

ZENOBIA KNAKIEWICZ

TEORETYCZNE PODŁOŻE KREACJI I REGULACJI EURO

I. WPROWADZENIE

Na ogół wiadomo, że państwa, które spełniły wszystkie warunki tzw. kryteriów zbieżności (konwergencji) są członkami Unii Walutowej. Jest ich na razie dwanaście¹. Widocznym tego znakiem jest członkostwo w Europejskim Systemie Banków Centralnych (Europäischen System der Zentralbanken). Ten wielonarodowy system obejmuje narodowe banki centralne państw członkowskich Unii Walutowej oraz Europejski Bank Centralny (Europäischen Zentralbank). EBC został utworzony 1 stycznia 1999 r. w wyniku przekształcenia Europejskiego Instytutu Walutowego, do którego zadań należały przede wszystkim prace przygotowawcze do zorganizowania ESBC. Siedzibą EBC jest Frankfurt nad Menem

Konstrukcja ESBC nie jest przejrzysta. Dotyczy to szczególnie relacji EBC do narodowych banków centralnych. Zgodnie z Traktatem z Maastricht, który wszedł w życie 1 listopada 1993 r., banki centralne krajów Wspólnoty są niezależne². Już z tego tytułu nie są one oddziałami EBC. Choć niektóre rozwiązania przyjęte w Unii Europejskiej dowodzą, że Europa zmierza ku federacji³, to jednak w rzeczywistości jest „Europą Ojczyzn”. W tej sytuacji pozycja Europejskiego Banku Centralnego jest stosunkowo słaba, stanowiąc zarzewie krytyki. W moim przekonaniu, krytyki zwłaszcza ze strony tych, którzy są zwolennikami federacyjnej formy integracji europejskiej⁴.

Przykładem jest stanowisko M. Seidla. Jego zdaniem,

- zapewnienie stabilności poziomu cen, czyli stabilności waluty nie powinno być celem Unii Europejskiej,
- Europejski Bank Centralny powinien być organem władzy, a nie instytucją Unii Europejskiej,

¹ Uczestnikami Unii Walutowej są: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia i Włochy.

² *Traktat o Unii Europejskiej. Prawo Wspólnot Europejskich. Dokumenty i orzecznictwo*, red. W. Czapliński, R. Ostrikansky, A. Wyrozumska, Fundacja Promocji Prawa Europejskiego, Scholar, Warszawa 1994, s. 127. Szerzej aspekty niezależności banków centralnych wyjaśnił Europejski Instytut Walutowy w 1996 r. (Europäischen Währungsinstitut, *Forschritte auf dem Weg zur Konvergenz*, November 1996, s. 114-120). Wypada dodać, że zasady niezależności banku centralnego przyjęto również w krajach stowarzyszonych ze Wspólnotą.

³ Przykładem jest Parlament Europejski, w którym głosowanie odbywa się według klucza partii politycznych, a nie według klucza państw członkowskich, jak to proponowali konfederaliści.

⁴ Wyróżniki poglądów przedstawicieli federalizmu i konfederalizmu oraz zakres i sposób ich wykorzystania w procesie jednoczenia Europy przedstawia G. Paluszak w książce *Systemy bankowe w procesie europejskiej integracji*, Wydawnictwo AE, Poznań 2001, s. 60-61.

- obok Europejskiego Banku Centralnego nie powinny istnieć narodowe banki centralne jako „instytucje” Unii Europejskiej.

Według niego, Europejski System Banków Centralnych jest organizacją multilateralną. Składa się ona z narodowych banków centralnych i Europejskiego Banku Centralnego i nie ma zdolności prawnej⁵. ESBC ma charakter konfederacyjny. Uprawnienia władcze ma Rada Gubernatorów (Gouverneursrat), składająca się z prezydentów (gubernatorów) narodowych banków centralnych i sześciu członków Dyrektoriatu Europejskiego Banku Centralnego. Rada jest głównym organem władzy (Hauptorgan) Europejskiego Systemu Banków Centralnych, na którym ciąży obowiązek zapewnienia stabilności waluty⁶.

Nie zamierzam bliżej rozpatrywać ani zadań, ani konstrukcji prawnej ESBC. Celem moich dociekań jest bowiem zbadanie teoretycznego podłoża kreacji i regulacji euro, będącego walutą wspólną. Zachętę do podjęcia tych badań stanowiły publikacje danych zamieszczane przez EBC i Bundesbank w biuletynach Bundesbanku. Ciekawiły zjawiska i prognozy, których były odzwierciedleniem. Opierając się na tych dokumentach, można było wnosić, że narodowe banki centralne współpracują ze sobą, a EBC ma także udział w tej współpracy. Bank ten realizuje zadania narodowych banków centralnych należących do ESBC nazywanego w praktyce, mało precyzyjnie, eurosystemem. I tak na przykład EBC ustanawia i podaje do wiadomości zasady zestawiania skonsolidowanego bilansu tych banków oraz publikuje je co tydzień pod nazwą skonsolidowanego zestawienia eurosystemu⁷. Bank ten ogłasza stopy procentowe dotyczące instrumentów polityki pieniężnej mających na celu zasilenie płynności banków⁸. Ponadto EBC publikuje bilanse płatnicze krajów obszaru euro⁹, przedstawia sprawozdania dotyczące emisji papierów wartościowych na tym obszarze (zwanym obszarem euro)¹⁰. Z obserwacji wynika, że EBC podaje do publicznej wiadomości wszystkie ważne sprawy dotyczące ESBC, obszaru euro i EBC¹¹.

Dane liczbowe, które posłużyły do badania, odzwierciedlają zjawiska i procesy związane z funkcjonowaniem ESBC, który stanowi podstawy tworzenia i regulacji wspólnego pieniądza w postaci euro. Dane pochodzą z „ży-

⁵ M. Seidel, *Die Stellung der Europäischen Zentralbank nach dem Verfassungsvertrag*, „Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 20, s. 12-13.

⁶ Ibidem, s. 13.

⁷ Por. *Konsolidierter Ausweis des Eurosystems zum 7. Mai 2004*, „Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 20, s. 21-23.

⁸ Por. *Geldpolitische Beschlüsse*, „Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 20, s. 20.

⁹ Por. *Die Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiet*, „Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 18, s. 27-29.

¹⁰ *Statistik über Wertpapieremissionen im Euro-Währungsgebiet: Februar 2004*, „Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 18, s. 30.

¹¹ I tak na przykład EBC opublikował już klucz podziału kapitału EBC uwzględniający udziały nowych 10 państw, które od 1 maja 2004 r. stały się członkami Unii Europejskiej. Od 1 maja 2004 r. podniesiono kapitał EBC z 5 mld euro na 5 564 669 247,19 euro, czyli o prawie 565 mln euro. W tej podwyższonej kwocie na Polskę przypada ponad 50% tej sumy, a mianowicie 285 912 705,92 euro. Największy udział w kapitale EBC mają Niemcy. Ich udział wynosi 1 176 170 750,76 euro, co stanowi 21,1364% całości kwoty. Trzy kraje, które dotąd nie uczestniczą w Unii Walutowej (Dania, Szwecja i Wielka Brytania), oraz 10 nowo przyjętych państw są zobowiązane do wpłaty 7% przypadającej na nie sumy („Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 18, s. 25).

wego organizmu”. Nie jest więc ważne, jaki ma charakter ESBC, a mianowicie: czy jest to system federacyjny, czy też konfederacyjny.

ESBC stanowi *novum*. Nie ma wzorca, choć wydawać by się mogło, że są nim dwa znane bankowe systemy federacyjne, charakteryzujące się różnym stopniem sfederalizowania i zdecentralizowania. Pierwszy z nich – Federal Reserve System (FRS lub Fed), utworzony na podstawie Federal Reserve Act z 23 grudnia 1913 r., istnieje w Stanach Zjednoczonych od 1914 r.¹² Należy tu podkreślić, że Zarząd Gubernatorów (The Board of Governors) FRS jest agencją rządu („the Board of Governors is purely a governmental agency”)¹³. Natomiast drugi – jako system Bundesbanku – został utworzony w 1957 r. ustawą o Niemieckim Banku Związkowym z 26 lipca 1957 r. Mocą tej ustawy Bundesbank otrzymał uprawnienia władcze centralnego banku federacyjnego¹⁴. Jednakże każdy z tych dwu systemów dotyczy tylko jednego kraju. Trudno byłoby je przenieść do struktur innych państw, choćby nawet w dużym stopniu zintegrowanych.

