

**Profesor Richard A. Werner  
Katedra Bankowości w Southampton  
(Wielka Brytania)**

# **Stracone stulecie w ekonomii: trzy teorie bankowości i niezbity dowód**

**Tłumaczył z angielskiego:  
Krzysztof Lewandowski**

**Warszawa, sierpień 2016**

Tytuł oryginału: Richard A. Werner „A lost century in economics: Three theories of banking and the conclusive evidence“, International Review of Financial Analysis, vol. 46, s. 361-379, Elsevier, lipiec 2016.

Oryginał na licencji: Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0)

Copyleft for the Polish translation: Krzysztof Lewandowski, Creative Commons (CC BY-NC-ND 4.0), sierpień 2016.

Projekt okładki:

Andrzej Piłatowicz wg projektu Tomasza Kukułowicza

Tłumaczenie:

Krzysztof Lewandowski

Skład i łamanie:

Empestudio

[www.empestudio.com](http://www.empestudio.com)

ISBN: 978-83-945932-0-9

Wydawca:

Fundacja „Jesteśmy Zmianą“

Zielonki, ul. Piaskowa 6

05-082 Stare Babice

tel.: (22) 752-92-68

e-mail: [kontakt@jestesmyzmiana.pl](mailto:kontakt@jestesmyzmiana.pl)

[www.jestesmyzmiana.pl](http://www.jestesmyzmiana.pl)

## **Suwerenna waluta lokalna – przepis na bezodsetkową hemoglobinę**

W 21 wieku nasiliło się rozmywanie granic państw. Dla podstruktur państwa, jakimi są powiaty czy gminy, rozmywanie granic i „teoretyzowanie“ państwa oznaczać powinno wzmożenie czujności i szukanie sposobów ochrony przed nowymi zagrożeniami, związanymi z rosnącą nieobecnością państwa w kluczowych obszarach dobra publicznego, którymi państwo przez wiele dziesięcioleci zarządzało. Jednym z takich kluczowych obszarów dobra wspólnego jest pieniądz.

W systemie kwionośnym gospodarki pieniądz jest jak cząsteczka hemoglobiny, która przenosi tlen. Tlenu jest obecnie pod dostatkiem – to produkty oraz usługi, jakie oferuje gospodarka, coraz lepiej wyposażona w automaty. Mówiąc językiem ekonomii, tlen to wartość dodana, która składa się na PKB.

Wartości dodanej mogłoby być znacznie więcej – bo automaty mogą produkować więcej, jeśli im się to zleci – gdyby w kwioobiegu gospodarczym było więcej hemoglobiny, czyli pieniądza, środka transportującego towary i usługi.

Lecz hemoglobiny brak, czyli brak środka lokomocyjnego dla tlenu w postaci naszych mocy wytwórczych, gdyż towarów nie ma, bo maszyny stoją. To tak, jakby tramwaje jeździły puste z powodu braku biletów w kioskach – jest to oczywiste marnotrawstwo społecznej energii, zmagazynowanej w już wybudowanych i wyposażonych zakładach, gotowych

do produkcji, której nie ma po co podejmować, bo nie ma jak jej sprzedać. A nie ma jak sprzedać, bo nie ma pieniędzy, biletu na tramwaj.

Polska jako państwo utraciła suwerenność w produkcji pieniądza-hemoglobiny z chwilą, kiedy banki komercyjne tę suwerenność uzyskały. Brak suwerenności naszego banku centralnego został zapisany w obowiązującej do dziś Konstytucji z 1997 roku. Od tego momentu emitentem pieniądza-kredytu stały się banki komercyjne, a niesuwerenność NBP, oznaczająca konieczność płacenia z kieszeni obywateli, prywatnym bankom, odsetek od kredytów rządowych, nazwano w Konstytucji jego „niezależnością”. NBP stał się tą drogą niezależny od państwa, ale emisja pieniądza-hemoglobiny stała się zależna od międzynarodowych instytucji finansowych, określających politykę banków komercyjnych, które przejęły przywilej kreowania pieniądza z niczego.

Polityka Banku Światowego i MFW, polegająca na zadłużaniu państw rozwijających się, czyli na dostawach hemoglobiny, obarczonych wysokimi odsetkami, liczonymi w dewizach (podobnie jak obecnie kredyty frankowe, też liczone w dewizach), doprowadziła do olbrzymiego drenażu wartości dodanej z krajów rozwijających się do krajów posiadających udziały w koszyku walut światowych, gdyż zagraniczna hemoglobina kosztuje odsetki, w przeciwieństwie do hemoglobiny narodowej.

**„Tak więc rada, aby pożyczać z zagranicy, była udzielana głównie przeciwko interesom krajów rozwijających się: naraziła ona te kraje na ryzyko kursu walut zagranicznych, co często prowadziło do wzrostu długu i nadmiernego odpływu odsetek od wszelkich otrzymanych kredytów. Doprowadziło to do takich „rozwiązań” tego problemu, jak zamiana długów na akcje, i przekazywanie majątku narodowego zagranicznym kredytodawcom.”**

**Richard A. Werner**

Jak obliczają specjaliści, drenaż odsetek płaconych bankom sięga w Polsce 200 mld zł rocznie.

Jak się dziś okazuje, polityka MFW i Banku Światowego była oparta na fałszywych teoriach ekonomicznych. Falsyfikacji *bankowej teorii cząstkowej rezerwy* oraz *bankowej teorii pośrednictwa finansowego* – na których

opierało się naukowe uzasadnienie dla kredytów udzielanych krajom rozwijającym się – dokonał w 2015 roku profesor Richard A. Werner z katedry bankowości i finansów Uniwersytetu w Southampton (W. Brytania). Z dowodów eksperymentalnych, przedstawionych w jego pracy, wynika, że:

**„... jest obecnie wiadome, iż zagraniczne kredyty nie były konieczne dla rozwoju tych krajów, zwłaszcza że zagraniczni kredytodawcy jedynie tworzyli pieniądź z niczego poprzez bankową kreację kredytu, coś, co kredytobiorcy mogli zrobić sami u siebie, bez ciągnięcia zagranicznych pożyczek.“**

W kontekście dowodów przedstawionych przez prof. Wernera wydaje się, iż na dalszą metę warto jest zabiegać o przywrócenie współpracy rządu i NBP, tak aby wspólnie z rządem bank ten mógł prowadzić politykę opartą na zdrowym rozsądku oraz interesie narodowym, polegającą na maksymalnym ograniczaniu kosztów kredytu bankowego, tworzonego dziś na całym świecie drogą księgową, czyli z niczego, oraz na kierowaniu tworzonego z niczego kredytu do produktywnych sektorów gospodarki, a nie w bańki spekulacyjne.

Bank nie musi mieć uprzednich depozytów, aby udzielać z nich kredytów. Hemoglobina kredytu tworzona jest od zera poprzez zapis księgowy w systemie komputerowym. Polacy mogą to robić z równą łatwością, co Amerykanie.

Trudnym zadaniem dla „teoretycznego“ państwa jest naprawa systemu monetarnego i przywrócenie należytej współpracy państwa i banku centralnego w zapewnieniu wystarczającej ilości bezodsetkowej hemoglobiny kwioobiegowi gospodarczemu. Potrzebna jest do tego nie tylko kwalifikowana większość parlamentarna, ale także wysoka świadomość polskich elit, dotycząca funkcjonowania rynków finansowych i niesprawiedliwego uprzywilejowania na nim niektórych walut i podmiotów.

Wydaje się, że warunek uzyskania wysokiej świadomości można łatwiej spełnić na poziomie lokalnym, przekazując władzom samorządowym rzetelną wiedzę na temat kreowania pieniądza za pomocą samorządowych walut lokalnych, z zasady bezodsetkowych.

Waluta lokalna jest w stanie, przy niewielkich kosztach społecznych, znacząco ożywić lokalną wymianę gospodarczą oraz zmniejszyć wydatki złotówkowe firm oraz zadłużenie samorządów. Pełni także ważną funkcję edukacyjną, a z punktu widzenia ochrony przed zagrożeniem niestabilnością globalnego systemu monetarnego, także ważną funkcję strategiczną, gdyż praktyczna wiedza na temat funkcjonowania pieniądza jest niezwykle cennym kapitałem społecznym.

Według prof. Bernarda Lietaera, belgijskiego ekonomisty monetarnego, specjalizującego się w walutach komplementarnych, na świecie funkcjonuje obecnie ok. 5,000 walut lokalnych. W ich stuletniej historii wyróżnić należy walutę miasteczka Woergl w Austrii, gdzie w czasach wielkiego kryzysu funkcjonowała ona przez kilka miesięcy z inspiracji burmistrza, a skutki jej emisji były wręcz oszałamiające – natychmiast zniknęło olbrzymie bezrobocie, pełną parą ruszyła kopalnia, a miasto wzbogaciło się o cenną infrastrukturę, zbudowaną za lokalną walutę.

Władze centralne, zaniepokojone tym nagłym sukcesem i zainteresowaniem innych miast podobnymi rozwiązaniami, zakazały dalszego posługiwania się w lokalnych transakcjach walutą samorządową. Wiedza o jej skuteczności przetrwała jednak tę blokadę administracyjną i trzy lata później pojawiła się na rynku ogólnoniemiecka waluta równoległa (banknoty MeFo), która zapewniła równie dynamiczny co w Woergl rozwój przemysłu i infrastruktury Niemiec w okresie dyktatury Hitlera.

Na uwagę zasługuje również szwajcarska waluta lokalna, o oficjalnym skrócie CHW (o nazwie Wir, po niemiecku „my“, ale też od Wirtschaftsring, „krąg gospodarczy“), która funkcjonuje od 80 lat. To w ten między innymi sposób przejawia się potężny kapitał społeczny roztropnych Szwajcarów, zwany grupową mądrością. Tym kapitałem jest ich lokalny pieniądz. A gdy kapitał pracuje, przynosi dobrobyt lokalnym społecznościom.

Pieniądz lokalny tworzy się w ten sam sposób, co pieniądz globalny – metodą księgową. Aby miał on właściwą moc już w momencie startu, musi być zakotwiczony w lokalnych podatkach, na które będzie go można przeznaczyć, jeśli nic atrakcyjniejszego dla kupujących nie znajdzie się w ofercie samorządu.

W tej ofercie mogą się jednak znaleźć rzeczy dużo bardziej atrakcyjne dla klientów, niż podatki, takie jak mieszkania komunalne, tańsze niż w złotówkach produkty i usługi oraz atrakcyjne ceny zaopatrzeniowe u lokalnych producentów. Wówczas waluta lokalna krąży na rynku i nie wraca szybko do emitenta, pozwalając jej użytkownikom zaoszczędzić złotówki przeznaczone na zakupy nielocalne.

Wdrożenie waluty lokalnej trwa ok. 2 lat i przed rozpoczęciem wymaga konsensu dwóch stron: regionalnej izby skarbowej, która zaakceptuje schemat lokalnej fiskalizacji obrotów tą walutą, oraz samorządu, który zaakceptuje plan wdrożenia, a zwłaszcza minimalną wielkość emisji waluty lokalnej w okresie pierwszych kilku lat od jej startu. Samorząd musi też zatwierdzić koszt wdrożenia systemu.

Obrót walutą lokalną jest z zasady opodatkowany w tej walucie. Wymaga to uzgodnień z regionalną izbą skarbową. O ile zwolnieniu z podatku VAT podlegają obroty roczne nie przekraczające 150 tys. PLN, zwolnienie z podatku dochodowego może wymagać utworzenia samorządowej specjalnej strefy ekonomicznej. Decyzję w tej sprawie powinna podjąć regionalna izba skarbowa w porozumieniu z samorządem.

Samorządowe waluty lokalne to remedium na brak środka transakcyjnego i bezrobocie. To także źródło kapitału społecznego, który przynosi dobrobyt. Pora to zacząć praktykować także w Polsce.

Pierwsza polska samorządowa waluta lokalna czeka na dobrego gospodarza, który przejdzie do historii...

*Krzysztof Lewandowski, sierpień 2016*

\*\*\*

Ekspert ekonomiczny Fundacji „Jesteśmy Zmianą”

JESTEŚMY



ZMIANA



# Spis treści

Streszczenie .....	11
<b>1. Wstęp .....</b>	<b>13</b>
<b>2. Krótki przegląd trzech głównych teorii bankowości i wynikających z nich metod księgowania.....</b>	<b>16</b>
2.1. Bankowa teoria pośrednictwa finansowego .....	16
2.2. Bankowa teoria rezerwy cząstkowej .....	23
2.3. Bankowa teoria kreacji kredytu.....	31
2.4. Ocena.....	40
<b>3. Kontrolny test empiryczny.....</b>	<b>44</b>
3.1. Przewidywania dotyczące trzech teorii.....	44
3.1.1. Implikacje księgowe <i>teorii pośrednictwa finansowego</i> .....	44
3.1.2. Implikacje księgowe <i>teorii rezerwy cząstkowej</i> .....	45
3.1.3. Implikacje księgowe <i>teorii kreacji kredytu</i> .....	47
3.2 Test .....	48
<b>4. Ocena: brak ścisłości przyczyną zamieszania .....</b>	<b>52</b>
4.1. Wady <i>teorii pośrednictwa finansowego</i> .....	52
4.2. Wady <i>teorii rezerwy cząstkowej</i> .....	54
4.3. Rachunkowość na etapie wydawania środków z przyznanego kredytu .....	58

<b>5. Konsekwencje dla regulacji bankowych .....</b>	<b>60</b>
5.1. Regulacja poprzez wymagania odnośnie rezerwy.....	60
5.2. Regulacja poprzez współczynnik adekwatności kapitału.....	61
5.2.1. Jak stworzyć swój kapitał własny: badanie przypadku Credit Suisse.....	62
5.3. Doświadczalnie sprawdzona regulacja bankowa .....	65
<b>6. Konsekwencje dla polityki rozwoju .....</b>	<b>66</b>
<b>7. Implikacje dla ekonomii .....</b>	<b>70</b>
7.1. Metodologia w ekonomii.....	70
7.2. Zarządzanie informacją.....	71
<b>8. Podsumowanie .....</b>	<b>75</b>
<b>Referencje .....</b>	<b>78</b>
<b>Przypisy .....</b>	<b>98</b>

