 106, 2009
- Keynes, J. M. (2006, 1936)**, Allgemeine Theorie der Beschäftigung des Zinsen und des Geldes, Berlin: Duncker & Humblot
- Kindleberger, Charles P. (2001)**, Manien – Paniken – Crashes: Die Geschichte der Finanzkrisen dieser Welt, Kulmbach: Börsenmedien
- Knapp, Georg F. (1905)**, Staatliche Theorie des Geldes, München, Leipzig: von Duncker & Humblot
- Koo, Richard (2011)**, The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics, real-world economics review, issue no. 58, 2011, s.19-37

Lerner, Abba (1943), Functional Finance and Federal Debt, Selected Economic Writings of Abba Lerner, s. 297-310

Minsky, Hyman P. (1982), Can “It” happen again? Essays on Instability and Finance, Armonk: M.E. Sharpe
Mitchell, William (2017), Dystopie Eurozone: Gruppendenken und Leugnung in großem Stil, Berlin: lola books
Mitchell-Innes, Alfred (1913), What is Money, The Banking Law Journal, May 1913, 377–408

Mosler, Warren (2017), Die sieben unschuldigen, aber tödlichen Betrügereien der Wirtschaftspolitik, Berlin: lola books
Schieritz, Mark (2013), Die Inflationslüge: Wie uns die Angst ums Geld ruiniert und wer daran verdient, München: Knauer
Schmidt, Johannes (2011), Die Bedeutung der Saldenmechanik für die makroökonomische Theoriebildung, in: Ökonomie und Gesellschaft, Jahrbuch 23, 2011, Herausgegeben von Hagemann/Krämer, Marburg: Metropolis-Verlag

Tcherneva, Pavlina (2008), “Keynes’s Approach to Full Employment: Aggregate or Targeted Demand.” Working Paper 542. Annandale-on-Hudson, NY: The Levy Economics Institute of Bard College

Varoufakis, Yanis (2016), Das Euro-Paradox: wie eine andere Geldpolitik Europa wieder zusammenführen kann, München: Verlag Antje Kunstmann

Wray, Randall (2009), The Social and Economic Importance of Full Employment, Working Paper No. 560, Annandale-on Hudson, NY: The Levy Economics Institute of Bard College

Wray, Randall (2018), Modernes Geld verstehen: Der Schlüssel zu Vollbeschäftigung und Preisstabilität, Berlin: lola books

3. Materiały szkoleniowe

Ćwiczenie 1: Zakładamy własne państwo

W skrócie:

Grupa zakłada demokratyczne państwo z własną walutą. Państwo funkcjonuje przez trzy lata budżetowe, z uwzględnieniem bilansu wydatków publicznych i podatków. Grupa obserwuje, a następnie omawia, w jaki sposób zmienia się deficyt publiczny w relacji do oszczędności prywatnych i na odwrót.

Czego się nauczyliśmy:

Państwo posiada monopol walutowy, a kreacja pieniądza jest jego suwerennym prawem.

Monopol walutowy państwa realizowany jest w sposób demokratyczny poprzez ustawodawstwo budżetowe.

Kreację pieniądza przez rząd księguje się jako zadłużenie, zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości.

Pieniądz kreowany przez rząd i uznawany za dług publiczny trafia na prywatne rachunki obywateli.

Dług publiczny i prywatne oszczędności netto rosną i maleją równoległe do siebie (z pominięciem sektora „reszta świata”).

Potrzebne materiały:

Tablica, papier kolorowy (z którego zrobione zostaną pieniądze), papier kolorowy (do zapisywania wyników małych grup oraz brakujących elementów – do przyklejenia na ścianie).

Część I gry: Założenie państwa, wybór rządu i wybór nazwy waluty

1. Grupa tworzy parlament nowego państwa i wybiera szefa rządu oraz Ministra Finansów. Minister Finansów powołuje prezesa banku centralnego.