Mam tu na myśli kraje Europy, w której procesy integracyjne trwają od kilkudziesięciu lat. Zharmonizowano już wiele dziedzin gospodarki państw europejskich, w tym także systemy bankowe¹⁵. Nadal jednak istnieją różnice, będące skutkiem zróżnicowanego przebiegu rozwoju gospodarczego w poszczególnych krajach. Znamienne jest, że niemal jednocześnie z postępującą harmonizacją systemów bankowych wprowadzono w integrujących się państwach naszego kontynentu Europejski System Walutowy (ESW)¹⁶. Chodziło bowiem o stworzenie podstaw do funkcjonowania przyszłej wspólnej waluty, której później nadano nazwę euro. ESW narzucał pewne ograniczenia polityce pieniężnej poszczególnego kraju, zmuszał do działań mających na celu stabilizację kursów jednostek pieniężnych państw uczestniczących w tym systemie. Służył temu mechanizm kursowy (Exchange Rate Mechanizm). Banki centralne były zobowiązane do przeprowadzenia interwencji intramarginalnych i normalnych (zwanych zwyczajnymi lub asymetrycznymi)¹⁷. Na podstawie obserwacji funkcjonowania tego mechanizmu można twierdzić, że ESW był poligonem doświadczalnym dla wielonarodowego systemu walutowego obszaru euro¹⁸. System ten, zgodnie z przyjętą zasadą

¹² Por. m.in. R. P. Kent, *Money and Banking*, Holt, Rinehart and Winston, Nowy Jork 1964, s. 363-382; Z. Knakiewicz, *Teorie pieniądza niezależnego i ich zastosowanie*, Wydawnictwo AE, Poznań 1981, s. 27-42; J. Rutkowski, *Polityka pieniężno-kredytowa jako forma interwencjonizmu państwowego we współczesnym kapitalizmie*, PWE, Warszawa 1961, s. 33; *System rezerwy federalnej*, w: *Wielka Encyklopedia Powszechna PWN*, t. 14, Warszawa 1968, s. 174-175; J. Zajda, *Systemy bankowe w gospodarce kapitalistycznej*, PWE, Warszawa 1974, s. 170-183.

¹³ R. P. Kent, op. cit., s. 368.

¹⁴ J. Zajda, op. cit., s. 314-319.

¹⁵ Model tej harmonizacji przedstawia G. Paluszak, op. cit., s. 160-164.

¹⁶ ESW istniał od 13 marca 1979 r. do 31 grudnia 1998 r.

¹⁷ Pierwszy typ interwencji był zobowiązany stosować jeden kraj wtedy, gdy kurs jego waluty zbliżał się do tzw. proggu wahań. Próg ten wynosił 75% wyznaczonej normy odchyżeń od tzw. kursu centralnego, który był kursem podstawowym. Drugi typ interwencji były zobowiązane stosować oba kraje wtedy, gdy kursy ich walut zbliżały się do wyznaczonych maksymalnych granic odchyżeń.

¹⁸ Wielka Brytania stosowała ERM mniej niż dwa lata, a mianowicie od października 1990 r. do 15 września 1992 r. (M. J. Artis, M. P. Taylor, *The Stabilizing Effect of the ERM on Exchange Rates and Interest Rates: An Empirical Investigation*, „IMF Working Paper” 1993, s. 2). Wypada dodać, że po zakończeniu działania ESW mechanizm kursowy stosowany w tym systemie nazwano ERM₁, natomiast ERM₂ nazwano mechanizm kursowy, który są zobowiązane stosować kraje ubiegające się od 1999 r. o członkostwo w Unii Walutowej. Głównym celem ERM₂ jest stabilizacja kursu walutowego pieniądza przed przystąpieniem do Unii Walutowej.

stopniowej realizacji założeń dotyczących jego utworzenia, wprowadzono 1 stycznia 1999 r.¹⁹

Duży wkład w sprawne funkcjonowanie ESW wniósł Bundesbank. Wypada podkreślić, że Bundesbank, działając przez dwadzieścia lat w warunkach ograniczeń wynikających z uczestnictwa Niemiec w ESW, zmodyfikował sposób ujmowania pieniądza swojego kraju i sposób wykorzystania narzędzi polityki pieniężnej²⁰. W moim przekonaniu obserwacje dowodzą, że modyfikacje takie są możliwe, a często nawet konieczne w gospodarce, pieniądz jest bowiem zjawiskiem endogenicznym, ściśle związanym z gospodarką.

Obserwacje danych liczbowych bieżąco publikowanych przez EBC i Bundesbank pozwalają twierdzić, że zmiany wprowadzone przez Bundesbank w zakresie sposobu ujmowania pieniądza mogą być i są uwzględniane w nowym wielonarodowym systemie walutowym euro. Sygnalizuję, że w państwach członkowskich Unii Walutowej wprowadzono nową metodę kształtowania poziomu płynności narodowych banków centralnych. Dzięki zastosowaniu tej metody minimalne rezerwy obowiązkowe, utrzymywane przez monetarne instytucje finansowe w bankach centralnych stanowią ograniczenie rozmiarów kreacji pieniądza bankowego. Zamierzam zająć się obu kwestiami, zwracając szczególną uwagę na teoretyczne podstawy tych zmian. Wstępnie informuję, że u ich podłoża leżą głównie myśli K. Wicksella, J. M. Keynesa i J. R. Hicksa.

II. NOMINALISTYCZNE UJĘCIE PIENIĄDZA JAKO ZAŁĄŻEK WSPÓŁCZESNEGO POJMOWANIA PIENIĄDZA

Zanim poddam weryfikacji postawioną hipotezę, chciałabym bardzo krótko przypomnieć zaczątki współczesnego pojmowania pieniądza. Zaznaczam, że dokładnie nie wiadomo, kiedy wymyślono pieniądz. Sądzę, że nastąpiło to w warunkach pewnej specjalizacji produkcji dóbr, a więc wtedy, gdy pojawiły się zaczątki rynku. Dopiero bowiem wtedy można było dostrzec, że wybór jednego dobra – jako dobra pośredniczącego w wymianie – ułatwia, usprawnia i przyspiesza wymianę. Wzmianki o posługiwaniu się pieniądzem można już znaleźć w *Księdze Rodzaju*. Były nimi srebrne sykle²¹, będące zarówno jednostką wagową, jak i monetarną. Był to pieniądz towarowy. Jak informuje J. R. Hicks, monety stemplowane przez emitenta, a tym samym gwarantowane przez niego, pojawiły się w krajach kultury greckiej około 650 r. p.n.e.²²

Aż do początku dwudziestego wieku jako pieniądz traktowano jedynie dobro wymienne w postaci towaru. Przez długi okres był nim kruszec.

¹⁹ Deutsche Bundesbank, Europäische Organisation und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, maj 1997, s. 145.

²⁰ Z. Knakiewicz, *Polityka pieniężno-kredytowa*, w: *Drogi wyjścia z polskiego kryzysu gospodarczego*, red. W. Dymarski, PWN, Warszawa-Poznań 1992, s. 85-86; eadem, *Problemy kreacji pieniądza i regulacji obiegu pieniężnego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 1998, z. 3-4.

²¹ Po hebrajsku sykl zwany szekel. Charakterystyczne jest, że biblijna nazwa przetrwała, szekel jest bowiem jednostką pieniężną Izraela.

²² J. Hicks, *A Market Theory of Money*, Oxford University Press, Nowy Jork 1989, s. 45.

Nawet w teorii pieniądza nie traktowano wkładu bankowego jako pieniądza, mimo że w praktyce występowała już, i to w dużym zakresie, tzw. monetyzacja kredytu²³. Z tych właśnie powodów nie można pominąć teorii G. F. Knappa, który ujął pieniądz w sposób nominalistyczny. W 1905 r. stwierdził on, że pieniądz nie jest towarem. Jest samoistnym środkiem płatniczym i miernikiem wartości jako nominalna wiarygodność określona przez państwo. Stojąc na gruncie nominalizmu, uznał, że treść (istota) pieniądza wyraża się w pełnionej funkcji pieniężnej. Według niego funkcja ta oznacza niejako zespolenie funkcji pośredniczenia w wymianie i funkcji miernika wartości. Mając to na względzie, odrzucił towarowy charakter pieniądza. Stwierdził, że pieniądz występuje w dwóch formach, a mianowicie gotówkowej i bezgotówkowej, uznając przy tym, że obie formy stanowią równorzędny środek płatniczy²⁴. Niewątpliwie jest to jego dużą zasługą.

To nominalistyczne ujęcie pieniądza i wykazanie niesłuszności stanowiska realistów zostało wysoko ocenione przez E. Taylora. Jego zdaniem, G. F. Knapp trafnie rozstrzygnął spór między nominalistami a realistami (metalistami). Uznał też, że tzw. państwowa teoria pieniądza, sformułowana przez G. F. Knappa, stanowi główny dorobek teoretyczny młodszej realistycznej szkoły historycznej²⁵.