## **Stracone stulecie w ekonomii: trzy teorie bankowości i niezbity dowód**

### **Streszczenie**

W jaki sposób działają banki i skąd się bierze podaż pieniądza? Kryzys finansowy wzmógł świadomość tego, że powyższe pytania są zbyt lekceważone przez wielu badaczy. W ubiegłym wieku, w różnych okresach dominowały trzy różne teorie bankowości: (1) obecnie najbardziej popularna *bankowa teoria pośrednictwa finansowego*, która głosi, że banki gromadzą depozyty, a następnie pożyczają je na takich samych zasadach, jak pozabankowi pośrednicy finansowi; (2) starsza *bankowa teoria rezerwy cząstkowej*, która mówi, że każdy pojedynczy bank jest finansowym pośrednikiem, nie posiadającym mocy kreowania pieniądza, lecz system bankowy jako całość jest zdolny do kreacji pieniądza za pomocą mechanizmu „wielokrotnej ekspansji depozytów“ („mnożnika pieniądza“) i (3) *bankowa teoria kreacji kredytu*, dominująca przed stu laty, która nie uznaje banków za pośredników finansowych, którzy gromadzą depozyty, aby następnie udzielać z nich pożyczek, lecz dowodzi, że każdy pojedynczy bank tworzy nowy kredyt i pieniądz w momencie przyznawania kredytu. Teorie te różnią się w sposobie księgowania kredytu bankowego, a także w skutkach politycznych, do jakich prowadzą. Ponieważ zgodnie z dominującą obecnie *teorią pośrednictwa finansowego*, banki są praktycznie tym samym, co pozabankowi pośrednicy finansowi, nie są one zwykle

włączane do modeli gospodarczych wykorzystywanych w ekonomii lub przez banki centralne. Co więcej, teoria banków będących pośrednikami finansowymi dostarcza argumentów dla regulowania banków za pomocą wskaźników adekwatności kapitałowej. Jeśli ta teoria nie jest prawdziwa, obecnie przeważające w ekonomii modelowanie i sposoby prowadzenia polityki okazałyby się pozbawione podstaw empirycznych. Mimo ważności tego rodzaju pytań, dotychczas w czasopismach naukowych opisano tylko jeden test empiryczny tych trzech teorii. Niniejsza praca prezentuje drugi test empiryczny, w którym zastosowano odmienną metodologię, która umożliwia kontrolę wszystkich pozostałych czynników. Dowiedziono tym testem, że należy odrzucić bankowe teorie pośrednictwa finansowego i rezerwy cząstkowej. Odkrycie to nasuwa wątpliwości odnośnie zasadności regulowania działalności banków za pomocą współczynnika adekwatności kapitałowej w celu uniknięcia kryzysu bankowego, co wykazano na przykładzie operacji przeprowadzonych przez bank Credit Suisse w czasie kryzysu. Odkrycie to wskazuje, że rady zachęcające kraje rozwijające się do zapożyczania się za granicą są błędne. Rozważana jest też kwestia, dlaczego naukom ekonomicznym nie udało się w ubiegłym stuleciu dokonać żadnego postępu w wiedzy na temat systemu monetarnego, i dlaczego oddaliły się one w tym czasie jeszcze bardziej od prawdy, która została przedstawiona za pomocą teorii kreacji kredytu sporo ponad sto lat temu. Dyskutowana jest rola konfliktu interesów oraz zaangażowanych w nie stron w wypracowaniu obecnej jednomyślności odnośnie wykluczenia banków z rozważań akademickich.

Klasyfikacja JEL: E30; E40; E50; E60

Richard A. Werner

# 1. Wstęp

Porażka wiodących ekonomistów we włączaniu bankowości do teorii ekonomicznych została rozpoznana jako znacząca i kosztowna słabość (Werner, Richard A., 1997, Werner, Richard A., 2005, Kohn, Donald, 2009). Podobnie wykazano, że makroekonomiczne sprzężenie zwrotne aktywności bankowej zostało zaniedbane w badaniach finansowych (Werner, 2012). Rozpoznanie tych niedostatków doprowadziło do pojawienia się „makrofinansów“ jako nowej dyscypliny usytuowanej w obszarze badań finansowych. Niniejsza praca jest wkładem do tej rosnącej literatury poprzez naświetlenie długotrwałej polemiki odnośnie roli oraz funkcji banków, co ma znaczące implikacje dla teorii monetarnych, makroekonomii, finansów i bankowości, a także dla rządowych polityk: pytaniem jest to, czy bank pożycza istniejące pieniądze, czy pieniądze nowo kreowane.

Jak wykazał Werner (2014b), w różnych okresach XX wieku dominowała jedna z trzech różnych i wzajemnie się wykluczających teorii bankowości. Najstarsza *bankowa teoria kreacji kredytu* utrzymuje, że każdy bank może indywidualnie tworzyć pieniądź „z niczego“ poprzez operacje księgowo i czyni to w momencie udzielania kredytu. *Teoria rezerwy częściowej* głosi, że tylko system bankowy jako całość może kolektywnie tworzyć kredyt, podczas gdy indywidualnie każdy bank jest zwyczajnym pośrednikiem finansowym, gromadzącym depozyty i pożyczającym je innym. Z kolei *teoria pośrednictwa finansowego* rozpatruje banki jako finansowych pośredników zarówno indywidualnie, jak i grupowo, przez co nie różnią się

one działaniem od innych niebankowych instytucji finansowych, zwłaszcza w prowadzeniu biznesu polegającego na gromadzeniu depozytów i udzielaniu kredytów, gdyż są niezdolne do kreowania pieniądza zarówno indywidualnie, jak i grupowo.

Choć każda z tych trzech teorii cieszy się poparciem pewnej grupy ekonomistów, i mimo ich kluczowego znaczenia dla badań i polityk, kwestia tego, która z nich jest prawdziwa, aż do niedawna nie była przedmiotem badań empirycznych. Pierwszym empirycznym testem, opublikowanym w czasopiśmie naukowym, była praca Wernera (2014b), w której autor wykorzystał współpracę banku w celu prześledzenia rzeczywistych operacji i zapisów księgowych, jakie mają miejsce, gdy „prawdziwy” kredyt bankowy jest przyznawany oraz wypłacany. Okazało się, że tylko teoria kreacji kredytu była spójna z obserwowanymi faktami empirycznymi. Jednakże w tym „prawdziwie” empirycznym teście działania banku, jego model nie pozwalał na pełną kontrolę otoczenia: postępy w IT i w ofercie usługowej oznaczają, że operacje bankowe przebiegają nieprzerwanie nawet „po godzinach” i podczas świąt (dzięki bankowości online i bankowym systemom IT, zapewniającym obsługę całodobową). W efekcie, podczas prowadzenia obserwacji w interwałach 1-dniowych mają miejsce dodatkowo inne transakcje, poza testowymi. O ile ostateczne wyniki testu były jednoznaczne, pewna ilość zagregowanych i niekontrolowanych czynników musiała być łącznie szacowana. Dlatego, dla zapewnienia solidności badań, pożądane stało się przetestowanie tych trzech teorii bankowości przy użyciu odmiennej metodologii, w całkowicie kontrolowanym otoczeniu, z eliminacją potencjalnych oddziaływań ze strony innych transakcji.

Głównym wkładem niniejszej pracy jest dostarczenie takiego alternatywnego testu empirycznego, który umożliwia pełną kontrolę wszystkich pozostałych czynników. W tym celu wykorzystano fakt, że współczesna bankowość oraz składające się na nią operacje bankowe przebiegają całkowicie w systemach IT banków. W tej pracy zaproponowano kontrolowany model testowy, który wykorzystuje odpowiednie oprogramowanie bankowe do symulowania transakcji kredytu bankowego i księgowania jej w taki sposób, jakby była prawdziwą transakcją. O ile ludzie mogą zmieniać swoje zachowania w takich symulowanych sytuacjach, gdy stają się świadomi natury testu, tego rodzaju zastrzeżenia nie odnoszą się do kodu programu.

Test polegający na księgowaniu kredytu udzielonego przez bank za pomocą oprogramowania bankowego prowadzi do wniosku, że tylko bankowa teoria kreacji kredytu jest zgodna z faktami empirycznymi, dostarczając oddzielnego i nowego potwierdzenia odkryć zawartych u Wenera (2014b).

Wyniki testu z udzieleniem kredytu bankowego zostały wykorzystane do nowego oświetlenia regulacji bankowych odwołujących się do adekwatności kapitałowej (takich jak BASEL III/CRR) oraz ich domniemanej zdolności do zapobiegania kryzysom bankowym, co zostało zilustrowane przypadkiem podnoszenia kapitału przez szwajcarski bank Credit Suisse w 2008 roku. Wykazano, że regulacje bankowe odwołujące się do adekwatności kapitałowej nie są w stanie zapobiec bankowym kryzysom. Zamiast tego zauważono, że wytyczne kredytowe banku centralnego w bankowym kredycie oraz systemy bankowe zdominowane przez małe banki posiadają lepszą historię generowania stabilnego wzrostu bez kryzysów.

Następnie postawiono pytanie, dlaczego profesjonalna ekonomia szczególnie zawiodła na przestrzeni niemal całego ubiegłego stulecia w pogłębianiu wiedzy na temat systemu monetarnego, a zamiast tego oddaliła się jeszcze bardziej od prawdy rozpoznanej już ponad sto lat temu pod postacią teorii kreacji kredytu. Przedyskutowano rolę konfliktu interesów i wskazano na kierunki koniecznych dalszych badań w tym zakresie.

Praca niniejsza posiada następującą strukturę: rozdział drugi jest krótkim przeglądem literatury dotyczącej wspomnianych trzech teorii bankowości i ich różnorodnych implikacji związanych z księgowaniem. W rozdziale 3 zaprezentowano nowy test empiryczny. W rozdziale 4 zanalizowano i zinterpretowano wyniki. W rozdziale 5 zastosowano te wyniki do przesłedzenia bankowych regulacji dotyczących adekwatności kapitałowej na przykładzie Credit Suisse. W rozdziale 6 poddano dyskusji skutki tych badań dla polityk rozwoju, a szczególnie rad udzielanych krajom rozwijającym się, aby brały kredyty zagraniczne w celu stymulowania wzrostu gospodarczego. W rozdziale 7 rozważa się niemożność dokonania przez sto lat przez ekonomistów ze środowisk akademickich i banku centralnego postępu w wiedzy dotyczącej roli banków. Posłowie zamieszczono w rozdziale 8.

## 2. Krótki przegląd trzech głównych teorii bankowości i wynikających z nich metod księgowania

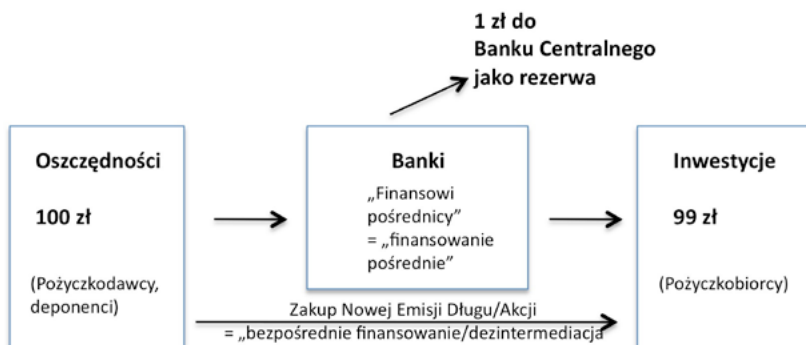
Podobnie jak w pracy Wernera (2014b), ten krótki przegląd literatury odnosi się do prac autorów zajmujących się bankami, które nie mają zdolności emisji banknotów. Poza kilkoma wyjątkami, podane cytaty różnią się od przedstawionych w pracy Wernera (2014b) i są pomyślane jako ich uzupełnienie. Zamieszczono też myśli kilku autorów szkół „austriackiej“ i „post-keynesowskiej“, którzy nie byli cytowani przez Wernera (2014b).

### 2.1. Bankowa teoria pośrednictwa finansowego

Dominująca obecnie *teoria pośrednictwa finansowego* głosi, że banki są zwyczajnymi pośrednikami finansowymi, nie różniącymi się od nie-bankowych instytucji finansowych: gromadzą one depozyty i pożyczają je dalej (rys. 1) Mówiąc słowami współczesnych autorów, „Banki tworzą płynność poprzez pożyczanie od innych na krótkie terminy i udzielanie kredytów na okresy długie“. (Dewatripont, Rochet & Tirole, 2010), co oznacza, że banki pożyczają od deponentów na krótkie okresy zapadalności i udzielają pożyczek na dłuższe okresy zapadalności.



## Teoria pośrednictwa finansowego w bankowości



Bankowa teoria pośrednictwa finansowego jest publikowana przez renomowane czasopisma ekonomiczne i podpisują się pod nią uznani ekonomiści. Przykładem są Keynes (1936), Gurley i Shaw (1955) Tobin, James, 1963 i Tobin, James, 1969, Sealey i Lindley (1977); Diamond i Dybvig (1983); Baltensperger (1980); Diamond, Douglas W., 1984, Diamond, 1991 i Diamond, 1997; Eatwell, Milgate i Newman (1989); Gorton i Pennacchi (1990); Bencivenga i Smith (1991); Bernanke, Ben i Gertler, Mark, 1995 i Rajan, 1998, Myers, S.C. i Rajan, R.G., 1998, Allen, F. i Gale, D., 2004a, Allen, F. i Gale, D., 2004b, Allen, F. i Santomero, 2001, Diamond, Douglas W. i Rajan, Raghuram G., 2001, Kashyap, A., et al., 2002, Matthews, Kent i Thompson, John, 2005, Casu, Barbara i Girardone, Claudia, 2006, Dewatripont, Mathias, et al., 2010 i Gertler, M. i Kiyotaki, N., 2011 i Stein (2014).

Do wcześniejszych zwolenników tej teorii należy von Mises (1912), który pisał:

„Aktywność banków jako negocjatorów kredytu charakteryzuje się wypożyczaniem pieniędzy innych ludzi, które zostały od nich pożyczone. Banki pożyczają pieniądze, aby je wypożyczyć innym; ...Bankowość jest negocjowaniem pomiędzy dostarczycielami kredytów i kredytobiorcami. Tylko ci, którzy wypożyczają pieniądze innych, są bankierami; ci, którzy zwyczajnie wypożyczają swój własny kapitał, są kapitalistami, lecz nie bankierami“.

(Mises, 1980, s. 294f).

O ile Mises twierdził, że jest to tylko jedna z funkcji banków, <sup>1</sup>Keynes (1936) w swojej *Ogólnej teorii* jasno stwierdza, że aby można było dokonać inwestycji, najpierw trzeba zebrać oszczędności. Ten pogląd znalazł także odzwierciedlenie w keynesowskich modelach wzrostu Harroda (1939) i Domara (1947), które są oparte na *bankowej teorii pośrednictwa finansowego*, choć nie modelują one *explicitie* banków. W rzeczywistości, teoria ta dostarcza uzasadnienia dla zaniechania włączania banków i sposobu, w jaki one funkcjonują, do modeli ekonomicznych. Wnioski wysuwane przez Harroda i Domara miały znaczący wpływ na politykę gospodarczą prowadzoną w okresie powojennym, gdyż ich praca była interpretowana w ten sposób, że krajom rozwijającym się mogą pomagać banki międzynarodowe poprzez dostarczanie brakujących narodowych oszczędności, za pomocą zagranicznych kredytów, w celu finansowania wzrostu gospodarczego. Logika ta spowodowała znaczący wzrost zagranicznych kredytów i zadłużenia krajów rozwijających się od czasu drugiej wojny światowej.