2. O nazwie waluty decyduje parlament. Szef rządu spisuje propozycje nazw na tablicy i zarządza głosowanie. (nazwa waluty w załączonym przykładzie: *modern*)

3. Podejmowane są decyzje polityczne i uchwała się pierwszą ustawę budżetową. Szef rządu zwraca się do parlamentu o wyznaczenie celów politycznych. Każdy z członków parlamentu określa jeden cel. Wszystkie cele zostają zanotowane na tablicy. Minister Finansów zapisuje obok każdego z celów kwotę przewidzianą na jego realizację, np. *10 000 modernów*, a następnie sumuje budżet. Parlament zatwierdza budżet większością głosów, uchwalając w ten sposób pierwszą ustawę budżetową nowego państwa. (w załączonym przykładzie: 10 uczestników przyjmuje budżet w wysokości *100 000 modernów*).

4. Uchwalona zostaje ustawa podatkowa. Parlament decyduje, jaka część wydatków rządowych powinna wrócić do rządu w postaci podatków pod koniec roku. (Wskazówka dla

prowadzącego: nie wdawaj się w zbyt obszerne wyjaśnienia, ale podaj procentowe sugestie. Rząd notuje na tablicy trzy wartości wyrażone w procentach (np. 10%, 50% 90%). Odbywa się głosowanie.

Część II gry: Pierwszy rok z wydatkami finansowanymi z deficytu i opodatkowaniem oraz pierwszy bilans sektora rządowego i prywatnego

1. Kreacja i wydatkowanie pieniądza Prezes banku centralnego tworzy tyle banknotów, ile potrzeba na sfinansowanie tegorocznych wydatków rządowych. Minister Finansów wydaje pieniądze na realizację celów politycznych. W tym przypadku członkowie grupy odgrywają ogół obywateli i otrzymują środki wydatkowane przez rząd, aby wydać je z kolei na ubezpieczenia społeczne lub zapłatę za towary i usługi.

2. Bilansowanie. Minister Finansów odnotowuje na tablicy kwotę pieniędzy wykreowanych przez rząd jako zadłużenie. Prowadzący wyjaśnia uniwersalną zasadę rachunkowości: kreacja pieniądza jest zwyczajowo i zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa księgowana jako zadłużenie podmiotu kreującego pieniądź.

3. Pobór podatków i ostateczne bilansowanie. Minister Finansów pobiera podatki, odnotowuje na tablicy wpływy z podatków i sporządza bilans za pierwszy rok obrotowy. (Przykład w załączniku: Przepisy prawa podatkowego przewidują opodatkowanie na poziomie 10%, tak więc rząd ma do dyspozycji 10 000 modernów z wpływów podatkowych. Tym samym, jego zadłużenie na koniec pierwszego roku podatkowego wynosi 90 000 modernów).

4. Szef rządu przelicza oszczędności grupy reprezentującej sektor prywatny i zapisuje je na tablicy. (Załączony przykład: 90 000 modernów nowych oszczędności sektora prywatnego na koniec pierwszego roku).

Część III gry – Dwa kolejne lata budżetowe: zrównoważony budżet i nadwyżka budżetowa. Porównanie ewolucji długu publicznego i oszczędności sektora prywatnego.

Zobacz przykłady bilansów w załączniku.

Ćwiczenie 2: Dyskusja; zebranie i podsumowanie wyników

Omówcie poniższe pytania w małych grupach (po dwie lub trzy osoby) i zapiszcie wyniki na kolorowych karteczkach.

Czym jest finansowanie wydatków publicznych z deficytu? Co to oznacza dla oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw?

Co oznacza zrównoważony budżet dla oszczędności sektora prywatnego?

Co oznacza nadwyżka budżetu państwa dla oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw? Jakimi alternatywami dysponuje rząd w obliczu zbliżającej się inflacji?

Jakie dwie możliwości ma rząd, aby wzmocnić popyt w sytuacji kryzysu gospodarczego?

Co jeszcze udało się Wam zauważyć? Jakie powiązania zaobserwowaliście?

Porządkowanie wyników

Małe grupy przyczepiają swoje karteczki na ścianie i sortują je tematycznie.