Chciałabym tu dodać, że w *Treatise on Money* J. M. Keynes podzielał poglądy G. F. Knappa. Jego zdaniem, w warunkach nowoczesnego państwa doktryna G. K. Knappa ma pełne zastosowanie²⁶. Uważał przy tym, że pieniądzem państwowym jest każdy pieniądz traktowany jako prawny środek płatniczy przez państwo lub bank centralny²⁷. W podstawowym dziele J. M. Keynes inaczej ujmował pieniądz, co spróbuję wyjaśnić w toku rozważań. Najogólniej mówiąc, pieniądz jest narzędziem wymiany i standardem wartości. Można chyba przyjąć, że teoria pieniądza, będąc gałęzią nauk ekonomicznych, stara się odkryć i wyjaśnić, w jaki sposób działa pieniądz w danych warunkach gospodarczych.

Nie we wszystkim można się zgodzić z G. F. Knappem. I tak na przykład trudno przyjąć, że teoria pieniądza może być tylko teorią prawnohistoryczną²⁸. Trudno też uznać, że wartość pieniądza jest przede wszystkim historycznie uwarunkowana²⁹. Nie znalazło to potwierdzenia w rozwoju myśli ekonomicznej.

²³ Z badań R. Triffin wynika, że w trzech krajach (Wielka Brytania, Francja i Stany Zjednoczone) w latach 1816-1848 wkłady bankowe stanowiły 30% a w latach 1893-1913 już 83% ogólnej sumy pieniądza (R. Triffin, *The Myth and Realities of the So-called Gold Standard*, w: *International Finance*, Bungay-Suffolk 1969, s. 57).

²⁴ G. F. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, wyd. 4 przejrzone, Monachium-Lipsk 1929, s. 143; Z. Knakiewicz, *Teorie pieniądza...*, s. 64-65.

²⁵ E. Taylor, *Historia rozwoju ekonomiki*, t. 2, PWN, Poznań 1958, s. 25.

²⁶ „[...] when this stage in evolution of money has been reached Knapp's Chartalism – the doctrine that money is peculiarly a creation of State – is fully realised” (J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, t. 1, wyd. 3, Londyn 1935, s. 4).

²⁷ „I propose to include as State-Money not only money which is itself compulsory legal-tender but also money which the State or the Central Bank undertakes to accept in payments to itself or to exchange for compulsory legal-tender money” (ibidem, s. 6).

²⁸ G. F. Knapp, op. cit., s. 1.

²⁹ Z. Knakiewicz, *Teorie pieniądza...*, s. 65.

Najbardziej ostro uzewnętrzniły się te różnice w ostatniej pracy J. R. Hicksa, poświęconej problematyce pieniądza. Nazwał ją rynkową teorią pieniądza (*A Market Theory of Money*). W moim przekonaniu, to ostatnie jego dzieło pozwala zrozumieć to, co w sposób mało jasny napisał Keynes, przedstawiając słynne równanie:³⁰

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r).$$

Pozwala też dostrzec ważne różnice występujące między płynnością a preferencją płynności. Rozważę to w toku pracy.

G. F. Knapp nie był jednak w pełni konsekwentny, nazywając swoją teorię prawnohistoryczną. Rozpatrując sprawę kursu, stwierdził, że kurs pojawia się w warunkach gospodarki otwartej. Oznacza on cenę wyrażoną w walucie jednego kraju płaconą za walutę drugiego kraju. Jego zdaniem, kurs ten kształtuje się na zagranicznych rynkach pieniężnych i zależy głównie od podaży i popytu na potrzebne obce środki płatnicze dla celów rozliczeń z zagranicą. Należy podkreślić, że kategorycznie odrzucił kursy parytetowe, co zresztą było zgodne z jego nominalistycznym ujęciem pieniądza³¹. Zwrócił także uwagę na zjawisko występujące w ówczesnej rzeczywistości: silniejszy partner wywiera decydujący wpływ na ukształtowanie się kursu. Sądzę, że nawet dzisiaj można podzielić to stanowisko. Warto nadmienić, że G. F. Knapp nazwał tę swoją teorię pantopoliczną teorią kursu³², podkreślił tym niejako, że kwestia kursów leży w gestii państwa. Sprawa ta dotąd nie jest rozwiązana.

III. KREDYTOWY CHARAKTER PIENIĄDZA

Charakterystycznym rysem współczesnego pieniądza, którym jest niewątpliwie euro, jest jego kredytowy charakter. Taką właściwość pieniądza pierwszy stwierdził K. Wicksell. Rozwazał tę problematykę, wziąwszy jako podstawę pieniądz bezgotówkowy tworzony przez banki, uznając przy tym całość wkładów bankowych jako zasób pieniądza. Jest to znamienne, zwłaszcza że gdy w 1898 r. opublikował swoją pracę (*Geldzins und Güterpreise*) poświęconą tym zagadnieniom, nie zaliczano jeszcze wkładów do pieniądza. Jak podkreślił E. Taylor, czasy, w których K. Wicksell sformułował swoją teorię pieniądza, były okresem, gdy spór między szkołą bankową a szkołą kruszcową zszedł na ślepe tory³³.

Trzeba dodać, że pierwsze wzmianki o kredytowym charakterze pieniądza można znaleźć u A. Smitha. Mianowicie uznał on, że kredyt udzielony przez bank poprzez dyskonto weksli zwalnia przedsiębiorstwo od konieczności

³⁰ Por. J. M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 1956, rozdz. 15.

³¹ Charakterystyczne jest, że powszechne odejście od kursów parytetowych nastąpiło dopiero z chwilą demonetyzacji złota z dniem 1 kwietnia 1978 r. Wtedy właśnie odrzucono system *par values*.

³² Utworzył ten termin od dwóch greckich wyrazów – *pantos* (wszystek) i *polis* (gród); zob. Z. Knakiewicz, *Teorie pieniądza...*, s. 66-72.

³³ E. Taylor, op. cit., s. 203.

ści posiadania nieczynnych zasobów gotówkowych³⁴. Jak podkreślił J. R. Hicks, czysty model kredytowy pieniądza sformułował dopiero K. Wicksell³⁵. On też jako pierwszy wprowadził pojęcie banku centralnego, uznając potrzebę nadzoru nad kreacją pieniądza³⁶.

Zdaniem E. Taylora, K. Wicksell, kładąc nacisk na analizę popytu na pieniądź przekształcił teorię ilościową pieniądza w teorię dochodową, czyli inaczej w teorię popytu na pieniądź. Badając tę kwestię, słusznie rozpatrywał motywy popytu na pieniądź. Jak podkreślał E. Taylor, do tej ciekawej analizy „jest zbliżona późniejsza odnośna analiza Keynesa”³⁷.

Można twierdzić, że K. Wicksell wyprzedził czas. Jego teoria mogła znaleźć pełne warunki do zastosowania dopiero po demonetyzacji złota. Warto tu dodać, że 90 lat później stanowisko K. Wicksella potwierdził J. R. Hicks, podkreślając, iż dług płaci się długiem. Pogląd ten wynikał z jego badań nad naturą pieniądza³⁸.

Sygnalizuję, że teorię K. Wicksella zweryfikował w latach dziewięćdziesiątych XX w. Bundesbank³⁹. W moim przekonaniu, mogło to nastąpić dzięki dodatkowemu wykorzystaniu myśli J. M. Keynesa i J. R. Hicksa.

W modelu K. Wicksella występuje tylko pieniądź bezgotówkowy. Tworzą go banki w takim zakresie, w jakim domaga się tego rynek. Pieniądź nie jest więc zmienną egzogeniczną (taką zmienną jest w teorii ilościowej), lecz endogeniczną. Kreacja pieniądza następuje w systemie bankowym poprzez udzielanie kredytów. Poszczególne banki, konkurując między sobą, starają się rozszerzyć swoje interesy. Aby móc udzielić kredytów, zabiegają o zdobycie jak największej sumy funduszy. Uzyskują je zarówno poprzez przyjmowanie wkładów od podmiotów sektora pozabankowego, jak i przez zaciągnięcie pożyczek międzybankowych. Banki płacą odsetki od tych funduszy, które wykorzystują na cele działalności kredytowej, natomiast udzielając kredytu pobierają odsetki. Stopa procentowa, której żądają od kredytobiorców musi być wyższa niż stopa procentowa, według której płacą tym, którzy wnieśli swoje wkłady, jak i bankom, od których zaciągnęły pożyczki międzybankowe. W przeciwnym razie banki nie byłyby bowiem w stanie pokryć nawet własnych kosztów swojej działalności.