Gurley, John G. i Shaw, E.S., 1955 i Gurley i Shaw, 1960 utrzymują, że banki i niebankowe instytucje finansowe w głównej mierze dzielą się funkcją bycia finansowymi pośrednikami i twierdzą oni, że banki nie odznaczają się żadną specyfiką. Tobin (1963) poparł ten pogląd w swojej głosnej pracy. Pisał w niej:

„Rozróżnienie między bankami komercyjnymi i innymi pośrednikami finansowymi jest rysowane zbyt grubą kreską. Różnice dotyczą stopnia, a nie charakteru... W szczególności, te różnice, które faktycznie występują, mają wewnątrznie niewiele wspólnego z monetarną naturą zobowiązań banku... Różnice te dotyczą w większej mierze specjalnych wymagań odnośnie rezerwy oraz pułapów stóp procentowych, do których banki muszą się stosować. Każdy inny przemysł finansowy, poddany tym samym rodzajom regulacji, zachowywałby się w bardzo podobny sposób“ (s. 418).

Ponieważ obecnie w wielu krajach, między innymi w Wielkiej Brytanii, wobec banków nie stosuje się ani pułapów stóp procentowych, ani wymaganych rezerw, klasyfikowanie przez Tobina banków jako finansowych pośredników powinno być prawdziwe jak nigdy dotąd, gdyż na tym oparł

on wszelkie różnice między bankami i pozabankowymi pośrednikami finansowymi.

Sealey i Lindley (1977) rozwijają teorię produkcji dla instytucji depozytowych:

„Proces transformacji dla firmy sektora finansów obejmuje pozyskiwanie funduszy od jednostek posiadających nadwyżki środków obrotowych i pożyczanie tych funduszy jednostkom, które posiadają deficyt środków obrotowych (s. 1252).»

„... proces produkcyjny firmy sektora finansowego, z punktu widzenia tej firmy, jest procesem produkcji wieloetapowym, obejmującym pośrednie wyniki, gdzie fundusze dostępne dla pożyczkobiorców, pozyskane od deponentów i wykorzystywane przez firmę z użyciem kapitału, pracy i wkładu materialnego, służą do produkcji aktywów przynoszących dochód“ (s. 1254).

Baltensperger (1980) także uważa, że banki są zwyczajnymi pośrednikami finansowymi, niezdolnymi do kreowania pieniądza, lecz zaangażowanymi w dość niejasny proces „transformacji ryzyka“:

„Głównymi funkcjami gospodarczymi firm sektora finansowego są z jednej strony funkcje konsolidacji i transformacji ryzyk, z drugiej zaś funkcje dealerskie lub ‚brokerskie‘ na rynkach kredytu“ (s. 1).

Riordan (1993) utrzymuje, że:

„Banki służą jako finansowi pośrednicy między pożyczkobiorcami i pożyczkodawcami. Bardziej precyzyjnie, banki pożyczają od deponentów i udzielają pożyczek inwestorom... W gospodarce kapitalistycznej większość projektów inwestycyjnych jest zarządzana i należy do prywatnych przedsiębiorców oraz firm. Generalnie inwestorom tym brakuje części kapitału niezbędnego do finansowania ich projektów, w związku z czym poszukują oni kredytów, aby zamknąć finansowanie. Z kolei banki gromadzą depozyty, aby udzielać z nich kredytów“ (s. 328).

Kashyap et al. (2002) uważają, że banki są wyłącznie finansowymi pośrednikami. Prezentują oni model bankowości, w którym bank kupuje aktywa ze środków uzyskanych w formie depozytów lub z emisji akcji lub obligacji. Autorzy ci wydają się przedstawiać gospodarkę opartą na gotówce, gdzie depozyty stanowią sumę wpłat gotówkowych:

„Całkowita wartość aktywów do sfinansowania w dniu 0 wynosi  $L + S_0$ . Są one finansowane częściowo z depozytów na żądanie... Niezależnie od depozytów, bank może także wyemitować roszczenia na rynek publiczny... Roszczenia te zapadają w dacie 2 i mogą być traktowane zarówno jako obligacje, jak i akcje“ (s. 41).

Bardziej aktualna i treściwa literatura „dotycząca kredytu“ (przykładowo Bernanke, Ben i Blinder, Alan S., 1988 i Bernanke, Ben i Gertier, Mark, 1995), literatura monitorująca finansowe pośrednictwo (Diamond, Douglas W., 1984 i Sheard, Paul, 1989) oraz obszerna literatura dotycząca różnych innych teorii finansowego pośrednictwa, nie rozróżniają banków od innych pozabankowych instytucji finansowych (zobacz na przykład Casu et al., 2006). Autorzy w tych obszarach literatury utrzymują, że banki stanowią zwyczajnie inny rodzaj pośredników finansowych i nie posiadają w żadnym razie mocy tworzenia kredytu.

Popularne podręczniki dotyczące pieniądza i bankowości są również proponentami *teorii pośrednictwa finansowego*, czego przykładem jest podręcznik Cecchetti (2008), w którym także nie bierze się pod uwagę tego, że bank jest zdolny do tworzenia pieniądza:

„... instytucje takie jak bank stoją pomiędzy pożyczkodawcą i pożyczkobiorcą, pożyczając od pożyczkodawcy i dostarczając te fundusze pożyczkobiorcy“ (s. 39).

... czy podręcznik bankowości Casu et al. (2006):

„Banki, podobnie jak inni pośrednicy finansowi, pełnią główną rolę w gospodarce, kierując fundusze od jednostek, które mają nadwyżki, ku jednostkom, które mają deficyt. Bilansują one różnorodne potrze-

by pożyczkobiorców i wierzycieli poprzez przekształcanie drobnych depozytów, o niskim ryzyku oraz wysokiej płynności, w kredyty o większej wartości oraz większym ryzyku i niepłynne (funkcja przekształcająca)“ (s. 18).

Matthew i Thompson (2005) twierdzą, że banki w pierw muszą uzyskać depozyty, aby mieć zdolność do udzielania kredytów:

„Finansowe pośrednictwo odnosi się do brania pożyczek – od instytucji finansowych, a nie bezpośrednio od posiadaczy nadwyżek – przez jednostki posiadające deficyt. Wynika z tego, że pośrednictwo finansowe jest procesem, który obejmuje jednostki z nadwyżkami, deponujące fundusze u instytucji finansowych, które z kolei udostępniają te fundusze poprzez pożyczki udzielane jednostkom z deficytem“ (s.33).

„Wzrost popytu na pożyczki, mający swoje zewnętrzne źródło, powoduje wzrost prognoz ze stanu LL do stanu LL' i wzrost akcji kredytowej. Odpowiedzią banku (lub systemu bankowego w przypadku banku nie-monopolistycznego) na tę sytuację jest dostarczanie większej ilości kredytów i depozytów. Aby przyciągnąć więcej depozytów, bank (lub system bankowy) będzie zabiegał o nie poprzez podnoszenie ich oprocentowania“ (s. 110).

Jako że w modelach tych nie występuje jasne rozróżnienie między bankami i nie-bankami, ekonomiści nie widzą także powodów, dla których miałyby się wyróżniać banki jakimś specjalnym traktowaniem, a więc także włączać je w ogóle do ich teorii makroekonomicznych. Dlatego przeszło już do porządku dziennego, że tego rodzaju brzemienne w skutki teksty, zamieszczane w wiodących czasopismach oraz szeroko rozpowszechnianych podręcznikach makroekonomii i gospodarki monetarnej, od dawna już całkowicie wykluczyły ze swoich rozważań banki: banki nie występują jako podmioty w „zaawansowanych rozważaniach makroekonomicznych“ lub w podręcznikach „nowoczesnej gospodarki monetarnej“ w rodzaju wpływowego 785-stronicowego tomu Woodwarda (2003), 820-stronico-

wego wydania Heijdra i Van der Ploega (2002) czy 751-stronicowej pracy Sorensena i Whitta-Jacobsena (2010).

Wreszcie, nawet w niedawnych popularnych dyskusjach o bankowości, prowadzonych przez profesorów z dziedziny finansów czy ekonomii w związku z kryzysem finansowym 2008 roku, w dalszym ciągu prezentuje się banki jako zwykłych pośredników finansowych:

„... banki uzyskują zyski poprzez przyjmowanie depozytów i pożyczanie funduszy na wyższy procent“

(Krugman, 2015)

„Bank działa jako pośrednik, kierując strumienie pieniądza od tysięcy deponentów oraz innych inwestorów do pożyczkobiorców“

(Admati i Hellwig, 2012, s. 50.)

„Używanie depozytów do finansowania pożyczek jest od stuleci standardową praktyką w bankowości“

(op. cit., s. 51).

„... wykorzystywanie depozytów oraz krótkoterminowych długów w celu finansowania pożyczek miało miejsce przez stulecia i jest z całą pewnością przedstawiane w podręcznikach bankowości...“

(op. cit., s. 51)

„... banki wzbogacają gospodarkę poprzez przyjmowanie depozytów i udzielanie pożyczek. Z tych dwóch rodzajów działalności, przyjmowanie depozytów należy wyłącznie do banków. Pożyczki mogą być udzielane także przez każdą inną instytucję, która posiada zdolność oceny wiarygodności kredytowej osób występujących o pożyczkę, oraz zdolność monitorowania spłat. Koncentrowanie się banków na udzielaniu kredytów jest wynikiem szybkiej dostępności do funduszy pochodzących z depozytów“

(op. cit., s. 148).

## 2.2. Bankowa teoria rezerwy cząstkowej

Ta teoria bankowości także operuje tezą, że każdy bank jest finansowym pośrednikiem. Jednakże teoria ta zaprzecza poprzedniej teorii odnośnie zbiorowej, makroekonomicznej roli banków: twierdzi bowiem, że łącznie system bankowy tworzy pieniądź w procesie „wielokrotnej ekspansji depozytowej“. Tak więc, kiedy Gurley i Shaw (1955) dowodzili, że banki i pozabankowe instytucje finansowe są bardzo podobne w tym, że i jedne, i drugie są finansowymi pośrednikami, zdolnymi do „tworzenia roszczeń finansowych“, sądy te uległy podważeniu w latach 1950-tych i 1969-tych w znanych czasopismach przez m.in. Culbertsona (1958), Aschheima (1959), Warren Smitha (1959), Solomona (1959), Paula Smitha (1966) oraz Guttentaga i Lindsaya (1968), spośród których wielu było zwolennikami *teorii rezerwy cząstkowej*.<sup>2</sup> Wyjątki z prac Phillipisa, dotyczące kredytu czy mnożnika pieniądza, uczyniły go jednym z pierwszych i najbardziej wpływowych ekonomistów, którzy sformułowali mechanizm cząstkowej rezerwy bankowej.<sup>3</sup> Według Phillipisa:

„To, co jest prawdą dla całego systemu bankowego, nie jest prawdą dla indywidualnego banku, stanowiącego tylko jedną z wielu jednostek tego kompleksu.“

Phillips, 1920, s. 40)

Crick (1927) jest kolejnym zwolennikiem tej teorii. Twierdzi on, że o ile każdy bank jest finansowym pośrednikiem, system jako całość jest w stanie kreować pieniądź. Podobnie jak późny Keynes oraz Tobin, Crick przyjął zwyczaj umieszczania koncepcji kreacji w cudzysłowie ( „kreacja“ kredytu). Wskazuje to na pewien sceptycyzm, o ile nawet nie drwinę czy szyderstwo z tych, którzy wierzą w zdolność banków do kreowania kredytu. Crickowi (1927) i kolegom, o ile nie całkiem negowali możliwość tworzenia kredytu i pieniądza przez banki, udało się zbagatelizować znaczenie tego rodzaju działań i upewnić publikę – czy akademików – że wszystko znajduje się pod kontrolą, skoro kreacja pieniądza jest rezultatem procesu podobnego do dyfuzji, będącego technicznym szczegółem, o którym mogą debatować specjaliści, lecz który ma niewielkie bezpośrednie znaczenie dla twórcy modelu ekonomicznego.

Pierwsza książka Friedricha von Hayeka także ujawniła, że jest on zwolennikiem *bankowej teorii rezerwy częściowej* (Hayek, 1929, s. 90): utrzymywał on, że przy rezerwie 10% każdy bank może pożyczyć 90% wartości każdego depozytu, co może zwiększyć depozyty w innych bankach, w wyniku czego następuje wielokrotna kreacja depozytów w systemie bankowym.

W tym czasie Keynes (1930) wspiera *teorię rezerwy częściowej*, cytując aprobowająco (s. 27) zarówno Phillipsa (1920), jak i Cricka (1927). Lecz następnie rozważa on koncepcję „kreacji” pieniądza, traktując każde zwiększenie depozytów bankowych jako „kreację” depozytów:

„Nie ma wątpliwości, że w najbardziej praktycznym użyciu języka, wszelkie depozyty są «kreowane» przez bank przechowujący je. Z pewnością nie zachodzi tu przypadek, że banki są ograniczone do tego rodzaju depozytów, których kreacja wymaga, aby deponenci z własnej inicjatywy pojawiali się w banku z gotówką lub czekami” (s. 30).

Keynes mógł się odwoływać do transferów bankowych jako formy depozytu, która pozwala bankowi „tworzyć” depozyt i pozostawać równocześnie zwykłym pośrednikiem finansowym, gdyż Keynes używa wyrażenia „kreacja depozytów” także w odniesieniu do depozytów pieniężnych w banku (s. 24), gdy stwierdza:

„... tylko bank może autoryzować kreację depozytu w swoich księgach, upowazniając klienta do pobrania gotówki lub do transferu tego roszczenia do dyspozycji kogoś innego” (s. 24).

Tak więc „kreacja depozytu” w „najpraktyczniejszym użyciu języka” jest po prostu aktem zapisania depozytu na koncie banku, czyli wprowadzeniem zapisu w księgach rachunkowych. Jeśli uznanie na rachunku jest nazwane „kreacją” odpowiadającego mu zapisu księgowego, to z samej takiej definicji banki oczywiście „kreują” zapisy za każdym razem, gdy przeprowadzana jest jakaś transakcja. Jednak według tej definicji każda korporacja pozabankowa w tym samym stopniu „kreuje” aktywa i pasywa we własnych bilansach, ilekroć jakaś transakcja jest rejestrowana na kontach firmowych. Tak więc terminologia Keynesa niewiele tutaj wyjaśnia.