Jeśli grupa sformułowała pytania i zastrzeżenia dotyczące brakujących elementów (obligacji, wyodrębnienia banku centralnego, ograniczeń obowiązujących w strefie euro itp.), zebrane obserwacje można przyczepić na innej ścianie – prowadzący pobieżnie je sortuje, a następnie odpowiada, udzielając wyjaśnień.

Dyskusja końcowa w całej grupie

Co myśleliście wcześniej o długu publicznym? Co o nim myślicie teraz?

Czy dług publiczny to coś dobrego, czy złego?

Czy dług publiczny to prawdziwy dług? Czym różni się od zadłużenia osoby fizycznej? Jaką rolę pełnią podatki? W jakim stopniu mogą one zapobiegać inflacji?

Wskazówki dla prowadzącego:

1. Zawsze zwracaj uczestnikom uwagę, że podczas gry muszą dwukrotnie zamienić się rolami. Oznacza to odgrywanie na przemian: 1. ogółu głosujących obywateli, 2. członków parlamentu, który wybiera rząd i tworzy prawo 3. obywateli reprezentujących świat gospodarczy, tj. podmioty tworzące tzw. sektor prywatny składający się z gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, które otrzymują świadczenia rządowe i muszą odprowadzać podatki.

2. Już na początku wyjaśnij: jest to uproszczony, ale mimo to bardzo wnikliwy przykład procesu kreacji pieniądza państwowego. Poproś uczestników, aby notowali na kolorowych karteczkach brakujące elementy, jakie przyjdą im do głowy, a następnie przejdź do gry. W toku dyskusji, karteczki z zanotowanymi brakującymi elementami można przyczepiać na wybranej osobnej ścianie. Prowadzący może sortować karteczki i sam je dodawać.



Brakujące elementy w naszym systemie pieniężnym:

- Banki komercyjne/kreacja pieniądza przez banki komercyjne w ramach akcji kredytowej
- Dwustopniowy system pieniężny (waluta rządowa + pieniądz fiducjarny banków)
- Sprzedaż obligacji rządowych bankom komercyjnym i innym inwestorom
- Rozdzielenie dwóch instytucji państwowych, Ministerstwa Finansów i Banku Centralnego/zakaz bezpośredniej współpracy instytucji w wielu państwach; współpraca tylko za pośrednictwem rynków finansowych
- Samoograniczenia prawne w państwach, które przystąpiły do strefy euro
- Państwa obce (= obce kraje trzeciego sektora) oraz pieniądze, które do nich napływają i z których wypływają

Wnioski dotyczące brakujących elementów:

Czynniki te zwiększają złożoność procesów, ale żaden z nich nie znosi monopolu państwa w zakresie waluty oraz towarzyszącej mu demokratycznej władzy w zakresie kreowania i wydatkowania pieniądza w procesie budżetowym. Jeśli chodzi o równoważenie długu publicznego i prywatnych oszczędności, to tylko włączenie sektora zagranicznego może faktycznie zmienić ten równoległy przepływ. Zamiast dwóch, mamy wówczas trzy sektory, w których oszczędności netto i dług netto muszą sobie nawzajem odpowiadać. Deficyt dwóch sektorów (np. rządowego i zagranicznego) musi być wówczas arytmetycznie równy oszczędnościom netto trzeciego sektora (w tym przypadku – sektora prywatnego).

Dodatkowe zadanie dla ambitnych uczestników:

Ambitnych uczestników można zachęcić do zapoznania się z pełną wersją artykułu samodzielnie lub w małych grupach, co pozwoli im dowiedzieć się, jakie są brakujące elementy systemu i dlaczego nie zmieniłyby one wyników gry w zakresie monopolu państwa na kreację pieniądza. Osoby te mogą przedstawić swoje ustalenia całej grupie.