W warunkach konkurencyjności banków dochodzi do zmniejszenia marży między obu stopami. Staje się ona stosunkowo mała. W tej sytuacji zaciągnięcie kredytu w celu zdeponowania go w banku po to, by móc w każdej chwili dysponować potrzebną kwotą, wymaga poświęcenia tylko niewielkiej sumy odsetek. Trzeba podkreślić, że gdy różnica między stopą płaconą od kredytów a stopą, którą uzyskuje się od wkładów jest bardzo niska, wówczas wzmagają się chęć zaciągnięcia kredytów. Następuje to zwłaszcza

³⁴ A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 1, Warszawa 1954, rozdz. II.

³⁵ J. R. Hicks, *Perspektywy ekonomii. Szkice z teorii pieniądza i teorii wzrostu*, PWN, Warszawa 1988, s. 106.

³⁶ A. Fazio, *The Bank of Italy, w: Il Centenario Della Banca D'Italia*, Libri Scheiwiller, Mediolan 1994, s. 142.

³⁷ E. Teylor, op. cit., s. 205.

³⁸ „We have seen that one way in which a debt can be discharged is to set it off against another debt. Debt is then paid with debt” (J. Hicks, *A Market...*, s. 47).

³⁹ Por. Z. Knakiewicz, *Problemy kreacji...*

cza wtedy, gdy kredytobiorca chce uzyskać dodatkową płynność. Ta dodatkowa płynność, jaką osiąga się dzięki temu, może być warta takiej ceny.

Jak podkreślał J. R. Hicks, to właśnie sprawia, że w modelu K. Wicksella teoria ilościowa nie może mieć zastosowania. Ilość pieniądza oznacza bowiem ilość pieniądza bezgotówkowego (bankowego). Łączna suma pieniądza może się nawet znacznie wahać. Jego niewykorzystana część jest w zasadzie nieczynna, dochodzi więc do zerwania związku między łączną ilością pieniądza a tą częścią, która rzeczywiście znajduje się w obiegu⁴⁰.

Inne zjawiska występują wtedy, gdy zwiększa się marża między stopą procentową płaconą od wkładów a stopą pobieraną od udzielanych kredytów. Występuje wtedy spadek popytu na pieniądz nieczynny. Spadek tego popytu nie musi jednakże dotyczyć pieniądza przeznaczonego na wydatki. Jeśli wzrasta stopa procentowa od kredytów, a nie zmienia się oprocentowanie wkładów, wówczas nie muszą następować zmiany popytu na pieniądz. Zmiany te wystąpią na pewno wtedy, gdy wzrosną obydwie stopy procentowe. Wyższe oprocentowanie kredytów będzie przeciwdziało popytowi na pieniądz. Ponadto wzrosną także alternatywne koszty dokonywania wydatków z kwot wcześniej pożyczonych dla celów zwiększenia płynności. Wszystko to powoduje zmniejszenie natężenia motywów skłaniających do dokonywania wydatków. Zdaniem J. R. Hicksa, można przyjąć, że w konstrukcji prostego modelu K. Wicksella stopy procentowe reprezentuje jedna stopa. Staje się ona regulatorem obiegu pieniężnego (zasobów pieniądza)⁴¹.

W przedstawionym skrócie modelu K. Wicksella zdaje się wyraźnie rysować mechanizm tworzenia współczesnego pieniądza. Tworzą go banki⁴², nazywane dziś monetarnymi instytucjami finansowymi⁴³. Oczywiście jest, że gdy bank udziela kredytu, przekazuje pieniądz. Kredytobiorca staje się dłużnikiem, a kredytodawca wierzycielem. Sądzę, że z tego powodu P. Sulmicki uznał, że pieniądz jest równocześnie należnością i zobowiązaniem⁴⁴. W bilansie banku procesy kreacji pieniądza uzewnętrzniają się po obu jego stronach także w postaci tzw. pozycji przeciwstawnych. W sposób syntetyczny ilustrują to tabele 1-2.

IV. NATURA I WŁAŚCIWOŚCI PIENIĄDZA W UJĘCIU J. R. HICKSA I J. M. KEYNESA

Zachodzi więc pytanie, czym jest pieniądz, jaka jest jego natura i właściwości. Spróbuję to przedstawić, opierając się na interpretacjach tego pojęcia dokonanych przez Hicksa i Keynesa.

Badając naturę pieniądza, J. R. Hicks stwierdził, że ludzie posługują się gotówką tylko wtedy, gdy zawierają małe transakcje. W tej sytuacji równo-

⁴⁰ J. R. Hicks, *Perspektywy...*, s. 108-109.

⁴¹ *Ibidem*, s. 109-110.

⁴² W moim przekonaniu najlepszą definicję banku sformułował J. R. Hicks. Jego zdaniem bankiem jest instytucja, która przyjmuje wkłady (depozyty), dyskontuje weksle, udziela kredytów swoim klientom oraz tworzy pieniądz jako środek płatniczy. Ta ostatnia funkcja jest atrybutem banku (J. Hicks, *A Market...*, s. 56).

⁴³ Taka nazwa obowiązuje również w Polsce.

⁴⁴ P. Sulmicki, *Planowanie i zarządzanie gospodarką*, wyd. 3 zmienione, PWE, Warszawa, 1978, s. 318.

częściej występuje wymiana dóbr i usług w zamian za pieniądź. Większe transakcje poprzedzają zawsze umowy. W ich rezultacie u sprzedawcy dług ma wartość realną wyrażoną w wartości sprzedanych dóbr, natomiast u kupującego dług ten jest wyrażony w pieniądzu. Kupujący może uwolnić się od długu tylko wtedy, gdy dług jest wyrażony w pieniądzu. Pieniądź wiąże się z tą transakcją w dwojaki sposób: jednostka pieniężna najpierw umożliwia określenie wysokości sumy kontraktu, a potem pełni funkcję płatniczą. Jest więc najpierw standardem (miernikiem) wartości, a następnie środkiem płatniczym⁴⁵.

Kontynuując badania, J. R. Hicks zastanawiał się, czy pieniądź może pełnić funkcję skarbienia, odrzucił jednak tę możliwość, mimo że zwykle wyróżnia się taką funkcję. Jego zdaniem, funkcję skarbienia może pełnić dzieło sztuki („A picture by an Old Master can be a store of value”), nie można tego oczekiwać od pieniądza. Powołując się na J. M. Keynesa stwierdził, że pieniądź nie może pełnić tej funkcji, gdyż jest tylko aktywem, który posiada doskonałą płynność („[...] it is the only asset which possesses perfect liquidity”). Nie utrzymuje się pieniądza po to, by przynosił korzyści w postaci oprocentowania. Pieniądź jest przede wszystkim dobrem obiegowym. Podkreślili to obaj autorzy. Według J. R. Hicksa, pieniądź nie pełni też funkcji standardu wartości w płatnościach odroczonej („standard for deferred payments”). W tej sytuacji jest tylko jednostką obrachunkową („unit of account”), mimo że często jest traktowany jako synonim standardu⁴⁶.

W konkluzji swoich badań dotyczących natury pieniądza J. R. Hicks stwierdził, że można wyróżnić dwie funkcje pieniądza, a mianowicie standard wartości i środek płatniczy. Nie wynika jednak z tego, czy są to funkcje niezależne, czy też wzajemnie powiązane. Według niego, pieniądź jako środek płatniczy pełni jednocześnie funkcję standardu wartości. Można jednak uwolnić się od długu za pomocą innych narzędzi, np. weksla. W takiej sytuacji nie występuje zespolenie obu wymienionych funkcji⁴⁷.

Zanim przedstawię właściwości pieniądza wyróżnione przez J. M. Keynesa, chciałabym przypomnieć jego stanowisko w sprawie roli pieniądza. W swym podstawowym dziele stwierdził, że znaczenie pieniądza zasadniczo pochodzi stąd, iż jest on ogniwem między terażniejszością a przyszłością. Według niego, najważniejszą właściwością pieniądza jest to, że „stanowi przede wszystkim subtelny środek powiązania terażniejszości z przyszłością i bez wprowadzenia pojęć pieniężnych nie możemy nawet zacząć rozważać, jakie skutki wywiera zmiana przewidywań na bieżącą działalność”⁴⁸.

Trzeba dodać, że J. R. Hicks podobnie zdaje się oceniać dzieła Keynesa. Jego zdaniem, wydany w 1930 r. *Treatise on Money* jest teorią wpływu pieniądza na ceny („theory of the influence of money on prices”). Natomiast w *General Theory* analiza ta została rozszerzona i przekształcona także na

⁴⁵ J. Hicks, *A Market...*, s. 41-42.

⁴⁶ Ibidem, s. 42-43.

⁴⁷ Ibidem, s. 43-44 i 49.

⁴⁸ J. M. Keynes, *Ogólna teoria...*, s. 376.

teorię wpływu pieniądza na aktywność produkcji („the influence of money on activity of production also”)⁴⁹.