We współczesnym popularnym podręczniku Stiglitz (1997) także wspiera *teorię rezerwy cząstkowej* i powtarza dwuznaczną argumentację Keynesa:

„Proces wielokrotnej kreacji depozytów może wyglądać na magiczne wyciąganie królika z kapelusza: wydaje się robieniem czegoś z niczego. Lecz jest to faktycznie realny fizycznie proces. Depozyty są kreowane poprzez tworzenie zapisów w rubrykach; dzisiejsze impulsy elektroniczne tworzą zapisy na taśmach komputerowych. Zasady kreacji depozytów są zasadami określającymi, kiedy można dokonać pewnych zapisów księgowych. Te te zasady – w szczególności wymagania dotyczące rezerwy cząstkowej – sprawiają, że system posiada zdolność do ekspansji depozytów o pewną wielokrotność oryginalnego wzrostu depozytu“

(Stiglitz, 1997, s. 737).

I znów, „kreacja“ depozytów i pożyczek jest definiowana poprzez kreację zapisu księgowego. Taka terminologia odwołuje się do pytania, czy pojedyncze banki mogą na zasadzie wyłączności tworzyć nową siłę nabywczą z niczego, a więc powiększać całkowite bilanse bez odpowiadającego temu ich obniżaniu. Lecz przynajmniej oczywista jest skłonność Stiglitz do *bankowej teorii rezerwy cząstkowej*.

Najbardziej popularny powojenny podręcznik ekonomii Samuelsona (1948) ledwo dotyka rozpatrywanej kwestii: W pierwszym, oryginalnym wydaniu podejmuje on kwestię trzeciej teorii bankowości, *teorii kreacji kredytu*, lecz jest ona odrzucona. Pod nagłówkiem „Czy banki mogą tworzyć pieniądź?“ Samuelson wypowiada się na temat „fałszywych wyjaśnień wciąż znajdujących się w obiegu“ (s. 324):

„Według tych fałszywych wyjaśnień, menadżerowie zwykłego banku są w stanie, za pomocą pióra wiecznego, pożyczyć kilka dolarów za każdego dolara wziętego u nich w depozyt. Nic dziwnego, że praktyczni bankowcy wpadają w furję, gdy przypisuje się im podobne zachowania. Oni marzyliby, aby móc robić coś takiego. Jak dobrze rozumie każdy bankowiec, nie może on inwestować pieniędzy, których

nie posiada; a każdy pieniądź, zainwestowany przez niego w zakup papierów wartościowych albo w udzielenie kredytu, wkrótce opuści jego bank“ (s. 324).

Również Samuelson popiera *bankową teorię rezerwy cząstkowej* i utrzymuje, że bank musi najpierw zebrać fundusze, zanim będzie mógł udzielić dalszych pożyczek. Równocześnie dowodzi on, że system bankowy, jako całość, kreuje pieniądź. Ilustruje ten argument przykładem małego banku, który musi spełnić wymaganie 20% rezerwy i analizuje konta bilansowe tego banku. Gdy bank ten przyjmuje depozyt gotówkowy 1,000 dolarów, „Co ten bank może następnie zrobić?“, pyta Samuelson (s. 325).

„Czy może on zwiększyć akcję pożyczkową i inwestycyjną o 4,000 dolarów, tak aby zmiany w jego bilansie księgowym wyglądały tak, jak to przedstawiono na rysunku 4b?“

„Odpowiedź brzmi kategoriycznie ‚nie‘. Dlaczego nie? Łączne aktywa równają się łącznym zobowiązaniom. Rezerwy gotówki spełniają wymóg prawny, aby stanowić 20% łącznej kwoty depozytów. To prawda, lecz w jaki sposób bank zapłaci za inwestycje lub nabywane aktywa? Tak jak każdy inny podmiot, wystawia on czek człowiekowi, który sprzedaje obligacje, lub wystawia swój własny weksel. ... Kredytobiorca wydaje te pieniądze, opłacając czyjaś pracę, kupując materiały lub być może samochód. W związku z tym te pieniądze bardzo szybko będą musiały być z banku wypłacone. ... Bank nie może zjeść ciastka i dalej je mieć. Tabela 4b przedstawia zatem zupełnie nieprawdziwy obraz tego, co może zrobić pojedynczy bank“ (s. 325f).

Tabela 4b

Sytuacja niemożliwa dla pojedynczego małego banku:

	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>	
Rezerwy gotówkowe	+ 1,000 \$	Depozyty	+ 5,000 \$
Kredyty i inwestycje	<u>+ 4,000 \$</u>		
Razem	+ 5,000 \$	Razem	+ 5,000 \$

Samuelson (1948, s. 325)

Samuelson twierdzi, że ponieważ wszystkie pożyczone pieniądze opuszczają dany bank, po zwiększeniu akcji kredytowej prawdziwy bilans banku, który przyjął depozyt 1,000 \$, będzie wyglądał jak następuje (Tabela 4c):

Tabela 4c.			
Końcowa pozycja pierwszego banku:			
	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>	
Rezerwy gotówkowe	+ 200 \$	Depozyty	+ 1,000 \$
Kredyty i inwestycje	<u>+ 800 \$</u>		
Razem	+ 1,000 \$	Razem	+ 1,000 \$
			Samuelson (1948, s. 326)

Tak więc Samuelson twierdzi, że pojedynczy bank nie może tworzyć kredytu z niczego, choć cały system bankowy może to zrobić:

„Dopóki rozważamy ten pierwszy bank, sytuacja jest jasna. Jego legalne rezerwy wystarczają, aby pokryć jego depozyty. Bank ten nie może zrobić nic, dopóki ludzie nie zdecydują się, aby zdeponować w nim kolejne wkłady?“ (s. 326).

„System bankowy jako całość może zrobić to, czego nie może zrobić dowolny, mały bank!“ (s. 324),

a mianowicie kreować pieniądź. Samuelson opisuje następujący iteracyjny proces stawania się nowego kredytu depozytem innego banku, i tak dalej. Nazywa to „łańcuchem reakcji depozytów“, który sprawia, że łączne depozyty całego systemu bankowego wzrastają do 5,000 \$, przy inicjacyjnej pożyczce w wysokości 1,000 \$ i wymaganiach rezerwy 20%, co daje 5-krotny „mnożnik pieniądza“. Rezultatem jest bilans łączny systemu bankowego, przedstawiony przez Samuelsona jak następuje (Tabela 4i):

„Jeśli czytelnik powróci do Tabeli 4b wcześniej opisanej jako sytuacja niemożliwa, zobaczy, że cały system bankowy może zrobić to, czego nie może zrobić w pojedynkę żaden bank. Pieniądz bankowy został stworzony w proporcji 5 do 1 i w tym czasie każdy z banków zainwestował i pożyczył tylko część tego, co uzyskał w postaci depozytów!“ (s. 329).

Tabela 4i

Bilans pokazujący łączną końcową pozycję wszystkich banków:

	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>	
Rezerwy gotówkowe	+ 1.000 \$	Depozyty	+ 5,000 \$
Kredyty i inwestycje	<u>+ 4,000 \$</u>		
Razem	+ 5,000 \$	Razem	+ 5,000 \$

(Samuelson, 1948, s. 329)

Samuelson nazywa to „mnożnikową ekspansją depozytów“. Opis ten przetrwał dekady nowych wydań jego podręcznika, opatrzone tym samym nagłówkiem: „Wszystkie banki mogą zrobić to, czego nie może zrobić pojedynczy bank“ (s. 493), co zostało powtórzone w piętnastym wydaniu jego książki (Samuelson i Nordhaus, 1995), choć cytowane wymagania dotyczą rezerwy zmalały do 10% (stanowiąc wciąż wartość zawyżoną). Rysunek z łańcuchem n-tej generacji banków, do których przepłynęły malejące części depozytów, jest ten sam, podobnie jak nagłówek „Łącznie wszystkie banki robią to, czego nie może zrobić żaden pojedynczy bank – mnożnikową ekspansję rezerw...“ (s. 429). Tabela 4i pojawia się znów, z tym samym tytułem ( „*Bilans pokazujący łączną końcową pozycję wszystkich banków*“).

Porównując te dwie wersje prawdopodobnie najpopularniejszego w XX wieku podręcznika ekonomii (1948 vs 1995) można dostrzec pewne różnice: Ilość miejsca poświęconego tematowi bankowej kreacji pieniądza jest znacznie mniejsza w wersji z 1995 roku w porównaniu z wersją z roku 1948. W podręczniku z 1995 roku powołanie się na *teorię rezerwy częściowej* jest wyraźniejsze i bardziej jednoznaczne: stwierdza się, że rezerwy tworzone przez bank centralny są wykorzystywane przez banki „jako wkład“, a następnie są one „transformowane“ w „dużo większe ilości pieniądza bankowego“ (s. 490). Nie jest wspomniana alternatywna *teoria kreacji kredytu*: Nie ma odpowiednika Tabeli 4b. Idea, że pojedynczy bank mógłby kreować depozyty w ogóle nie jest wspomniana<sup>4</sup>. Każdy bank jest wyraźnie przedstawiany jako czysty pośrednik finansowy, zbierający depozyty i pożyczający te pieniądze (minus kwota wymaganej rezerwy)<sup>5</sup>:

„Każdy mały bank jest ograniczony w zdolności do zwiększania akcji kredytowej oraz inwestowania. Nie może on udzielać kredytów lub inwestować więcej środków, niż uzyskuje od deponentów“ (s. 496).

Tak więc, skąd pochodzą pieniądze (pieniądze depozytowe naszego współczesnego banku) w dzisiejszym świecie? Mówi się nam, że są one „dostarczane“ przez „system finansowy“ w procesie dyfuzyjnym, nad którym każdy indywidualny bank ma niewielką kontrolę (s. 494).

Innym popiecznikiem *teorii rezerwy częściowej*, publikującym w wiodącym czasopiśmie, jest Whittlesey (1944), który stwierdził, że banki „tworzą pieniądze“ (s. 251), „sprawując suwerenną funkcję emisji pieniądza“ (s. 252) jako „administratorzy podaży pieniądza“ i angażują się w „kreację depozytów“ (s. 247) – lecz tylko zbiorowo, nie indywidualnie, zgodnie z *teorią rezerwy częściowej*:

„Mimo zmian, jakie nastąpiły, mechanika operacji bankowych pozostaje w istocie podobna do tej, jaka funkcjonowała w przeszłości. Proces, w którym tworzone są depozyty – mogące być także niszczone – w oparciu o rezerwę częściową i zmiany w ilości długów będących w posiadaniu banków – jest zasadniczo ten sam“ (s. 247).

Autor ten jest świadomy faktu, iż ogólny wniosek, że kreacja kredytu bankowego może być traktowana jak mechaniczny proces, który nie musi być jawnie modelowany w teoriach ekonomicznych, zależy od pewnych założeń:

„Powstanie wielkich i zmieniających się ilości nadmiarowych rezerw jest ważne przede wszystkim dlatego, że założenie o stałej stopie rezerwy jest podstawą całej teorii bankowości komercyjnej, co moim zdaniem nie jest dostatecznie uwypuklone. Tradycyjny opis procesu ekspansji depozytów – z rezerwami przepływającymi od Banku 1 do Banku 2 i tak dalej aż do Banku 10, przez co tworzy się klarownie zmniejszająca się seria wzrostu depozytów, towarzysząca tym przepływom – wypływa z założenia, że rezerwy będą w pełni oraz natychmiast wykorzystane“ (s. 250).

Alhadeff (1954), będący urzędnikiem systemu amerykańskiej Rezerwy Federalnej, także przywołuje Phillipsa (1920) dla wsparcia *bankowej teorii rezerwy częściowej*:

„Jedną z trudności wartych przedyskutowania dotyczy rzekomej „kreacji” pieniądza, dokonywanej przez bankowców. Wiele osób twierdzi, że bankowcy mogą kreować pieniądź prostym sposobem otwierania rachunków depozytowych dla swoich biznesowych kredytobiorców. Jednak od tego czasu zostało jasno wykazane, że w ramach systemu rezerwy częściowej, tylko łącznie wszystkie banki mogą zwiększać sumę depozytów do wysokości wynikającej z dopełnienia stopy rezerwy. [Przypis: Chester A. Phillips, *Bank Credit* (Nowy Jork: Macmillan Committee, 1931), rozdział 3, gdzie znajduje się klasyczne obalenie tej tezy.] Indywidualny bank może normalnie zwiększyć akcję kredytową do wysokości w przybliżeniu równej jego pierwotnym depozytom“ (s. 7).

*Bankowa teoria rezerwy częściowej* jest proponowana w wielu podręcznikach, zwłaszcza przeznaczonych dla studentów szkół wyższych (co interesujące, jest ona usuwana z podręczników dla doktorantów, gdzie palnę pierwszeństwa dzierży *teoria finansowego pośrednictwa*). Na przykład Stiglitz (1997) pisze:

„W ten sposób każdy nowy depozyt w systemie bankowym skutkuje mnożnikową ekspansją pewnej liczby depozytów. Jest to „cud” systemu rezerwy częściowej. Depozyty wzrastają o czynnik  $1/\text{stopa rezerwy}$ . ... Zauważmy, że wraz ze wzrostem depozytów wzrastają także kwoty niespłaconych kredytów“ (s. 736).

„Powinno być jasne, że w sytuacji istnienia wielu banków, żaden pojedynczy bank nie może w sposób mnożnikowy stworzyć depozytów. Poszczególne banki mogą nawet nie być świadome roli, jaką pełnią w procesie mnożnikowej kreacji depozytów. Wszystko, co widzą, to to, że ich depozyty wzrosły, a więc mają one zdolność do udzielania pożyczek“ (s. 737).

## 2.3. Bankowa teoria kreacji kredytu

Trzecia teoria bankowości nie jest zgodna z pozostałymi dwiema teoriami, gdyż nie traktuje banków jako finansowych pośredników – zarówno zbiorowo, jak i indywidualnie. Zamiast tego mówi, że każdy bank kreuje kredyt i pieniądź z niczego, ilekroć realizuje kontrakty pożyczkowe lub kupuje aktywa. Tak więc banki nie muszą najpierw gromadzić depozytów lub rezerw, aby udzielać kredytów. A skoro, jak się uważa, kredyty bankowe tworzą nowy pieniądź kredytowy i depozytowy, wzrost sald bilansowych ma miejsce bez współbieżnego mu spadku gdziekolwiek indziej. Dlatego zgodnie z tą teorią, z biegiem czasu bankowe salda bilansowe oraz miary podaży pieniądza wykazują tendencję wzrostową w okresach czasu, gdy rosną niespłacone kredyty bankowe – odmiennie, niż głosi teoria pośrednictwa finansowego, zgodnie z którą re-alokacji podlega wyłącznie aktualna siła nabywcza, podczas gdy podaż pieniądza nie zwiększa się. Zwolennikami tej teorii są Macleod, Henry Dunning, 1855, Withers, Hartley, 1909 i Withers, Hartley, 1916, Schumpeter (1912), Wicksell (1898), Cassel (1918), Hahn (1920), Hawtrey (1919) i inni. Było wielu innych zwolenników tej teorii w okresie rozpowszechnionej emisji banknotów przez banki komercyjne, lecz nasza uwaga skupiona jest tutaj na autorach, którzy postrzegali indywidualne banki jako kreatorów kredytu i pieniądza, nawet jeśli nie były one zaangażowane w emisję banknotów.