Załącznik: Przykładowe bilanse na potrzeby 3 rund gry

1. Rok (przykład budżetu deficytowego)

26

Fresh-up Economics Partnerstwo strategiczne Erasmus+ na
lata 2019-2021

Wydatki rządowe: -100 000 mln

Wpływy podatkowe: + 10 000 mln

Deficyt: – 90 000 mln

Całkowity dług publiczny: – 90 000 mln

Oszczędności sektora prywatnego + 90 000 mln

2. Rok (przykład budżetu zrównoważonego)

Wydatki rządowe: -100 000 mln

Wpływy podatkowe: +100 000 mln

Deficyt: 0 mln

Całkowity dług publiczny: – 90 000 mln bez zmian; Oszczędności sektora
prywatnego: + 90 000 mln bez zmian

3. Rok (przykład nadwyżki budżetowej):

Wydatki rządowe: 100 000 mln

Wpływy podatkowe: +120 000 mln

Nadwyżka: + 20 000 mln

(Deficyt sektora prywatnego: – 20 000 mln)

Całkowity dług publiczny: – 70 000 mln zmniejszenie Oszczędności sektora
prywatnego + 70 000 mln zmniejszenie

4. Interaktywne uczenie się

Współczesne systemy monetarne - Test

Na każde pytanie można udzielić kilku odpowiedzi.

Jakie rodzaje pieniędzy są częścią naszego systemu monetarnego?

- Gotówka, czyli banknoty i monety (rządowe).
Poprawna odpowiedź
- Pieniądze banku centralnego na rachunkach w banku centralnym (rządowe).
Poprawna odpowiedź
- Pieniądze na naszych kontach bankowych, zwane pieniędzmi depozytowymi (nierządowe)
Poprawna odpowiedź

Zobacz przegląd zagadnień, kluczowe zasady 3 i 4.

Kto tworzy nasze pieniądze?

- Banki komercyjne
Poprawna odpowiedź (pieniądz depozytowy)
- Państwo
Poprawna odpowiedź (gotówka jak i pieniądze banku centralnego na kontach w banku centralnym)
- Żyła złota.
Błędna odpowiedź (niestety)

Patrz przegląd zagadnień, zasady kluczowe 2, 3, 4 oraz informacje szczegółowe pytania 4 i 8.

Co nadaje wartość pieniądzwowi państwowemu?

- Masa złota.
Błędna odpowiedź
- Państwowy system prawny, a zwłaszcza system podatkowy.
Poprawna odpowiedź
- Towary i usługi produkowane w państwie.
Poprawna odpowiedź (zwłaszcza w odniesieniu do wartości zewnętrznej waluty).

Patrz artykuł krótki, zasady kluczowe 1, 2 oraz artykuł długi, pytania 1 i 2.

Czy my zwykli ludzie możemy mieć konto z pieniędzmi banku centralnego?

- Nie, bo konta w banku centralnym mogą mieć tylko banki i rząd.
Poprawna odpowiedź
- Nie, my zwykli ludzie możemy założyć konto z pieniędzmi depozytowymi tylko w banku komercyjnym. Jeśli chcemy mieć pieniądze państwowe, to możemy zlecić wypłatę pieniędzy depozytowych w gotówce.
Poprawna odpowiedź
- Gdyby bank centralny wprowadził cyfrowe euro, również zwykli ludzie mogliby mieć konto z pieniędzmi banku centralnego.
Poprawna odpowiedź

Zobacz przegląd zagadnień, kluczowa zasada 4 i informacje szczegółowe, pytanie 3.

Co nadaje wartość pieniądзом depozytowym banków?

- To, że w każdej chwili możemy go wymienić na państwową gotówkę.
Poprawna odpowiedź
- Kapitał własny banków.
Błędna odpowiedź (Kapitał własny banków pokrywa tylko minimalną część depozytów bankowych).
- Ramy prawne, nadzór bankowy, ustawowe ubezpieczenie depozytów i dodatkowe gwarancje państwa w przypadku kryzysu.
Poprawna odpowiedź

Patrz przegląd zagadnień, kluczowa zasada 4, jak również informacje szczegółowe, pytanie 3.

Żyjemy w dwustopniowym systemie monetarnym, co to oznacza?