W *Ogólnej teorii* J. M. Keynes wyodrębnił trzy swoiste cechy pieniądza. Mianowicie uznał, że zarówno na długą, jak i na krótką metę⁵⁰ pieniądz odznacza się elastycznością produkcji równą zeru lub w każdym razie nader małą. Oznacza to, że pieniądza nie można z łatwością produkować. Drugą jego szczególną cechą jest elastyczność substytucji równa lub niemal równa zeru. Oznacza to, że ze wzrostem wartości wymiennej pieniądza nie przejawia się tendencja do zastępowania go czymś innym. Wynika to stąd, że użyteczność pieniądza pochodzi jedynie z wartości wymiennej i wobec tego zarówno jego użyteczność, jak i wartość wymienna rosną i spadają równolegle. W tej sytuacji nie ma żadnego motywu, aby zastąpić pieniądz czymś innym. Trzecia właściwość pieniądza, jego zdaniem najważniejsza, wyraża się w wysokiej premii za płynność. Przekracza ona zawsze koszty przetrzymywania pieniądza⁵¹. J. M. Keynes wyraźnie przy tym podkreślił, że „gdy chodzi o pieniądze, to przychód z nich równa się zeru, ich koszty przetrzymywania są znikome, a premia za płynność jest duża”⁵².

W moim przekonaniu chodzi tu przede wszystkim o korzyści, które polegają na możliwości bieżącego wykorzystania pieniądza dla celów transakcyjnych i ostrożnościowych. Korzyści te mogą przynieść tzw. czynne zasoby pieniężne utrzymywane ze względu na motyw transakcyjny i motyw ostrożności.

Wypada podkreślić, że J. M. Keynes, przeprowadzając analizę zasobów pieniężnych, wziął pod uwagę całość wkładów bankowych, a mianowicie wkłady związane z użytkowaniem dochodów, wkłady związane z gospodarką przedsiębiorstw oraz wkłady oszczędnościowe. Według niego pieniądze, które trzyma się z tych trzech względów składają się na jeden wspólny fundusz. Zazwyczaj posiadacz tego funduszu nie dzieli go na odrębne części. Można więc w tych okolicznościach traktować popyt na pieniądz jako jedną decyzję, choć faktycznie stanowi ona wypadkową różnych motywów⁵³.

J. M. Keynes uznał przy tym, że trzeba wziąć pod uwagę, czy dany podmiot pragnie mieć zasób płynny, aby móc nim rozporządzać w każdej chwili, czy też jest gotów wyrzec się możliwości rozporządzania nim na określony czas⁵⁴. W moim przekonaniu uwzględnił więc ewentualną możliwość trzymania zasobów nieczynnych. Sądzę, że wynika to ze sformułowanej przez niego preferencji płynności. Według niego „preferencja płynności jest zależnością funkcjonalną, która wyznacza ilość pieniędzy, jaką publiczność chce mieć do dyspozycji przy danej stopie procentowej. Tak więc, gdy r sta-

⁴⁹ J. Hicks, *A Market...*, s. 64.

⁵⁰ Sprawa krótkiego i długiego okresu budzi zawsze wiele wątpliwości. Myślę, że trafnie wyjaśniła to pojęcie J. Robinson. Jej zdaniem, „krótki okres nie jest miarą czasu, lecz stanem spraw. Każde zdarzenie następuje w sytuacji krótkookresowej; ma natomiast krótkookresowe i długookresowe konsekwencje. Konsekwencje krótkookresowe polegają na reakcji wielkości produkcji, zatrudnienia i – być może – również cen. Konsekwencje długookresowe dotyczą zmian aparatu wytwórczego” (J. Robinson, *Herzje ekonomiczne*, PWE, Warszawa 1978, s. 49).

⁵¹ J. M. Keynes, *Ogólna teoria...*, s. 292, 294 i 304.

⁵² Ibidem, s. 288.

⁵³ Ibidem, s. 247.

⁵⁴ Ibidem, s. 211.

nowi stopę procentową, M – ilość pieniędzy, a L – funkcję preferencji płynności, wtedy $M = L(r)$. Na tej właśnie drodze ilość pieniądza staje się elementem mechanizmu gospodarczego⁵⁵.

Zdaniem J. R. Hicksa, preferencje płynności uwzględnione w *Ogólnej teorii* Keynesa stały się teorią stopy procentowej („so liquidity preference became a theory of the rate of interest”)⁵⁶. Inną treść ma koncepcja płynności, którą jako pierwszy postawił J. M. Keynes w *Treatise on Money*. J. R. Hicks przywiązywał dużą wagę do tej koncepcji. Przedstawił ją nawet in extenso w swojej rynkowej teorii pieniądza. Brzmi ona następująco: „bankierzy mają do wyboru trzy kategorie aktywów z: 1) weksli i pożyczek *on call* na rynku pieniężnym, 2) papierów wartościowych, 3) kredytów udzielanych konsumentom. Z reguły kredyty konsumenckie są bardziej intratne niż papiery wartościowe, a papiery wartościowe bardziej intratne niż weksle i pożyczki *on call*; lecz kolejność może być inna. Z drugiej strony weksle i pożyczki *on call* są bardziej płynne niż papiery wartościowe, czyli bardziej łatwe do zbycia bez strat, a papiery wartościowe są bardziej płynne niż kredyty konsumenckie”⁵⁷.

Niełatwo jest więc uwypuklić najważniejsze różnice między tymi dwoma pojęciami dotyczącymi płynności sformułowanej przez J. M. Keynesa. Różnice te jasno sprecyzował J. R. Hicks. Według niego, koncepcja płynności może być uogólniona jako decyzje podejmowane przez wielu wybierających oraz jako decyzje wyboru spośród wielu rodzajów aktywów. Natomiast preferencje płynności ograniczają się do wyboru jednego z dwóch aktywów – pieniądza lub papierów wartościowych⁵⁸.

Należy tu dodać, że sprawy wyboru odpowiedniego aktywów wziął pod uwagę J. R. Hicks w 1935 r. w swoim słynnym artykule traktowanym jako teoria *portfolio*⁵⁹. Teoria ta jest zaliczana do teorii popytu na pieniądz. Jak sam podkreślał, już wtedy uwzględnił problem płynności, mimo że nie używał jeszcze tego terminu⁶⁰.

Przeprowadzając analizę J. M. Keynes wyodrębnił trzy podstawowe motywy: motyw transakcji, który obejmuje motyw użytkowania dochodów, i motyw prowadzenia przedsiębiorstwa, motyw ostrożności oraz motyw spekulacji⁶¹. Dwa pierwsze motywy zostały jasno zinterpretowane. Dotyczą one pieniądza potrzebnego do bieżącej działalności, czyli tzw. pieniądza czynnego. Natomiast wątpliwości nasuwa motyw spekulacji. Zasadniczo chodzi tu bowiem o wybór między pieniądzem mającym wśród aktywów najwyższy stopień płynności a rezerwą pieniężną, która może być przeznaczona na zakup papieru wartościowego, by dzięki temu uzyskać dodatkowe dochody⁶². Motyw spekulacji został więc powiązany z pieniądzem nieczynnym. Na razie pieniądz utrzymywany ze względu na motyw spekulacji stanowi swego

⁵⁵ Ibidem, s. 213.

⁵⁶ J. Hicks, *A Market...*, s. 64.

⁵⁷ Ibidem, s. 61.

⁵⁸ Ibidem, s. 64.

⁵⁹ J. R. Hicks, *Suggestion for Simplifying the Theory of Money*, „*Economica*” 1935, February.

⁶⁰ J. Hicks, *A Market...*, s. 64-65.

⁶¹ Por. J. M. Keynes, *Ogólna teoria...*, s. 247-250.

⁶² Ibidem, s. 249-252.

rodzaju rezerwę. Myślę, że można przyjąć za J. R. Hicksem, że rezerwa ta stanowi trzecią kategorię aktywów, którą można nazwać aktywem inwestycyjnym⁶³.

Wypada dodać, że pojęcie aktywu inwestycyjnego, który – być może – oznacza lokatę pieniężną utrzymywaną w banku, badał J. R. Hicks dość szeroko. Poddał on analizie motyw spekulacyjny, jak i koncepcję płynności J. M. Keynesa, konfrontując jego teorię ze swoją teorią *portfolio*. W rezultacie doszedł do wniosku, że obaj nie uznają aktywu inwestycyjnego (który ma charakter rezerwy) jako pieniądza⁶⁴. Myślę, że można twierdzić, iż dzięki tym badaniom J. R. Hicks uzupełnił w tym zakresie teorię pieniądza J. M. Keynesa.