Najbardziej znanym autorem wspierającym tę teorię jest Henry D. Macleod (1856), który był ekspertem bankowym oraz adwokatem. Jego głośna praca, publikowana w wielu wydaniach także na początku XX wieku (cytaty pochodzą z szóstego wydania z 1906 roku) podkreśla znaczenie rozpatrywania łącznie księgowania oraz prawnych oraz finansowych aspektów bankowości. Bazując na analizie prawnej natury działalności bankowej, stwierdza on:

„Nic nie może być bardziej niefortunne czy zwodnicze od stwierdzenia, które jest tak często używane, mianowicie że bankowość jest tylko «Gospodarką Kapitałem» i że interes bankowca polega na pożyczaniu pieniędzy od jednej grupy osób i udzielanie pożyczek innej grupie. Bankowcy bez wątpienia zbierają pieniądze od dużej liczby osób, lecz szczególną istotą ich biznesu jest nie tyle pożyczanie

tych pieniędzy innym osobom, lecz, na bazie tej gotówki, tworzenie rozległej superstruktury Kredytu; wielokrotne mnożenie ich zobowiązań płatniczych: Kredyty te są płatne na żądanie i spełniają wszelkie funkcje równoważnej im sumy gotówki. Tak więc bankowość nie jest Gospodarką Kapitałem, lecz zwiększaniem Kapitału; *biznes bankowy nie polega na pożyczaniu pieniędzy, ale na kreacji Kredytu*: i poprzez Dom Clearingowy te Kredyty są następnie transferowane z jednego banku do drugiego z równą łatwością, jak Kredyt jest przenoszony z jednego konta na drugie w tym samym banku, za pomocą czeku. I wszystkie te Kredyty są w potocznym języku i praktyce handlowej dokładnie równe odpowiadającej im kwocie gotówki lub Waluty (Macleod, 1906, t. 2, s. 311, kursywa dodana)<sup>6</sup>

„... Kredyt, który [bankowiec] tworzy na rzecz swojego klienta jest nazywany Depozytem“ (s. 406).

„Te bankowe Kredyty są, biorąc pod uwagę wszelkie względy praktyczne, tym samym, co Pieniądz. Naturalnie nie mogą one być wyeksportowane jak pieniądze: lecz dla wszelkich wewnętrznych potrzeb mają one taki sam efekt, jak równoważna im kwota pieniędzy. Są one w rzeczywistości Kapitałem wykreowanym z Niczego“

(Macleod, 1906, s. 408).

Pogląd Macleoda rozprzestrzenił szeroko Withers, Hartley, 1909 i Withers, Hartley, 1916, który był płodnym autorem podejmującym ten temat i przez wiele lat wydawcą czasopisma *Economist*:

„W dawnych czasach, kiedy klient przychodził do bankiera po pożyczkę, bankier, jeśli się godził na nią, wręczał mu tę kwotę w swoich własnych notach; obecnie, gdy klient przychodzi do bankiera po pożyczkę, bankier udziela mu kredytu w swoich księgach, czyli dodaje go do depozytów po stronie bilansowej zobowiązań“<sup>7</sup>

(Withers, 1916, s. 42).

Według *teorii kreacji kredytu*, banki tworzą kredyt w formie tego, co bankowcy nazywają „depozytami“, i kredyt ten jest pieniądzem. Innym wpływowym zwolennikiem tej teorii był Schumpeter (1912):



„Funkcją bankiera, producenta i sprzedawcy kredytu, jest selekcja wśród wachlarza propozycji przedsiębiorców... i umożliwianie pewnym z nich realizacji ich planów i odmowa tego innym“<sup>8</sup>

(Schumpeter, 1912, s. 225).

Schumpeter (1954) przytaczał argumenty przeciwko alternatywnym teoriom bankowości:

„... zmienia to zasadniczo sytuację analityczną i czyni wielce niepożądanym konstruowanie kredytu bankowego w oparciu o model istniejących funduszy wycofywanych z wcześniejszego użycia za pomocą całkiem wyimaginowanego aktu dokonywania oszczędności, a następnie pożyczania ich przez ich właścicieli. Dużo bardziej realistyczne jest uznanie, że banki „tworzą kredyt“, tzn. tworzą depozyty aktem udzielania kredytów, niż utrzymywanie, że pożyczają depozyty, które zostały im powierzone. A powodem upierania się przy tym jest to, że deponentom nie powinna być przypisywana rola, której nie pełnią. Teoria, do której odwołują się tak uporczywie ekonomiści, czyni z nich osoby oszczędzające, podczas gdy nie oszczędzają oni, ani nie mają takiego zamiaru; przypisuje się im jakiś wpływ na „podaż kredytu“, którego nie mają. Teoria „kreacji kredytu“ nie tylko rozpoznaje oczywiste fakty, bez zaciemniania ich sztucznymi konstrukcjami, lecz ujawnia ona także szczególnie mechanizm oszczędności i inwestycji, który jest charakterystyczny dla w pełni rozwiniętego społeczeństwa kapitalistycznego, a także prawdziwą rolę banków w ewolucji kapitalistycznej“ (s. 1114).

Do amerykańskich zwolenników tej teorii należą Davenport (1913) i Howe (1915):

„... banki nie pożyczają swoich depozytów, lecz raczej, poprzez ich własne zwiększanie kredytu, tworzą depozyty“

(Davenport, 1913, s. 263).

„Banki nie pożyczają pieniędzy. Pożyczają kredyt. Tworzą ten kredyt i żądają odsetek za posługiwanie się nim. Powszechnie przyjmuje się, że dawne Banki Stanowe, które tworzyły kredyt w formie banknotów, kreowały walutę – a nasz współczesny system tworzenia kredytu w formie „Depozytów“, które krążą w postaci czeków bankowych, robi dokładnie to samo – tworzy walutę.“

„Wszystko to anuluje Narodową Ustawę Bankową, która dostarcza Waluty Narodowego Banku, bazującej na czekach Rządu USA, a także anuluje ustawę wprowadzającą 10-procentowy podatek na wszelką Walutę Banku Stanowego...“

„Społeczeństwo słabo orientuje się, do jakiego stopnia Kredyt Bankowy, krążący w formie czeków bankowych, zastąpił wszelkie inne krążące środki. W 95 procentach wszystkich interesów robionych w USA, płatności są dokonywane w czekach bankowych, a tylko 5% transakcji jest dokonywanych gotówką; a wśród tych 5% tylko nieznaczna ilość jest realizowana w złocie“.

(Howe, 1915, s. 24f).

„Wprowadzenie banknotów było korzystne, gdyż uwalniało ludzi od używania złotych i srebrnych monet, oraz utorowało drogę dla wprowadzenia Kredytu Bankowego jako środka płatniczego przy wymianie towarów. W wyniku rewolucyjnego procesu, wartość czeków wystawianych i realizowanych w Stanach Zjednoczonych osiągnęła kwotę pomiędzy 200-250 miliardów dolarów rocznie. Jest jasne, że byłoby fizyczną niemożliwością dokonanie tylu transakcji przy użyciu złotych monet. Na świecie istnieje jedynie ok. 8 miliardów dolarów pieniądza w złocie, z czego mniej niż 2 miliardy dolarów są w Stanach Zjednoczonych.“

„Banki stworzyły 15 miliardów dolarów kredytu poprzez dyskonto banknotów kupców i producentów, oraz uznawanie rachunku kredytobiorcy wpływami pod nazwą Depozytu. W rezultacie tego, kredytobiorca może wypisywać czeki i płacić nimi swoje zobowiązania.

(Howe, 1915, s. 25).

Szwedzki ekonomista Gustav Cassel (1923) wskazywał, że:

„W praktyce depozyty są także tworzone i ustawicznie rosłą wskutek przyznawania przez bank zaliczek klientom za pomocą rabatów na obligacjach, albo za pomocą udzielania kredytów, co wiąże się z uznawaniem klientów tymi kwotami na ich rachunkach“ (s. 414).<sup>9</sup>

Istotną różnicą wobec *bankowej teorii rezerwy częściowej* jest użycie liczby pojedynczej w powyższych stwierdzeniach: to pojedynczy bank jest zdolny do kreacji depozytów. Hawtrey (1919), powtarzając swój wywód za Macleodem (1856), także dowodził, że banki tworzą pieniądź z niczego. Wczesny Keynes był także prominentnym zwolennikiem *teorii kreacji kredytu*, wychwalając ją entuzjastycznie we wczesnych latach 1920-tych jako:

„niemal rewolucyjne udoskonalenie naszego rozumienia mechanizmu pieniądza oraz kredytu i jako analizę cyklu handlowego dokonaną dzięki wspólnym wysiłkom wielu myślicieli, co może się okazać jednym z największych w historii osiągnięć myśli ekonomicznej.“

(Keynes i Moggridge, 1983, s. 419, przytoczone przez Tily, 2012).

Keynes sprawiał wrażenie niedawno nawróconego, któremu otworzyły się oczy. W swojej pracy *Treatise on Monetary Reform* (1924) Keynes wyrażał się także jednoznacznie na temat zdolności banków do „powiększania i zmniejszania ilości kredytu na rynku“ (s. 137):

„Poziom wewnętrznych cen zależy głównie od ilości kredytu stworzonego przez banki, głównie przez Wielką Piątkę; ... Ilość tak stworzonego kredytu jest z kolei mierzona w przybliżeniu ilością bankowych depozytów – gdyż różnice w ich łącznej wysokości muszą odpowiadać różnicom w łącznych kwotach ich inwestycji, papierów wartościowych oraz zaliczek“ (op. cit., s. 178).

Jednak jego późniejsze opowiedzenie się za innymi teoriami wskazuje na to, że Keynes nie był utwierdzony w swoich poglądach na temat *bankowej teorii kreacji kredytu*. I rzeczywiście, istnieją pewne przesłanki mówiące o tym, że mógł być otwarty na takie konsekwencje bankowej teo-

rii rezerwy cząstkowej, że pieniądź bazowy jest tu głównym czynnikiem regulacyjnym:

„Tak więc w ten lub inny sposób banki generalnie dostosowują ogólny poziom własnej kreacji kredytu w formie takiej czy innej (inwestycje, papiery wartościowe, zaliczki) do własnej wydajności mierzonej powyższym kryterium; wynika z tego, że ilość posiadanej przez nie „gotówki“ w formie banknotów, walut oraz depozytów w Banku Anglii wyznacza dość dokładnie ilość kredytu, który tworzą“ (op. cit., s. 179).

Wyraźniejsze stwierdzenie pochodzące z pism Keynesa można znaleźć w końcowym raporcie Komisji Finansów i Przemysłu, znanej powszechnie jako Komisja Macmillana (1931), od nazwiska jej przewodniczącego, Hugh'a Macmillana.<sup>10</sup> Komisja zebrała dużo dowodów, głównie w formie osobistych zeznań naocznych świadków, i szybko ustaliła, że naczelną kwestią, będącą centralnym polem jej zainteresowań, jest bankowa kreacja kredytu.<sup>11</sup> Było to jedno z najgruntowniejszych i najszerzych co do zakresu śledztw we współczesnych czasach, dotyczących bankowości i finansów, przeprowadzone z udziałem tak szerokiej grupy interesariuszy. Raport końcowy, przedstawiony w czerwcu 1931 roku, zawierał wiele stwierdzeń dotyczących badanej kwestii. Podobno był on naszkicowany i znacząco ukształtowany przez Keynesa, będącego jednym z członków Komisji. Następujące stwierdzenie wyraźnie odnosi się do księgowania bankowego indywidualnego banku:

„Nie jest czymś nienaturalnym traktowanie depozytów banku jako tworzonych przez ludzi poprzez deponowanie przez nich gotówki, stanowiącej albo oszczędności, albo kwoty, które w danym okresie nie są potrzebne do pokrywania wydatków. Lecz większość tych depozytów powstaje w wyniku działalności samych banków, gdyż poprzez przyznawanie kredytów umożliwiającą pobieranie kwot przekraczających stan środków, lub poprzez zakupy obligacji, bank tworzy kredyt w swoich księgach, który jest ekwiwalentem depozytu“ (op. cit., s. 34).

W ostatnim zdaniu użyto liczby pojedynczej: umowa kredytowa w jednym banku powoduje kreację kredytu, który jest „ekwiwalentem“ kreacji depozytu, równoważnego wielkością przyznanemu kredytowi. Jeśli bank byłby pośrednikiem finansowym, nie tworzyłby od nowa depozytu pożyczkobiorcy, lecz transferował fundusze z innego konta, albo wewnętrznego, albo zewnętrznego wobec tego banku. Jest to najlepiej widoczne...

„... gdy żadna wpłata nie jest dokonywana przez klientów i nie są dokonywane wypłaty w gotówce“, gdyż wówczas „ilość depozytów pojedynczego bankiera zmieni się wyłącznie o kwotę kredytów, jakich ten bank udzielił...“ (op. cit. s. 12).