- Istnieje państwowy pieniądz gotówkowy i bezgotówkowy pieniądz banku centralnego.
Błędna odpowiedź
- Z jednej strony jest pieniądz państwowy (gotówkowy i na rachunkach banku centralnego), a z drugiej strony pieniądz depozytowy banków.
Poprawna odpowiedź
- Państwo emituje rzeczywisty pieniądz, a banki emitują pieniądz drugiego rzędu, który czerpie swoją wartość z pieniądza państwowego.
Poprawna odpowiedź

Zobacz przegląd zagadnień, kluczowe zasady 3 i 4 oraz wykres.

Jaki jest szczególny model biznesowy banków?

- Tworzą one pieniądz depozytowy poprzez udzielanie kredytów.
Poprawna odpowiedź
- Przekazują pieniądze oszczędzających kredytobiorcom.
Błędna odpowiedź
- Mogą działać nieodpowiedzialnie, bo w razie wątpliwości ratuje je państwo.
Cóż, można tak pomyśleć, biorąc pod uwagę kryzys finansowy z 2008 roku.

Patrz informacje szczegółowe, pytania 3, 4 i 14.

Co się dzieje w momencie spłaty kredytu?

- Wygasa pieniądź depozytowy, którym spłacany jest kredyt w banku.
Poprawna odpowiedź
- Bank może zatrzymać spłacone pieniądze z depozytu.
Błędna odpowiedź
- Tworzony jest nowy pieniądź depozytowy.
Błędna odpowiedź

Zobacz informacje szczegółowe, pytania 4 i 5.

Żyjemy w systemie pieniądza kredytowego, co to oznacza?

- Pieniądź powstaje w momencie udzielenia kredytu, czyli przy równym zadłużeniu ze strony kredytobiorcy.
Poprawna odpowiedź
- Aby ktoś był na plusie (oszczędności), ktoś inny musi być na minusie (dług).
Poprawna odpowiedź
- Na świecie musi być zawsze tyle długów, ile jest pieniędzy.
Poprawna odpowiedź (Tylko dla specjalistów: mogą wystąpić niewielkie odchylenia, ponieważ pieniądź jest również tworzony i gaszony w zakupach i sprzedaży między bankami i instytucjami poza bankowymi).

Zobacz przegląd zagadnień, kluczowa zasada 5, a także informacje szczegółowe, pytania 4, 5, 11 i 14.

Dlaczego państwo nie jest dłużnikiem jak wszyscy inni?

- Ponieważ państwo ma monopol na walutę i może sobie pozwolić na długi. Tylko ono może i musi produkować rzeczywistą walutę.
Poprawna odpowiedź
- Ponieważ państwowy bank centralny może tworzyć nieograniczone ilości pieniędzy i nie może zbankrutować.
Poprawna odpowiedź
- Ponieważ nawet państwo należące do strefy euro może opuścić euro i ponownie wprowadzić własną walutę, którą następnie może kreować w nieskończoność.
Poprawna odpowiedź

Zobacz przegląd zagadnień, kluczowa zasada 2 i informacje szczegółowe, pytania 11 i 12.

Kto tworzy pieniądze, za które kupowane są obligacje rządowe?

- Banki. Finansują one państwo za pomocą tworzonego przez siebie pieniądza depozytowego.
Błędna odpowiedź (pieniądź depozytowy jest tylko pieniądzem drugiego rzędu, za który nie można dostać obligacji rządowych i którym nie można finansować państw).
- Bank centralny, bo obligacje rządowe można kupić tylko za rządowe pieniądze banku centralnego.
Poprawna odpowiedź
- Obywatele ze swoimi wpłatami podatkowymi.
Błędna odpowiedź (obywatele płacą podatki, ale nie mogą tworzyć pieniędzy).

Zobacz przegląd zagadnień, kluczowa zasada 2 i informacje szczegółowe, pytania 6, 7, 8 i 9.

Jaką funkcję pełnią obligacje rządowe?