V. SPOSÓB UJMOWANIA ZASOBÓW EURO W PAŃSTWACH NALEŻĄCYCH DO UNII EUROPEJSKIEJ

W świetle prowadzonych rozważań zachodzi pytanie, czy powinno się traktować gotówkę i wszystkie wkłady zgromadzone w bankach przez podmioty sektora pozabankowego jako całość zasobów pieniężnych danego kraju, czyli M_3 . Myślę, że słuszne jest stanowisko J. R. Hicksa. Gdy więc zestawia się strukturę zasobów pieniężnych M_3 , trzeba pominąć część wkładów, i to tych, które mają dla ich posiadaczy charakter rzeczywistej rezerwy. Rezerwa ta występuje w postaci aktywów inwestycyjnych, które pod wpływem motywu spekulacji mogą być zamienione przez ich właścicieli na papiery wartościowe.

Sposób ujmowania zasobów pieniężnych przez 12 państw należących do Unii Walutowej dowodzi, że uwzględniono teorię J. R. Hicksa reprezentowaną przez niego w ostatnim jego dziele poświęconym rynkowej teorii pieniądza. Za pieniądz uznano tylko zasoby czynne. Z tabeli 1 wynika, że do pieniądza w postaci euro zalicza się tylko te zasoby, które ukształtowały się w celu zaspokojenia motywu transakcji i ostrożności. Zaliczono do nich gotówkę i wkłady bankowe do dwóch lat oraz tzw. rynkowe instrumenty finansowe⁶⁵.

Porównując tabele 1 i 2, nietrudno spostrzec, że w ujęciu makroekonomicznym całość zasobów pieniądza (M_3) równa się nadwyżce należności wobec monetarnych instytucji finansowych nad zobowiązaniami monetarnych instytucji finansowych. Zasoby pieniądza znajdujące się w dyspozycji sektora pozabankowego są więc długiem, a pieniądz ma charakter kredytowy, na co już zwrócił uwagę K. Wicksell.

Znamienne jest, że każda forma pieniądza ma charakter długu. W strukturze zasobów pieniężnych M_3 gotówka stanowiła od 6,3 do 6,5%. Świadczyć to może o dobrze zorganizowanym systemie płatniczym. Obserwując dane tabeli 1, można przyjąć, że dla zaspokojenia motywu transak-

⁶³ „It has not been easy to find a good name for this third category of assets. The private capitalist call them his »investments«; so is probably gives the right impression to call them »investment assets«” (J. Hicks, *A Market...*, s. 65).

⁶⁴ *Ibidem*, s. 64-71.

⁶⁵ Informuje, że takie same kryteria podziału zasobów pieniężnych stosuje się w Polsce.

cyjnego utrzymywano 43,1-44,6% zasobów M_3 . Pozostałą część utrzymywano dla celów ostrożnościowych.

Z obu tabel wynika, że całość obiegu pieniężnego jest ujmowana w kontekście powiązań z tzw. pozycjami przeciwstawnymi (tabela 2). Pozycje te odzwierciedlają mechanizm tworzenia pieniądza przez banki. Występują one w bilansie banków jako ich należności zasadniczo z tytułu udzielanych kredytów i jako ich zobowiązanie zasadniczo z tytułu przyjętych wkładów długoterminowych powyżej dwóch lat⁶⁶ i z terminem wypowiedzenia powyżej trzech miesięcy (zazwyczaj są to wkłady oszczędnościowe), jak i z tytułu emitowanych przez banki tzw. dłużnych papierów wartościowych powyżej dwóch lat. Do zobowiązań monetarnych instytucji finansowych zalicza się także ich kapitały i rezerwy kapitałowe⁶⁷.

Tabela 1

Struktura zasobów pieniężnych M_3 krajów obszaru euro według stanu na koniec grudnia 2003 r. i na koniec marca 2004 r. (w mld euro i w %)

Wyszczególnienie	Struktura w dniu 31.12.2003		Struktura w dniu 31.3.2004	
	w mld euro	w %	w mld euro	w %
1. Gotówka (zasoby gotówkowe)	389,0	6,3	407,0	6,5
2. Wkłady bieżące (<i>a vista</i>)	2.259,0	36,8	2.363,0	38,1
M_1 (poz. 1 i 2)	2.648,0	43,1	2.770,0	44,6
3. Wkłady z terminem umownym do 2 lat	1.043,0	17,0	1.000,0	16,0
4. Wkłady z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy	1.535,0	25,0	1.546,0	25,0
M_2 (M_1 + poz. 3 i 4)	5.225,0	85,1	5.316,0	85,6
5. Rynkowe instrumenty finansowe	917,0	14,9	891,0	14,4
M_3 (M_2 + poz. 5)	6.142,0	100	6207,0	100

Różnice o 1 wynikają z zaokrąglenia liczb w materiałach źródłowych.

Źródło: Opracowanie i obliczenia własne na podstawie *Geldmengenentwicklung im Euro-Währungsgebiet*, „Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 5 s. 19; 2004, nr 19, s. 25.

Jak już sygnalizowałam, w połowie lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku Bundesbank publikował podobne zestawienia dotyczące całości zasobów pieniężnych Niemiec w DM. Zestawienia te miały układ bardziej syntetyczny, a banki miały wtedy bardziej rozbudowaną strukturę wkładów przyjmowanych od klientów. Mianowicie wyróżniano także wkłady długoterminowe powyżej 4 lat oraz bony oszczędnościowe. Prezentując dane obiegu pieniężnego, Bundesbank nie zaliczał do nich tych pozycji oraz wkładów oszczędnościowych powyżej 3 miesięcy do zasobów⁶⁸.

⁶⁶ Wyjątek stanowią wkłady centralnych instytucji państwa. Obejmują one całość ich wkładów.

⁶⁷ Informuje, że w Polsce publikuje się już pozycje przeciwstawne. Na razie jednak przedstawia się je w sposób mało przejrzysty. Mianowicie podaje się dane dotyczące grup klientów banków, a nie rodzaje ich należności i zobowiązań.

⁶⁸ W latach 1994-1998 Bundesbank wyłączył z tego tytułu od 36,5% (w 1998 r.) do 39,7% (w 1995 r.) łącznej sumy wkładów („Deutsche Bundesbank. Monatsbericht” 1997, nr 2, s. 32 i 36; 1999, nr 2, s. 32 i 36).

Tabela 2

Kształtowanie się pozycji przeciwstawnych do M_3 krajów należących do obszaru euro według stanu na koniec grudnia 2003 r. i marca 2004 r. (w mld euro i w %)

Wyszczególnienie	Struktura w dniu 31.12.2003		Struktura w dniu 31.3.2004	
	w mld euro	w %	w mld euro	w %
A. Należności wobec monetarnych instytucji finansowych (poz. 4+5)	10.437,0	100	10.629,0	100
w tym:				
1. Kredyty dla budżetu	2.235,0	21,4	2.265,0	21,3
2. Kredyty dla sektora pozabankowego (bez budżetu)	8.148,0	77,9	8.238,0	77,5
3. Należności netto od rezydentów zamieszkałych zagranicą	210,0	2,1	313,0	2,9
4. Razem poz. 1 do 3	10.593,0	101,4	10.816,0	101,7
5. Pozostałe pozycje przeciwstawne (reszta) (M_3+B-A_1)	-156,0	-1,4	-187,0	-1,7
B. Zobowiązania monetarnych instytucji finansowych (poz. 1+6)	4.295,0	100	4.422,0	100
w tym:				
1. Wkłady centralnych instytucji państwa wraz z papierami wartościowymi banków	154,0	3,6	185,0	4,2
2. Wkłady terminowe powyżej 2 lat	1.253,0	29,1	1.269,0	28,7
3. Wkłady z terminem wypowiedzenia powyżej 3 miesięcy	90,0	2,1	90,0	2,1
4. Dłużne papiery wartościowe powyżej 2 lat	1.794,0	41,8	1.856,0	41,9
5. Kapitały i rezerwy kapitałowe	1.003,0	23,4	1.022,0	23,1
6. Razem długoterminowe zobowiązania wobec innych instytucji sektora pozabankowego (poz. 2 do 5)	4.141,0	96,4	4.237,0	95,8
C. $M_3 = A - B$ (zob. tabela 1)	6.142,0	-	6.207,0	-

Różnice o 1 wynikają z zaokrąglenia liczb w materiałach źródłowych.

Źródło: Opracowanie i obliczenia własne na podstawie *Geldmengenentwicklung im Euro-Währungsgebiet*, „Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” 2004, nr 5 s. 19; 2004, nr 19, s. 25.