*Bankowa teoria kreacji kredytu* była także znacząco reprezentowana w podręcznikach, stanowiąc podstawę nauczania dla nowego pokolenia ekonomistów oraz polityków do późnych lat 1930-tych: amerykański podręcznik gospodarki monetarnej Jamesa (1930) jednoznacznie i zdecydowanie stwierdzał, że:

„... bank jest w stanie udzielać kredytów w kwotach wielokrotnie wyższych, niż wynoszą łączne zasoby gotówki w nim zdeponowanej, i stało się to już oczywiste, że *większa część pozycji pojawiających się po księkowej stronie zobowiązań jako depozyty jest tworzona nie w wyniku deponowania gotówki przez klientów banku, lecz poprzez udzielanie klientom pożyczek lub rabatów przez ten bank. ...*“

„... bank monetyzuje kredyt. *Tworzy on siłę nabywczą, która nie istniała wcześniej, gdyż zaopatruje on pożyczkobiorcę w środki płatnicze, którymi może on spłacić swoje długi, bez uszczuplania w jakikolwiek sposób środków pieniężnych pozostających w rękach innych członków społeczeństwa. Każde uzupełnienie istniejącej ilości kredytów bankowych skutkuje zatem wzrostem netto całkowitej podaży pieniądza w społeczeństwie, a każde zmniejszenie ich ilości powoduje redukcję całkowitej ilości pieniądza.*

(James, 1930, 194f, kursywa jak w oryginale)

Kiedy w połowie lat 1930-tych gasła gwiazda *teorii kreacji kredytu* wraz z rosnącą popularnością *teorii rezerwy cząstkowej*, jeden z wiodących wówczas – jeśli nie główny – ekonomistów monetarnych, Irving Fisher, wciąż wskazywał na prawdziwość *teorii kreacji kredytu*:

„Gdy bank udziela mi kredytu w kwocie 1000 dolarów i uznaje tą kwotą moje konto depozytowe, te 1000 dolarów „pieniądza, który posiadam w banku” jest nowe. Kwota ta została świeżo stworzona przez bank z mojego kredytu i dopisana piórem i atramentem do mojego rachunku bankowego, oraz wprowadzona do ksiąg banku... Poza owymi wpisami piórem i atramentem, „pieniądze” te nie istnieją w żaden fizyczny sposób“

(Fisher, 1935, s. 3).

Mimo dominacji w kolejnych dekadach dwóch innych teorii, wciąż istniała i nawet rozwijała się *teoria kreacji kredytu*, głównie wśród tzw. „austriackiej szkoły” ekonomistów (od czasów powojennych głównie aktywnych w USA), ekonomistów post-keynesowskich i w szkole indukcyjnych empiryków.

Do austriackich pisarzy, których poglądy wydają się spójne z *bankową teorią kreacji kredytu* należą Hoppe, Hülsmann i Block (1998). Do autorów post-keynesowskich, którzy postulowali zdolność banków do tworzenia kredytu i pieniądza, należą Rochon i Rossi (2003) oraz Basil Moore. Ten ostatni pisał:

„Gdy bank udziela pożyczki jednemu ze swoich klientów, po prostu uznaje jego rachunek kwotą tej wielkości“

(Moore, 1988, s. 51).

Moore (1988) występował także przeciwko *teorii rezerwy cząstkowej*, choć jego wybór określenia „pośrednictwo bankowe” nie należy do najszcześniejszych:

„Wbrew potocznej wiedzy, zmiany w wymaganiach odnośnie rezerwy, wprowadzane przez bank centralny, nie wpływają bezpośrednio na wielkość pośrednictwa bankowego“

(op. cit., s. 65).

Od wczesnych lat 1990-tych zaufanie w badaniach ekonomicznych zaczęło zdobywać metodologiczne podejście, bazujące nie na z góry założonych teoriach (metoda dedukcyjna), lecz na wiedzy uzyskanej empirycznie (metoda indukcyjna) (zob.: Werner, Richard A, 1992, Werner, Richard A., 1997 i Werner Richard A., 2005). Stosując to podejście, Werner (1997) pisze:

„... banki tworzą nową siłę nabywczą poprzez udzielanie pożyczek“ (s. 282).

Spójnie z tym podejściem, zaproponowano także, aby bankową informację kredytową umieścić w modelach makroekonomicznych:

„Użycie całkowitej sumy bankowych kredytów jako miary „podaży pieniądza” w równaniu [wymiany] ma tę zaletę, że (a) kredyt zawsze reprezentuje *efektywną* siłę nabywczą, gdyż żaden pożyczkobiorca nie weźmie kredytu, jeśli nie będzie mógł wykorzystać tych pieniędzy do przeprowadzania transakcji; (b) staje się możliwe jasne zdefiniowanie efektywnej siły nabywczej – mianowicie nie zobowiązań banku, lecz aktywów banku lub zobowiązań prywatnego sektora wobec sektora bankowego; i (c) agregaty kredytowe są dostępne z sektora ekonomicznego, więc tą drogą dostarczają nam dodatkowej informacji na temat kierunku siły nabywczej – czego agregaty depozytów nam nie powiedzą“ (op. cit., s. 283).

Dowód empiryczny na rzecz tej zdysagregowanej Ilościowej Teorii Kredytu był przygniatający przy zastosowaniu redukcji w dół ogólnego modelu ekonomii, od ogółu do szczegółu, co obejmowało zmienne z konkurujących teorii:

„Odkryliśmy, że podstawowe zmienne gospodarcze, jak nominalny PKB, ceny aktywów czy japońskie inwestycje zagraniczne, można objaśnić, posługując się wyłącznie zmiennymi ilościowymi – ilością rozdzielonego kredytu – podczas gdy stopy procentowe i kursy walutowe w procesie niewielkich redukcji okazały się czynnikami nieistotnymi... otwiera to całą nową ścieżkę obiecujących prac w ramach

nowego programu badawczego na temat makroekonomicznej roli kredytu“ (Werner, 1997, s. 305).

Werner (2005) stawia pytanie, skąd bank uzyskuje pieniądze, z których udziela kredytu kredytobiorcom, uznając ich konta:

„Pieniądze te nie zostały pobrane przez bank od innych użytkowników. Nie zostały one przekierowane lub przelane z innego obszaru gospodarki. W głównej mierze, choć są one wykazane jako depozyt, w rzeczywistości nie zostały one zdeponowane przez nikogo. Bank zwyczajnie stworzył te pieniądze poprzez wpisanie odpowiednich kwot w rubryki księgowe i na konto księgowe klienta. W rezultacie tego bank uznaje, że jego klient dokonał depozytu, który naprawdę nie został wykonany. Inaczej, niż w podręcznikach, dostrzegamy więc, że każdy bank indywidualnie może kreować pieniądź w momencie udzielania pożyczki. *Ujawnienie tej prawdy w podręcznikach nie będzie warte wyłącznie zapamiętania, lecz także dostarczy studentom wiedzy na temat tego, jak naprawdę funkcjonują banki: że tworzą pieniądź z niczego. Bank tylko udaje, że posiada kwoty pożyczane, uznając nimi czyjeś konto, a nikt nie widzi w tym żadnej różnicy*“ (s. 178).

Na koniec należy powtórzyć, że *teoria kreacji kredytu* nie ma swojej reprezentacji w większości współczesnych podręczników ekonomii, finansów czy bankowości.<sup>12</sup>

## 2.4. Ocena

Z powyższego przeglądu literatury, włącznie z fragmentami z Wernera (2014b), można wywieść, że wbrew dominującej dziś *teorii pośrednictwa finansowego*, kwestia tego, czy banki tworzą pieniądź, będąc w tym unikalne, wciąż „pozostaje nierozstrzygnięta“. Taka była konkluzja artykułu Gutentaga i Lindsleya (1968, s. 992) sprzed prawie pół wieku, zamieszczonego w *Journal of Political Economy*, i pozostawało to prawdą aż do niedawna. Sytuacja ta nie uległa poprawie, jako że wielu wpływowych ekonomistów



omijało tę kwestię, podczas gdy kilku znanych autorów, jak Keynes, popierało wszystkie trzy wzajemnie się wykluczające teorie w jednym lub innym aspekcie. Nowy standard wieloznaczności został ustanowiony przez Bank Anglii, który obecnie zdaje się popierać równocześnie wszystkie trzy teorie.

Większość banków centralnych aktywnie wspiera *bankową teorię pośrednictwa finansowego*, co przyczynia się do zdominowania przez nią świata akademickiego przez ostatnie około czterdzieści lat. Wyżsi pracownicy Banku Anglii w dalszym ciągu ją popierają. Prezes Mark Carney (2014) w czasie swojego wystąpienia w Cass Business School przytoczył teorię monetarną Brunnermeiera i Sannikova (2015) dla poparcia własnych argumentów. Streszczenie tej pracy wyraźnie wskazuje, że autorzy ci uważają, że banki są finansowymi pośrednikami, którzy:

„przyjmują depozyty od... gospodarstw domowych w celu udzielenia pożyczek...“, tak więc banki „same się finansują pożyczkami od gospodarstw domowych“ (s. 1).<sup>13</sup>

Pod koniec marca 2014 roku członkini zewnętrzna Komisji Polityki Finansowej Banku Anglii, Dama Clara Furse, wyjaśniła:

„System finansowy pełni ważne funkcje dla nas wszystkich – istnieje on w celu pośredniczenia między oszczędnościami i inwestycjami... Banki, instytucje pozabankowe oraz rynki, wszystkie one mają w tym swój udział...“

(Bank of England, 2014c).

Ta członkini Komisji Polityki Finansowej utrzymuje, że aby nastąpił wzrost gospodarczy, aktywność banku może zostać zastąpiona „finansowaniem bezpośrednim“ i zaleca ona, jako lekcję z kryzysu, rozwój „finansowania opartego na rynku“, tj. finansowania za pośrednictwem kanałów innych, niż banki. Inni ekonomiści z Banku Anglii także wydają się być zwolennikami *bankowej teorii pośrednictwa finansowego* lub *bankowej teorii rezerwy częstkowej*, co można prześledzić na podstawie modeli prognozowania Banku Anglii, które nie obejmują banków (Bank Anglii, 2014d).

Jednak, prawdopodobnie w wyniku niedawnego wtargnięcia na rynek prac poświęconych *bankowej teorii kreacji kredytu* (Werner, Richard a., 1992, Werner, Richard A., 1997, Werner, Richard A., 2005, Werner, Richard A., 2012, Werner, Richard A., 2014b, Tyan Collins, Josh, et al., 2011 i Benes, Jaromir i Kumhof, Michael, 2012), Bank Anglii nagle, w 2014 roku, zaczął dodatkowo wspierać tę alternatywną teorię (Bank Anglii, 2014a i Bank Anglii, 2014b).

Oznacza to, że urzędnicy Banku Anglii wspierają obecnie wszystkie trzy teorie bankowości naraz (zobacz także Zoltan i Kumhof, 2015) Jako że z każdej z tych teorii wynika inne podejście do polityki bankowej, polityki monetarnej oraz przepisów bankowych, wiarygodność Banku Anglii staje pod znakiem zapytania.

Jednym z powodów, że debata na ten temat wciąż pozostaje nierozstrzygnięta po tak długim czasie, jest to, że dyskusje opierały się na założeniach, z których wynikają różne operacje księgowie banków. Lecz odpowiednie rozróżnienia tych trzech teorii nie mogą zostać ustalone w modelach teoretycznych, zaprojektowanych zgodnie z założeniami początkowymi: możliwe są teoretyczne światy, w których każda z tych teorii jest prawdopodobna. Zamiast tego dysputa powinna być wyznaczana poprzez dowody empiryczne, pochodzące z faktycznej działalności i praktyki księgowej banków. Zadziwiające jest to, że w obserwowanym okresie od połowy XIX wieku do roku 2014 – nie przedstawiono relacji z żadnego testu w recenzowanych naukowo czasopismach.

Pierwszym doświadczalnym testem tego rodzaju, opublikowanym w uznanym czasopiśmie naukowym, była praca Wernera (2014b): We współpracy z bankiem, badaniu zostały poddane operacje i wpisy księgowy, które mają miejsce, kiedy w prawdziwym banku jest udzielany i wypłacany kredyt. Tylko teoria kreacji kredytu była spójna z obserwowanymi zapisami księgowymi. Projekt testu nie pozwalał jednakże na pełną kontrolę środowiska: jako że operacje bankowe mają miejsce praktycznie 24 godziny na dobę, było nieuniknione, że inne transakcje zostaną zapisane w księgach poza transakcjami testowymi (choć żaden nowy kredyt nie został udzielony). Stąd pewna ilość zagregowanych i niekontrolowanych czynników musiała być łącznie oszacowana. Dlatego w badaniach kontrolnych byłoby pożądane przetestowanie trzech teorii bankowości

przy użyciu zróżnicowanych procedur testowych, we w pełni kontrolowanym środowisku, bez potencjalnego wpływu innych transakcji.

W celu umożliwienia pełnej kontroli wszystkich pozostałych czynników, system IT, będący sercem operacji bankowych, który realizuje reguły operacyjne księgowości bankowej – mógłby zostać odłączony od sieci, podczas gdy transakcje kredytowe byłyby w systemie księgowane. O ile ludzie są w stanie zmieniać swoje zachowanie podczas takich symulacji, kiedy są świadomi, że ma miejsce „zwykły“ test, problem ten nie występuje, gdy używa się regularnego oprogramowania bankowego.

## **3. Kontrolny test empiryczny**

### **3.1. Przewidywania dotyczące trzech teorii**

Przed przeprowadzeniem testu, przewidywania każdej teorii, związane z tym, jak przyznanie kredytu w kwocie 200 tys. euro byłoby księgowane, zostały dla wygody przedstawione poniżej:

#### **3.1.1. Implikacje księgowe *teorii pośrednictwa finansowego***

Według tej teorii, banki nie różnią się od instytucji parbankowych, takich jak maklerzy giełdowi czy firmy zajmujące się zarządzaniem walorami finansowymi, prócz tego, że muszą stosować się do wymagań odnośnie rezerw, odpowiedniego poziomu kapitału czy regulacji dotyczących wielkości odsetek, jakie mogą być wymagane w poszczególnych przypadkach. Finansowe instytucje parbankowe muszą stosować się do zasad dotyczących pieniędzy powierzanych im przez klientów (zobacz: CASS w FCA i PRA, 2014) poprzez deponowanie ich (będące formą ich przechowywania) w innych bankach lub w banku centralnym. W powyższej teorii mówi się, że banki w omawianym zakresie są w tej samej sytuacji, co parbankowe instytucje finansowe. W tym drugim przypadku depozyty klientów nie są wykazywane w bilansie jako zobowiązania (zob. Werner, 2014c). Wszystkie fundusze są pieniędzmi banku centralnego, które mogą

być przechowywane w rezerwach banku centralnego, albo w rezerwach innych banków lub pośredników finansowych (gdzie również są rejestrowane poza bilansem).

Kiedy udzielany jest kredyt, roszczenie wobec kredytobiorcy, pochodzące z umowy kredytowej, jest wykazywane jako wzrost aktywów. Jednakże spłata kredytu związana jest ze zmniejszeniem funduszy, takich jak rezerwy przechowywane w bankach centralnych, albo pieniądze klienta przechowywane w innych bankach. Według tej teorii, bilans banku nie wzrasta jako efekt kredytu, podobnie jak w przypadku parabankowych pośredników finansowych.