- Państwo sprzedaje obligacje rządowe, aby odebrać bankom zbędne pieniądze banku centralnego.
Poprawna odpowiedź (Bez obligacji rządowych w systemie bankowym byłoby zbyt dużo pieniędzy banku centralnego, co utrudniałoby osiągnięcie dodatniej kluczowej stopy procentowej).
- Banki i firmy ubezpieczeniowe polegają na obligacjach rządowych jako bezpiecznych inwestycjach.
Poprawna odpowiedź
- Obligacje rządowe są niezbędne, aby rząd mógł pozyskiwać pieniądze potrzebne do funkcjonowania.
Błędna odpowiedź (Państwo ma monopol na walutę i może ją produkować za pomocą swojego banku centralnego. Obligacje rządowe są częścią skomplikowanej procedury w systemie finansowym, ale nie są niezbędne).

Patrz informacje szczegółowe, pytania 6, 7, 8 i 9.

Na czym polega problem strefy euro?

- Państwa w strefie euro umownie pozbawiły się swojego przywileju kreacji pieniądza.
Poprawna odpowiedź
- Sama strefa euro nie ma instytucji uprawnionych do wydawania pieniędzy i stabilizowania gospodarki w kryzysie.
Poprawna odpowiedź
- Istnieje 19 różnych obligacji rządowych, dlatego EBC nie może kontrolować stopy procentowej tak łatwo jak normalny, krajowy bank centralny.
Poprawna odpowiedź

Zobacz informacje szczegółowe, pytania 9 i 10.

Jaki problem pojawiłby się, gdyby państwo faktycznie sponało swój dług narodowy?

- Spłacone pieniądze tracą ważność.
Poprawna odpowiedź
- Spada podaż pieniądza, a wraz z nią, prędzej czy później, popyt i produkcja gospodarcza. Nastąpiłaby recesja.
Poprawna odpowiedź
- Nie byłoby żadnych problemów, w rzeczywistości nastąpiłoby znaczne ożywienie gospodarcze bez długu publicznego.
Błędna odpowiedź

Zobacz informacje szczegółowe, pytania 11 i 12.

Jak można walczyć z inflacją?

- Inflacja jest siłą niekontrolowaną i może nas dopaść w każdej chwili, nawet w czasie pokoju.
Błędna odpowiedź
- Bank centralny może podnieść kluczową stopę procentową tak, aby zmniejszyć popyt na kredyty, a tym samym kreację pieniądza przez banki.
Poprawna odpowiedź
- Państwo może podnieść podatki. W ten sposób zmniejsza popyt sektora prywatnego, a tym samym presję na ceny.
Poprawna odpowiedź

Patrz informacje szczegółowe, pytania 11 i 14.

Dlaczego deflacja - wzrost wartości pieniądza - jest tak niebezpieczna?

- W przypadku deflacji inwestycje i konsumpcja są odkładane na później. Popyt załamuje się.
Poprawna odpowiedź
- Następuje spirala spadkowa, w której załamujący się popyt i bezrobocie stają się coraz bardziej intensywne.
Poprawna odpowiedź
- W przypadku deflacji bank centralny jest bezsilny w kwestii swojej kluczowej stopy procentowej. Tylko deficytowe wydatki rządu i tym samym nowy dług publiczny mogą przerwać ten trend.
Poprawna odpowiedź

Zobacz informacje szczegółowe, pytanie 13.

Informacja na temat licencji „creative commons”

Autor: Monika Stemmer, weltgewandt e.V.

Niniejszy tekst opublikowano zgodnie z warunkami licencji Creative Commons: by-nc-nd/3,0/Imię i nazwisko autora: by-nc-nd/3,0/Autor: Monika Stemmer, źródło finansowania: Program Erasmus+ na rzecz edukacji dorosłych w Unii Europejskiej. Tekst i materiały mogą być powielane, rozpowszechniane i udostępniane publicznie w celach niekomercyjnych. Nie można ich jednak w żaden sposób edytować, modyfikować, ani zmieniać.

Informacje o prawach autorskich do zdjęć znaleźć można bezpośrednio pod zdjęciami.

Zastrzeżenie prawne Erasmus+

Wsparcie Komisji Europejskiej w kontekście powstania niniejszej publikacji nie oznacza poparcia dla jej treści, która odzwierciedla wyłącznie poglądy autorów publikacji, zaś Komisja nie może być pociągnięta do odpowiedzialności za jakiegokolwiek wykorzystanie zawartych w niej informacji.