Obserwując sposób ujęcia obiegu pieniężnego uznałam wówczas, że dzięki takiemu ujęciu obiegu pieniężnego Bundesbank mógł – jako pierwszy – sprawdzić teorię K. Wicksella⁶⁹. Dziś zweryfikowano tę teorię, wykorzystując dane liczbowe państw będących uczestnikami systemu walutowego obszaru euro. Weryfikację udało się przeprowadzić, mimo że zgodnie ze zmianą terminowej klasyfikacji wkładów zastosowano inne normy dotyczące

⁶⁹ Z. Knakiewicz, *Problemy kreacji...*, s. 173.

wyłłączeń z obiegu pieniężnego (tabele 1 i 2). Wypada podkreślić, że zarówno w pierwszym, jak i w drugim przypadku wyłączone wkłady uznano za nieuczynne, mające charakter aktywów inwestycyjnych.

VI. PŁYNNOŚĆ JAKO PODSTAWA REGULACJI EURO

Na ukształtowanie się zasobów pieniężnych przedstawionych w tabelach 1-2 pewien wpływ wywarły banki centralne, wchodzące w skład ESBC. Nastąpiło to poprzez oddziaływanie na utrzymanie odpowiedniego poziomu płynności pozostałych monetarnych instytucji finansowych, czyli – najogólniej mówiąc – przede wszystkim na ich zdolność do udzielania kredytów, a tym samym na możliwość tworzenia pieniądza. Banki centralne są uprawnione do takich działań, z mocy prawa są bowiem zobowiązane do utrzymywania stabilnego poziomu cen, a tym samym stabilnego pieniądza. Leży to w interesie każdej jednostki gospodarczej, gdyż pieniądz jest dobrem publicznym⁷⁰.

Potrzebę dostrzeżono. Stąd też, aby umożliwić bankom centralnym sprawną realizację tego zadania, uwzględniono w Traktacie z Maastricht zasadę ich niezależności. Podkreślam ten fakt, zwłaszcza że w chwili rozpoczynania konferencji w Maastricht w grudniu 1991 r. większość europejskich banków centralnych była bardziej lub mniej zależna od swoich rządów⁷¹. Wprowadzenie zasady niezależności było więc konieczne.

Cztery aspekty tej niezależności (instytucjonalną, personalną, funkcjonalną i finansową) ściśle sprecyzował Europejski Instytut Walutowy w listopadzie 1996 r.⁷² Przestrzeganie tej zasady obowiązuje od 1997 r. wszystkie kraje, które ratyfikowały Traktat z Maastricht, jak i te, które stowarzyszyły się ze Wspólnotą⁷³. Jest to słuszne.

Banki centralne, oddziałując na płynność banków, regulują kształtowanie się zasobów pieniężnych. W krajach będących członkami Unii Walutowej wpływ na rozmiary euro wywierają banki centralne objęte ESBC. Metoda regulacji euro jest interesująca. Można ją przedstawić w sposób syntetyczny za pomocą tabel w układzie bilansowym, opartych na danych z oryginalnych źródeł. Prezentują to tabele 3-4, przy czym tabela 3 dotyczy wszystkich państw należących do Unii Walutowej, a tabela 4 – Niemiec.

Tabele te potwierdzają, że minimalne rezerwy obowiązkowe banków utrzymywane w swoich bankach centralnych stanowią dla poszczególnych banków centralnych normę ograniczającą wysokość dopuszczalnego poziomu płynności banków. Są więc tym samym wyznacznikiem stopnia regulacji obiegu pieniężnego bezgotówkowego (bankowego). Może to budzić zdziwienie.

Teoretyczne podstawy takiego rozwiązania tkwią w teorii J. M. Keynesa, uzupełnionej przez J. R. Hicksa. Pomysł potrzeby utrzymywania tzw. minimalnych rezerw obowiązkowych przez banki w banku centralnym pochodzi od

⁷⁰ A. Fazio, op. cit. s. 155-156.

⁷¹ O. Issing, *The European Central Banks as New Institution and the Problem of Accountability*, „Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln” z 24 marca 1998 r., s. 2.

⁷² *Progress Towards Convergence*, European Monetary Institut, 1996, November, s. 89-105.

⁷³ Polska stowarzyszyła się ze Wspólnotą w 1994 r.

J. M. Keynesa. Myśl taką wysunął w *Treatise on Money*, proponując Zarządowi Gubernatorów FRS wykorzystanie tych rezerw jako narzędzia wzmacniającego skuteczność polityki otwartego rynku, którą uprawiano w Stanach Zjednoczonych od 1922 r. Pomysł ten zrealizowały Stany Zjednoczone w 1935 r., stając się pierwszym krajem, który zastosował minimalne rezerwy obowiązkowe jako instrument polityki pieniężnej⁷⁴. Za przykładem USA poszły później inne kraje. Dziś instrument ten stosują niemal wszystkie banki centralne.

Tabela 3

Polityki kształtujące poziom płynności narodowych banków centralnych należących do ESBC według stanu na koniec grudnia 2003 r. i koniec marca 2004 r. (w mld euro i w %)

Wyszczególnienie	Struktura w dniu 31.12.2003		Struktura w dniu 31.3.2004	
	w mld euro	w %	w mld euro	w %
Aktywa (1 do 5)	601,2	100	579,8	100
A. Pozycje zasilające płynność (1 do 5)	601,2	100	579,8	100
I. Pozycja autonomiczna				
1. Oficjalne rezerwy walutowe (netto)	320,1	53,2	303,3	52,3
II. Instrumenty polityki pieniężnej (2 do 5)	281,1	46,8	276,5	47,7
w tym:				
2. Podstawowe operacje otwartego rynku	235,5	39,2	219,4	37,8
3. Długoterminowe operacje otwartego rynku	45,0	7,5	56,7	9,8
4. Kredyt na koniec dnia	0,6	0,1	0,4	0,1
5. Pozostałe pozycje zasilające	0	0	0	0
Pasywa (1 do 5 + C)	601,3	100	579,8	100
B. Pozycje absorbujące płynność (1 do 5)	468,7	77,9	445,7	76,9
I. Instrumenty polityki pieniężnej (1+2)	0,1	-	0,2	-
w tym:				
1. Depozyt na koniec dnia	0,1	-	0,2	-
2. Pozostałe pozycje	0	0	0	0
II. Pozycje autonomiczne (3 do 5)	468,6	77,9	445,5	76,9
w tym:				
3. Emisja gotówkowa	416,1	69,3	418,0	72,1
4. Lokaty budżetu państwa	57,0	9,3	48,6	8,4
5. Pozostałe (netto)	-4,5	-0,7	-21,1	-3,6
C. Minimalne rezerwy obowiązkowe (wraz z depozytami) monetarnych instytucji finansowych w bankach centralnych należących do ESBC (A-B)	132,6	22,1	134,1	23,1

Różnice o 1 wynikają z zaokrąglenia liczb w materiałach źródłowych.

Źródło: Opracowanie i obliczenia własne na podstawie „Deutsche Bundesbank. Monatsbericht” 2004, nr 4, s. 14-15.

⁷⁴ Z. Knakiewicz, *Teorie pieniądza...*, s. 89-90. Myślę, że sprzyjała temu zmiana kierunku polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Mianowicie na Światowej Konferencji Monetarniej i Finansowej w Londynie w 1933 r. Stany Zjednoczone wyraźnie oświadczyły, że nie zamierzają nawet przejściowo stabilizować waluty i stawiają na politykę inflacyjną (Z. Knakiewicz, *Deflacja polska 1930-1935*, PWE, Warszawa 1967, s. 138-140).

Tabela 4

Podzbiór kształtujący poziom płynności Bundesbanku według stanu na koniec grudnia 2003 r. i koniec marca 2004 r. (w mld euro i w %)

Wyszczególnienie	Struktura na dzień 31.12.2003		Struktura na dzień 31.3.2004		Udział w ESBC w %	
	w mld euro	w %	w mld euro	w %	31.12.2003	31.12.2003
Aktywa (1 do 5)	225,6	100	223,6	100	37,5	38,5
A. Pozycje zasilające płynność (1 do 5)	225,6	100	223,6	100	37,5	38,5
I. Pozycja autonomiczna						
1. Oficjalne rezerwy walutowe (netto)	76,1	33,7	72,4	32,4	23,8	23,8
II. Instrumenty polityki pieniężnej	149,5	66,3	151,2	67,6	53,2	54,6
w tym:						
2. Podstawowe operacje otwartego rynku	118,3	52,5	109,7	49,0	50,2	50,0
3. Długoterminowe operacje otwartego rynku	30,9	13,7	41,3	18,5	68,6	72,3
4. Kredyt na koniec dnia	0,3	0,1	0,2	0,1	50,0	50,0
5. Pozostałe pozycje zasilające	0	0	0	0	0	0
Pasywa (1 do 5 +C)	225,6	100	223,7	100	37,5	37,5
B. Pozycje absorbujące płynność	188,3	83,4	185,8	83,1	40,1	41,7
I. Instrumenty polityki pieniężnej (1+2)	0,1		0,2	0,1	100	100
w tym:						
1. Depozyt na koniec dnia	0,1		0,2	0,1	100	100
2. Pozostałe pozycje	0	0	0	0	0	0
II. Pozycje autonomiczne (3 do 5)	188,2	83,4	185,6	83,0	40,1	41,6
w tym:						
3. Emisja gotówkowa	115,9	51,4	113,5	50,8	27,8	27,1
4. Lokaty budżetowe	0,1		0,1			
5. Pozostałe (netto)	72,2	32,0	72,0	32,2		
C. Minimalne rezerwy obowiązkowe (wraz z depozytami) monetarnych instytucji finansowych w Bundesbanku (A-B)	37,4	16,6	37,9	16,9	28,1	28,3

Różnice o 1 wynikają z zaokrąglenia liczb w materiałach źródłowych.