Tabela 4

Zmiana stanu kont w następstwie kredytu bankowego w kwocie 200.000 \$ (Teoria Pośrednictwa Finansowego):

	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>	
Nadwyżki rezerw	– 200.000 \$	.....	
Kredyty i inwestycje	<u>+ 200,000 \$</u>		
Razem	0	Razem	0

### 3.1.2. Implikacje księgowe teorii rezerwy cząstkowej

Według tej teorii każdy pojedynczy bank jest pośrednikiem finansowym. Fundusze są traktowane jako ekwiwalent gotówki albo metali wartościowych w tym sensie, że traktuje się je jako posiadające możliwość przepływu pomiędzy bankami i bankiem centralnym. W zgodzie z wykładnią Samuelsona na temat teorii rezerwy cząstkowej, nowe kredyty są przyznawane na podstawie nowych depozytów. Przy wymogu rezerwy w wysokości 1%, bank musiałby najpierw pozyskać nowy depozyt w kwocie 202 tys. euro, aby móc udzielić kredytu w kwocie 200 tys. euro. Bilans banku powinien najpierw pokazać wzrost depozytów wystarczająco duży, aby spełnić wymagania dotyczące rezerw i pożyczek (Tabela 5).

Tabela 5

Zmiana stanu kont w następstwie kredytu bankowego w kwocie 200.000 €  
(Teoria Rezerwy Częstkowej w wersji Samuelsona):

	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>
Rezerwy gotówkowe	+ 2.000 €	Depozyty + 202,000 €
Kredyty i inwestycje	<u>+ 200,000 €</u>	
Razem	+ 202,000 €	Razem + 202,000 €

Jak pokazano w tabeli, bilans wzrasta. Nie dzieje się tak jednakże z powodu udzielenia kredytu, ale z powodu przyjęcia nowych depozytów. To staje się oczywiste, kiedy podzielimy teorię Samuelsona na dwa etapy: przyjęcie depozytów i zwiększenie akcji kredytowej (Tabela 6).

Tabela 6

Zmiana stanu kont w następstwie kredytu bankowego w kwocie 200.000 €  
(Teoria Rezerwy Częstkowej w wersji Samuelsona).

*Krok 1 – przyjęcie nowego depozytu w kwocie 202.000 €:*

	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>
Rezerwy gotówkowe	+ 202.000 €	Depozyty + 202,000 €
Kredyty i inwestycje	<u>0 €</u>	
Razem	+ 202,000 €	Razem + 202,000 €

*Krok 2 – udzielenie nowego kredytu w kwocie 200.000 €:*

	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>
Rezerwy gotówkowe	- 200.000 €	Depozyty 0 €
Kredyty i inwestycje	<u>+ 200.000 €</u>	
Razem	0 €	Razem 0 €

Po dodaniu zmian w kroku 1 i 2, uzyskujemy całościową zmianę przedstawioną w Tabeli 5. Jak można zauważyć, dla działania modelu częściowej rezerwy, Samuelson przyjął założenie, że nowe depozyty są depozytami gotówkowymi, a nowy kredyt ma formę wypłaty gotówki. Ten fakt jest prawie nierealistyczny, gdyż kredyty bankowe są rzadko wypłacane w postaci gotówki. Bardziej fundamentalnym problemem jest to, że gdyby każdy poszczególny bank był tylko pośrednikiem finansowym, jak zakła-

da się w tej teorii, nie mógłby wykazywać depozytów od klientów w swoim bilansie – lecz to właśnie twierdzą zwolennicy tej teorii: w Wielkiej Brytanii prawo dotyczące depozytów klientów nakazuje, aby pośrednicy finansowi wykazywali depozyty klientów poza ich zestawieniem bilansowym. Z tego powodu jest oczywiste, że banki nie mogą być tylko pośrednikami finansowymi, a ich zapisy księgowe różnią się od zapisów instytucji parabankowych, przeciwnie niż w teorii Tobina, że tylko wymagania dotyczące rezerw i odsetek różnią banki od instytucji parabankowych.

### 3.1.3. Implikacje księgowe teorii kreacji kredytu

Według tej teorii, banki nie oddzielają pieniędzy klientów od własnych. W ten sposób, podczas udzielania kredytu, są one w stanie kredytować konto kredytobiorcy pożyczaną kwotą, mimo że nie zostały utworzone żadne nowe depozyty (kreacja kredytu z niczego, Werner, 2014c). Bilans powiększa się w wyniku prowadzenia akcji kredytowej, jednak nie były do tego niezbędne ani gotówka, ani rezerwy banku centralnego, ani transakcje z innymi bankami (rezerwa i wymagania kapitałowe muszą być spełnione tylko w określonych okresach ich pomiaru i nie są fizycznym warunkiem wstępnym udzielenia kredytu). Innymi słowy, bank może udzielić nowego kredytu nawet wtedy, gdy nie pozyskał pieniędzy w formie nowych depozytów czy rezerw. Konto kredytobiorcy jest zwiększane o kwotę kredytu bez odpowiedniej redukcji w bilansie innych kont, jak byłoby w przypadku, gdyby jakieś fundusze były rzeczywiście transferowane. To w ten sposób kredyty bankowe kreują nowe depozyty, a nie odwrotnie (Tabela 7).

Tabela 7.

Zmiana stanu kont w następstwie kredytu bankowego w kwocie 200.000 € (Teoria Kreacji Kredytu).

	<b>Aktywa</b>	<b>Pasywa</b>
Kredyty i inwestycje	+ <u>200,000 €</u>	Depozyty (na koncie kredytobiorcy + <u>200,000 €</u> )
Razem	+ 200,000 €	Razem + 200,000 €

## 3.2 Test

Pierwszy test empiryczny trzech teorii bankowych, przedstawiony przez Wenera (2014b), obejmował zaciągnięcie rzeczywistego kredytu w banku, który brał udział w badaniach i udostępnił swoje wewnętrzne zapisy, aby można było prześledzić, w jaki sposób księgowane jest zwiększenie akcji kredytowej. Bank spółdzielczy Raiffeisenbank Wildenberg e.G. z dolnej Bawarii w Niemczech, w którym współzarządzającym był Marco Rebl, uprzejmie zgodził się uczestniczyć w tym teście. Jako że był to test rzeczywisty, a nie eksperyment kontrolowany, w czasie obserwacji odbywały się inne transakcje klientów banku. Z powodu całodobowych udogodnień bankowości elektronicznej, bardzo trudno jest badaczom kontrolować taki test, jako że inne transakcje mogą przebiegać w tym samym czasie.

Rozważając tę kwestię dyrektor Rebl zasugerował metodę testu, która pozwoliłaby badaczowi kontrolować bez pomyłek inne transakcje. Pan Rebl wyjaśnił, że cała księgowość banku przebiega w systemie komputerowym, używanym na co dzień przez personel banku. Chociaż kod oprogramowania mógłby bezpośrednio wskazać komendy wykonywane po udzieleniu kredytu bankowego, uzyskanie dostępu do wewnętrznego kodu oprogramowania jest trudne nawet dla starszego stopniem personelu banku, co jest podyktowane wysokimi wymaganiami odnośnie bezpieczeństwa bankowych systemów informatycznych, oferowanych zwykle przez usługodawców zewnętrznych, którzy niechętnie udostępniają na zewnątrz szczegóły dotyczące oprogramowania. Jednakże pan Rebl zwrócił uwagę, że w rzeczywistości istnieją dwa równoległe systemy IT, używane we wszystkich bankach spółdzielczych Bawarii, i obydwa systemy zawierają informacje księgowe o każdym banku. Dzielne zastawienia bilansowe i programy sprawozdawcze, wykorzystywane w pierwszym teście empirycznym, bazują na oprogramowaniu o nazwie BAP Agree. Oprogramowanie to nie jest jednak używane do przygotowywania rocznych zestawień na obowiązkowych kontaktach banków, które są przedkładane audytorom bankowym i organom regulującym. Dla tych obowiązkowych kont wykorzystywany jest system równoległy o nazwie Hersbrucker Jahresschlussprogramm (dalej zwany HJAP, co dosłownie tłumaczy się na: roczny program kont Hersbrucka, miasta, gdzie znajduje się siedziba



banku spółdzielczego Raiffeisen, którego dyrektor, pan Weidinger, stworzył to oprogramowanie). Jak zauważył pan Rebl, system HJAP zawiera wszystkie funkcje i zasady księgowości bankowej i jest zgodny z wszelkimi wymaganiami i procedurami nadzorczymi, starannościowymi i prawnymi (które niekoniecznie muszą być istotne bądź stosowane na co dzień w programie BAP Agree). Równocześnie, HJAP spełnia ostrzejsze wymagania odnośnie rocznych zestawień i zawiera funkcje, które są potrzebne do przygotowania, sprawdzenia i dostarczania zestawień z tych kont dla instytucji regulujących.

Wszystkie transakcje na kontach są agregowane w HJAP dla rocznych zestawień, sporządzanych na koniec roku kalendarzowego. O ile transakcje rejestrowane w BAP wpływają automatycznie do HJAP, niekiedy transakcje zawarte pod koniec grudnia nie są poprawnie zaksięgowane lub wykazane w programie BAP Agree, na przykład z powodu świąt. W takim przypadku dyrektorzy banku mają możliwość zapewnienia, że te pominięte transakcje będą wprowadzone ręcznie do systemu HJAP, nawet po zamknięciu roku kalendarzowego.

Tak więc pan Rebl zasugerował następujący projekt testu: używając najnowszych rozliczeń rocznych (w czasie prowadzenia testu były to rozliczenia za rok 2013) i najnowszego oprogramowania HJAP (w czasie pisania była to wersja 2.0.2013/5), kredyt bankowy w wysokości 200 tys. euro mógł być zarejestrowany, jakby był pominiętą transakcją, która miała być wprowadzona ręcznie po 31 grudnia 2013 roku i dodana do zestawień rocznych dla celów sprawozdawczych. Ponieważ w tym wypadku tylko jedna transakcja podlegała rejestracji – kredyt bankowy dla badacza – nie powstawały zniekształcenia wynikające z autonomicznych transakcji dokonywanych przez innych klientów banku. Innymi słowy, wszystkie pozostałe czynniki znajdowały się pod kontrolą. Równocześnie, jako że oprogramowanie zostało stworzone z myślą o takich sytuacjach, miały zastosowanie wszystkie standardowe procedury i regulacje, a użycie funkcji ręcznego wprowadzania danych w żaden sposób nie kolidowało z systemem, lecz stanowiło jego naturalną część. Jako że kredyt bankowy mógł być przez badacza wprowadzony do systemu HJAP po zakończeniu roku 2013 dokładnie w taki sam sposób, jak realna transakcja rzeczywiście pominięta, co naprawdę zdarza się od czasu do czasu przy standardowych kredytach, stanowiło

to naprawdę realistyczny, empiryczny test. Ten projekt testu został przyjęty, a procedura została zastosowana zgodnie z sugestiami Dyrektora Rebla w roku 2014, z wykorzystaniem audytowanych kont z roku 2013.

Załącznik 1 pokazuje prawdziwe konta podlegające audytowi, z danymi z 2013 roku, formalnie przedłożonymi przez Raiffeisenbank Wildenberg. Załącznik 2 pokazuje te same konta po symulacji przyznania kredytu w wysokości 200 tys. euro, które zostały zarejestrowane w analogicznych rocznych zestawieniach za pomocą tego samego oprogramowania bankowego HJAP. Wykazane są salda zbiorcze (aktywa w Tabeli 8 i pasywa w Tabeli 9), gdzie pierwsza kolumna reprezentuje oryginalne roczne zestawienia z roku 2013, druga kolumna nowe zestawienia po dodaniu kredytu, zaś trzecia kolumna pokazuje różnicę w wartościach pomiędzy dwiema pierwszymi kolumnami.

Tabela 8

Raiffesisenbank Wildenberg e.G.: Zestawienie roczne 2013, Aktywa

<b>Aktywa w EUR</b>	<b>31 grudnia 2013</b>	<b>Po-teście</b>	<b>Różnica</b>
1. Gotówka	227 072.87	227 072.87	
2. Rozrachunki walutowe			
3. Należn. od inst. fin.	6 123 707.01		
4. Należn. od klientów	24 066 899.94	24 266 899.94	200 000.00
5. Obl., weksle, in. dł.	19 655 934.00	19 655 934.00	
6. Zapasy i akcje			
7. Udziały	397 768.68	397 768.68	
8. Udziały w firmach zależnych			
9. Aktywa powiernicze	4 713.81	4 713.81	
10. Należności od s. publ.			
11. Wartości niematerialne			
12. Majątek trwały	188 977.92	188 977.92	
13. Inne aktywa	335 977.92	335 977.92	
14. Pozycja bilansowa	2 126.22	2 126.22	
15. Róż. z wyc. aktywów	46 334.50	46 334.50	
16. Łącznie aktywa	51 049 504.92	51 249 504.92	200 000.00

Tabela 9

Raiffisenbank Wildenberg e.G.: Zestawienie roczne 2013, Pasywa

<b>Pasywa w EUR</b>	<b>31 grudnia 2013</b>	<b>Po-teście</b>	<b>Różnica</b>
1. Zob. wob. inst. fin.	5 265 491.16	5 265 491.16	
2. Zob. wobec klientów	41 462 424.00	41 662 424.00	200 000.00
2A Rachunki oszcz.	10 494 856.16	10 494 856.16	
2B Inne zobowiązania	30 967 567.84	31 167 567.84	200 000.00
BA a vista	14 069 056.09	14 269 056.09	200 000.00
BB z uzg. zapad.	16 898 511.75	16 898 511.75	
4. Zob. powiernicze	4 713.82	4 713.82	
5. Inne zobowiązania	33 812.09	33 812.09	
6. Pozycja bilansowa	12 787.37	12 787.37	
7. Rezerwy	682 874.80	682 874.80	
11. F. ryzyka bankowego	420 000.00	420 000.00	
12. Kapitał własny	3 167 401.68	3 167 401.68	
13. Łącznie pasywa	51 049 504.92	51 249 504.92	200 000.00

W aktywach wyszczególnionych w Tabeli 9 jedyne dwie pozycje, które uległy zmianie, to należności od klientów – bankowy kredyt jako należność banku od kredytobiorcy z powodu zobowiązania kredytobiorcy do spłaty kredytu – i łączne zestawienie aktywów. Obydwie pozycje zostały zwiększone o kredyt w wysokości 200 tys. euro.

Rozważając pasywa, przedstawione w Tabeli 9, widzimy, że depozyty klienta (zobowiązania wobec klientów – zobowiązania a vista) zwiększyły się o kwotę 200 tys. euro (depozyty na rachunku bieżącym), tak samo, jak łączna suma bilansowa. Tak więc możemy skonkludować, że zmiana na kontach przed i po udzieleniu kredytu jest identyczna z oczekiwaniami *a priori*, wynikającymi z *teorii kreacji kredytu*. Jako że nie miał miejsca żaden depozyt (lub wzrost rezerw), *teoria rezerwy cząstkowej* została odrzucona. Jako że depozyty klienta zostały wykazane w bilansie, odrzucono także *teorię finansowego pośrednictwa*<sup>14</sup>.