Źródło: Opracowanie i obliczenia własne na podstawie „Deutsche Bundesbank. Monatsbericht” 2004, nr 4, s. 14-15.

Mysł J. M. Keynesa o potrzebie tworzenia minimalnych rezerw obowiązkowych wiąże się z jego koncepcją płynności. Wiąże się także z pojęciem aktywu rezerwowego i płynnością banku. W sposób ciekawy pojęcia te zinterpretował J. R. Hicks. Mianowicie rozpatrywał te pojęcia, biorąc za podstawę bilans banku. Wyraźnie przy tym podkreślił, że z punktu widzenia banku gotówka w kasie jest potrzebna dla bieżących transakcji. Nie ma więc atrybutu płynności, nie jest aktywem rezerwowym, jest tylko aktywem obiegowym („running asset”)⁷⁵. Jego zdaniem, w banku płynnością charakteryzują się tylko aktywa utrzymywane przez bank jako rezerwy („liquidity is a characteristic of an asset that is held as a reserve”). Rezerwami banku są

⁷⁵ Jest to tzw. pogotowie kasowe. Jest ono częścią emisji gotówkowej, stanowiąc zazwyczaj kilka jej procent, ale nie jest zasobem pieniężnym. To uzasadnia różnicę między sumą gotówki w tabeli 1 i sumą emisji gotówkowej w tabeli 3.

więc ich wkłady w banku centralnym. Jego zdaniem, miernikiem płynności banku jest relacja rezerw do depozytów. Jeżeli depozyty nie są pokryte przez rezerwy, to bank odczuwa brak płynności⁷⁶.

Wypada podkreślić, że brak płynności banków jest zjawiskiem normalnym. Wynika to z organizacji systemu bankowego. Zasilanie do pożądaných rozmiarów płynności należy do zadań banku centralnego. Następuje ono poprzez narzędzia polityki pieniężnej. W sposób wyraźny przedstawiają to tabele 3-4. W ich układzie wyodrębniono bowiem pozycje zasilające i absorbujące poziom płynności oraz normę wyznaczającą wysokość tego poziomu.

Głównym instrumentem polityki stosowanym przez banki objęte przez ESBC są operacje otwartego rynku. Obejmują one operacje krótkoterminowe i długoterminowe⁷⁷. Z tabeli 3 i 4 wynika, że *gros* stanowią operacje krótkoterminowe, zwane podstawowymi. Decyzje w sprawie terminów zawieranych operacji i transakcji, jak i w sprawie ich oprocentowania podejmuje Rada Gubernatorów.

Charakterystyczne jest, że kształtowanie poziomu płynności następuje w powiązaniu z bilansami narodowych banków centralnych. Z tych właśnie powodów w tabeli 3 i 4 figurują trzy pozycje, które mogą występować tylko w bilansie banku centralnego. Są nimi oficjalne rezerwy walutowe (zwane w Polsce oficjalnymi aktywami rezerwowymi), emisja gotówkowa i lokaty budżetu państwa. Pozycje te nie zależą od polityki pieniężnej. Są to tzw. pozycje autonomiczne. Pierwsza z tych pozycji jest rezultatem wymiany międzynarodowej poszczególnego kraju. Emisja gotówkowa równa się sumie gotówki przekazanej przez bank centralny pozostałym monetarnym instytucjom finansowym. Część tej sumy zawsze znajduje się w kasach banków, stanowiąc ich pogotowie kasowe, potrzebne dla zawierania bieżących transakcji. O tę sumę są zawsze niższe zasoby gotówki wykazywane w strukturze całości zasobów pieniężnych – M_3 .

Z tabeli 3 i 4 wynika, że szczególne znaczenie mają minimalne rezerwy obowiązkowe. Wykazuje się je w pasywach bilansu banku centralnego. W układzie bilansowym, uwzględniającym pozycje zasilające i absorbujące poziom płynności, stanowią one pozycję zamykającą bilans. Jak już informowałam, pozycje te stanowią normę ograniczającą wysokość dopuszczalnego poziomu płynności pozostałych monetarnych instytucji finansowych. Kończąc objaśnienia tabel należy podkreślić, że Niemcy w bardzo wysokim stopniu wykorzystują narzędzia polityki pieniężnej. Dowodzi o tym udział tych narzędzi w sumie bilansowej ESBC (tabela 4).

VII. WNIOSKI

Kończąc, chciałabym podzielić się kilkoma uwagami. Przeprowadzona analiza pozwala wysunąć kilka wniosków ogólnych. Współczesny pieniądz, a więc także euro, jest miernikiem (standardem) wartości i jednocześnie środkiem płatniczym, jest instrumentem obiegowym, a z punktu widzenia

⁷⁶ J. Hicks, *A Market...*, s. 62.

⁷⁷ Okresy, na które są zawierane, oraz stopy procentowej dotyczące tych operacji są podawane do publicznej wiadomości. Podobna praktyka obowiązuje w Polsce.

całej gospodarki – długiem. W związku z tym konieczna jest regulacja kreacji pieniądza za pomocą narzędzi polityki pieniężnej. Normę ograniczającą tworzenie pieniądza bezgotówkowego stanowią minimalne rezerwy obowiązkowe banków utrzymywane w banku centralnym.

Zasobami pieniężnymi są gotówka i wkłady bankowe utrzymywane pod wpływem motywu transakcyjnego i ostrożnościowego. Jest to pieniądz czynny. Pieniądzem nie są tzw. aktywa inwestycyjne utrzymywane pod wpływem motywu spekulacji. Jest to pieniądz nieczynny. Nie można go więc uwzględniać w strukturze obiegu pieniężnego.

Sposób ujmowania zasobów pieniężnych w powiązaniu z pozycjami przeciwnymi pozwala lepiej zrozumieć treść pieniądza. Metoda kształtowania poziomu płynności narodowych banków centralnych objętych ESBC jest przejrzysta. Dzięki wyodrębnieniu pozycji zasilających i absorbujących płynność pozwala dostrzec związki pieniądza z procesami gospodarczymi. Pozwala też docenić rolę minimalnych rezerw obowiązkowych.

Sposób ujmowania zasobów pieniądza, jak i metoda kształtowania płynności banków objętych ESBC, znajduje podłoże teoretyczne, zwłaszcza w myśli K. Wicksella, J. M. Keynesa i J. R. Hicksa. Można też powiedzieć, że teorie te zostały zweryfikowane.

THEORETICAL GROUNDS FOR CREATING AND REGULATING THE EURO

Summary

The purpose of the article is to present the theoretical grounds for creating the common European currency, as well as its regulation and the method of rendering money supply. In the author's opinion, the theoretical grounds comprise the views of K. Wicksell, J. M. Keynes and J. R. Hicks. On the basis of this hypothesis the nominal view of the currency was analysed, this view being considered as the source of the contemporary view of money in general. Also, the credit character of money was considered, the aspect being touched upon for the first time by K. Wicksell. The nature and characteristics of money were discussed in the views of J. R. Hicks and J. M. Keynes. Furthermore, a discussion was offered of the method of quantitative rendition of the euro supply in the EMU member states in addition to the method of affecting liquidity levels of banks comprising the ESCB and in consequence also the method of regulating the euro. The study was based upon the respective literature and the up-to-date figures regarding the structure of money supply and positions determining the liquidity of national central banks within the EMU. Four tables were developed on the basis of original figures dated at the end of 2003 and the first quarter 2004. The data proved the hypothesis made by the author. An analysis of the data presented regarding the money supply in comparison with the so-called opposite positions and the data on the positions affecting liquidity levels of ESCB banks have all led to the conclusion that the contemporary money is debt, while long term deposits are not moneys but investment assets. It is necessary to regulate the creation of money. The constraint of the creation of non-cash money is the obligatory minimum reserves.