Pan Rebl, będący profesjonalnym audytorem bankowym, potwierdził, że były przestrzegane standardowe procedury i żadna inna transakcja czy operacja nie była potrzebna, aby zakończyć księgowanie kredytu i sfinalizować zapisy na kontach.

## **4. Ocena: brak ścisłości przyczyną zamieszania**

Podstawowy przedmiot działalności banków, który powszechnie określa się jako „gromadzenie depozytów” i „udzielanie kredytów”, to w rzeczywistości tworzenie i prowadzenie zapisów księgowych, więc można to uznać za formę obowiązującej księgowości. Jednakże ten aspekt bankowości został przez akademickich autorów zdecydowanie zaniedbany w rozważaniach na temat banków i ich wpływu na gospodarkę, zarówno w artykułach naukowych, jak i w książkach oraz podręcznikach.

Istnieją trzy teorie bankowości, różniące się stanowiskiem w kwestii tego, jak rachunkowość banków, a więc bankowość, działa. W tym artykule zaprezentowano wyniki empirycznego testu, podczas którego kredyt bankowy został zarejestrowany w komputerowym systemie księgowym banku w warunkach kontrolowanych, co wykluczało niepowiązane transakcje. Okazało się, że teoria kreacji kredytu w bankowości jest spójna z obserwacjami empirycznymi, natomiast pozostałe dwie teorie nie są.

### **4.1. Wady teorii pośrednictwa finansowego**

Według teorii pośrednictwa finansowego, banki są nieodróżnialne w swojej księgowości od niebankowych pośredników finansowych (Tobin i inni twierdzą, że wymogi kapitałowe i rezerwy obowiązkowej oraz przepisy regulujące stopy procentowe stanowią jedyny wyróżnik banków).

Maklerzy giełdowi nie ujawniają aktywów swoich klientów, nawet jeśli inwestują je w sposób uznaniowy w ramach swoich bilansów. Aktywa należące do firm zarządzających wspólnymi funduszami inwestycyjnymi oraz aktywa ich klientów, inwestorów funduszu, są trzymane całkowicie oddzielnie. Aktywa maklerów są zwiększane przez ich własne inwestycje, lecz nie poprzez inwestycje ich klientów. Zatem niewypłacalność maklera giełdowego lub firmy zarządzającej funduszami pozostawia klientowi środki wolne od obciążeń: są one w pełni własnością klientów.

Lecz bankowe depozyty są w posiadaniu banków i niewypłacalność jakiegoś banku oznacza, że fundusze klienta są częścią majątku zrujnowanej firmy.

Deponenci są jedynie zwykłymi wierzycielami, umieszczonymi w rankingu przed udziałowcami (mimo że mniejsze kwoty mogą być pokryte przez system ubezpieczeń depozytów, który jest odrębną kwestią). Jednak ze względu na nowy system „bail-in”, uzgodniony przez państwa G20 w 2010 roku, deponenci mogą mieć rangę poniżej innych wierzycieli. Zatem z porównawczej analizy maklerów (jako reprezentatywnych przedstawicieli niebankowych pośredników finansowych) oraz banków wynika, że banki są odmienne od pozostałych instytucji finansowych, ponieważ nie oddzielają aktywów klientów (Werner, 2014c).

Skoro pozabankowi pośrednicy finansowi, którzy mogą również gromadzić depozyty, muszą przestrzegać zasad Pieniądza Klientów i trzymać depozyty klienta poza ich własnym bilansem, złożone bezpiecznie i otoczone opieką, to równe traktowanie banków oznaczałoby, że także banki musiałyby dostosować się do zasady, że pieniądze są klientów. W rezultacie, nie byłoby depozytów bankowych, które widniałyby w bilansie banku.

W rzeczywistości jednak pojawiają się one w bilansach banków w momencie ich tworzenia, przyczyniając się do niezwyklego wzrostu aktywów bankowych w ostatnich dziesięcioleciach. Stąd krytyczną, wyróżniającą banki, cechą jest zwolnienie ich z zasad Pieniądza Klientów i płynąca stąd ich zdolność do kontrolowania zapisów księgowych dotyczących depozytów klientów, umożliwiającą im dodawanie fikcyjnych depozytów w momencie udzielania kredytu. (Werner, 2014c). Ścisłe stosowanie podstawowych zasad księgowych i finansowych mogłoby dostarczyć dostatecznych dowodów zwolennikom *teorii pośrednictwa finansowego*, dominującej

od pół wieku, że teoria ta zawsze była kiepską ideą, skoro banki w ogóle nie mogą być pośrednikami finansowymi: jak inaczej wyjaśnić gwałtowny wzrost i ogromną skalę ich własnych bilansów? Niestety, wydaje się, że badacze bankowości, finansów i ekonomii mają żalostne i lekceważące podejście do podstawowych realiów rachunkowości i łatwo obserwowalnych faktów.

## **4.2. Wady teorii rezerwy cząstkowej**

Zgodnie z teorią rezerwy cząstkowej, banki są pośrednikami finansowymi, którzy mogą pożyczać tylko pieniądze wcześniej im złożone.

Według tej teorii, uprzednie złożenie przez klienta depozytu lub wzrost rezerw to niezbędny krok dla banku, aby ten mógł udzielić kredytu, i w rzeczywistości przyjmuje się, że przybierze on formę gotówki deponowanej przez klienta. Tworzy to nadmiar rezerwy gotówkowej, która jest następnie wykorzystywana do finansowania kredytu. Zakłada się następnie, że kredytobiorca otrzyma kredyt w formie gotówki, zmniejszając tym samym nadmiarowe saldo dostępnej gotówki.

Jak się okazuje, teoria ta zaniedbuje, mimo retorycznej świadomości o „tworzeniu zapisów księgowych”, samą procedurę zapisu kredytu w bilansie banku: konto kredytobiorcy nie jest wykazywane, gdyż po prostu przyjmuje się, że pieniądze „natychmiast opuszczają bank”, przy domniemanym założeniu, że pożyczka jest wypłacana w gotówce.

Lecz normalnie bank nie udziela kredytu klientowi, który nie otworzył konta w tym banku. Wnioskodawcy o kredyt zazwyczaj najpierw muszą ubiegać się o konto bankowe. Należyta staranność i kontrola kredytu, które zawsze mają zastosowanie, zanim kredyt zostanie przyznany, są powiązane zazwyczaj z procedurami weryfikacyjnymi przy otwieraniu konta bankowego. Nawet kredytobiorcy, którzy chcieliby otrzymać kredyt w gotówce, zwykle najpierw muszą otworzyć konto w banku, aby uzyskać do niego dostęp.

Rozważmy zatem standardowy przypadek, że kredytobiorca otrzymuje kredyt na swój rachunek depozytowy w banku. Zbadamy teraz ponownie scenariusz przedstawiony przez Paula Samuelsona, laureata nagrody

im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii, przyznawanej przez Szwedzki Bank Centralny: Jak pokazano w tabeli 10, krok 1, otrzymanie zakładanego depozytu gotówkowego powoduje zapis księgowy przedstawiony przez Samuelsona. Jednak w kroku 2 klient banku, otrzymując kredyt, powoduje dalszy wzrost aktywów, jako że umowa kredytowa została podpisana i weszła w posiadanie banku, oraz powoduje wzrost pasywów, jako że rachunek pożyczającego zostaje zasilony sumą kredytu (zamiast wypłaty gotówki, jak wskazywał Samuelson). Jak można zauważyć, bilans ulega dalszemu zwiększeniu. Staje się więc oczywiste, że depozyt gotówki z kroku 1 nie ma zupełnie znaczenia i może być wyeliminowany z wykazu wzrostu akcji kredytowej banku. I wówczas staje się jasne, że przykład podany przez Samuelsona sprowadza się do kroku 2, który jest identyczny z bankową teorią kreacji kredytu.

Tabela 10

Rewizja opisu przez Samuelsona *teorii rezerwy częstkowej*. (euro)

*Krok 1: Przyjęcie nowego depozytu w gotówce w wysokości 202,000 euro.*

	Aktywa	Pasywa	
Rezerwa gotówki	202 000	Depozyty	202.000
Kredyty i inwestycje	0		
Łącznie	202 000	Łącznie	202.000

*Krok 2: Udzielenie nowego kredytu w wysokości 200,000 euro, lecz nie w formie gotówkowej.*

	Aktywa	Pasywa	
Rezerwa gotówki	0	Depozyty	200 000
Kredyty i inwestycje	200 000		
Łącznie	200 000	Łącznie	200 000

*Łącznie: Przyjęcie depozytu gotówkowego według Samuelsona, i udzielenie standardowego kredytu*

	Aktywa	Pasywa	
Rezerwa gotówki	202.000	Depozyty	402.000
Kredyty i inwestycje	200.000		
Łącznie	402.000	Łącznie	402.000

A zatem, porzucając wysoce nierealistyczne założenie, że kredyty są wypłacane w gotówce, wróciliśmy do *teorii kreacji kredytu*: strona aktywów zwiększa się o kwotę kredytu (odzwierciedlając umowę kredytową), i to samo ma miejsce po stronie pasywów, gdyż kredytowany jest rachunek kredytorcy.

Samuelson oparł swoje wyjaśnienie na zwodniczym i niewłaściwym przedstawieniu procedur bankowych. Ponadto, jego teoria jest niespójna: podczas gdy rzekomo każdy bank jest tylko pośrednikiem finansowym, depozyty w bankach pojawiają się w ich bilansach, mimo że pozabankowi pośrednicy finansowi, jak wspomniano, nie posiadają na własność depozytów klientów i stąd nie mogą one być wykazywane w ich bilansie.

Ponieważ Samuelson pokazuje depozyty w bilansie banku, nie mogą one być deponowane lub trzymane pod pieczęcią – jako pozycje pozabilansowe – lecz są własnością banku. To oznacza, że pojedynczy bank nie jest pośrednikiem finansowym. Depozyty bankowe, w odróżnieniu od depozytów w innych instytucjach finansowych, są po prostu zapisem kredytu udzielonego przez bank.

Tak więc dalszą niekonsekwencję stanowi to, że jest *a priori* niejasne, dlaczego depozyty klientów lub rezerwy miałyby w jakikolwiek sposób ograniczać akcję kredytową banku, jak sugeruje *teoria rezerwy częściowej*: jako że depozyty są zapisem długu banków wobec klientów, bank nie jest ograniczony do udzielania kredytów tylko w takiej ilości, na jaką pozwala rezerwa lub depozyty złożone wcześniej przez klientów. Bank może udzielić kredytu i zapis kolejnych długów wobec klientów przedstawić jako nowo utworzone depozyty (jak głosi *teoria kreacji kredytu*).

Tak więc, mimo zapewnień Samuelsona (1948), że „bank nie może zjeść ciastka i go mieć” (s. 325f), widzimy, że w Tabeli 10 (Łącznie) bank nadal posiada wszystkie swoje rezerwy i depozyty w chwili, gdy udzielił kredytu i uznał konto pożyczającego. Innymi słowy, wcześniejsze otrzymanie przez bank nowych środków, zamiast być niezbędnym wymogiem – jak głosi teoria Samuelsona – nie jest konieczne dla udzielenia przez niego nowego kredytu. Dokładne zbadanie związanych z tym odpowiednich przepisów i zasad księgowości powinno przekonać do tego obecnych zwolenników teorii rezerwy częściowej, jak również wielu wykładowców, którzy przez minione dekady byli nauczani ekonomii w oparciu o wywody Samuelso-



na. Argument, że nowo utworzony depozyt na rachunku kredytobiorcy „wkrótce opuści bank” także nie zmienia wyników: w takim przypadku, w praktyce, bank po prostu zamienia zobowiązanie wobec kredytobiorcy (nowo utworzony depozyt) na zobowiązanie wobec banku (banku, który staje się odbiorcą wpłaty dokonanej przez kredytobiorcę z nowo utworzonego depozytu) lub wobec banku centralnego (na przykład wtedy, gdy zamawiane są nowe weksle banku centralnego w postaci papierów wartościowych (paper money) lub banknotów. W obu przypadkach, w swojej poszerzonej formie, łączna suma bilansowa pozostaje bez zmian.

Tak więc obrazy rachunkowości obydwu teorii – *teorii rezerwy częściowej i pośrednictwa finansowego*, zgodnie z którymi indywidualny bank jest postrzegany jako pośrednik – są głęboko błędne: albo każdy kredytodawca jest bankiem i wówczas jest zdolny do tworzenia pieniądza, co wynika z samego faktu, że nie musi on trzymać funduszy klienta poza swoją firmą, albo firma jest pośrednikiem finansowym, a nie bankiem, i w tym przypadku fundusze klienta nie pojawiają się w ogóle w bilansie tej firmy.

Wydaje się, że od ponad stu lat żaden zwolennik teorii rezerwy częściowej lub pośrednictwa finansowego nie pomyślał nigdy o konsekwencjach księgowych – i sprzecznościach – każdej z nich. Uważamy, że większy nacisk na rachunkowość banków i bardziej uważne przyjrzenie się jej konsekwencjom, powinny wzbudzić poważne wątpliwości co do teoretycznej poprawności oraz spójności *teorii rezerwy częściowej i teorii pośrednictwa finansowego* znacznie wcześniej, nawet bez naszych ostatecznych testów eksperymentalnych.

Mając na uwadze powyższą analizę, możemy śmiało powiedzieć, że *bankowa teoria rezerwy częściowej*, opisywana w podręcznikach, obejmująca „mnożnik kreacji pieniądza”, jest błędna. Może to wyjaśnić, dlaczego od ponad dekady, po cichu, przestano się na nią powoływać w podręcznikach.<sup>15</sup>

Lecz *bankowa teoria pośrednictwa finansowego* jest również błędna, pomimo że powołuje się na nią wielu czołowych ekonomistów cytowanych powyżej w przeglądzie literatury, którzy używają jej jako podstawy własnej pracy w tej dziedzinie, oraz jak rekomendacji dla zalecanej przez nich polityki.

### 4.3. Rachunkowość na etapie wydawania środków z przyznanego kredytu

„Kreacja kredytu bankowego nie ma znaczenia, gdyż banki stopniowo tracą depozyty». – Ten argument jest często używany do obrony *teorii rezerwy częściowej* lub *teorii pośrednictwa finansowego*. Jednak system bankowy to zamknięty system księgowy: Depozyty są bankowymi zobowiązaniami, stąd mogą pozostawać wyłącznie zobowiązaniami w bilansie banku, nawet po ich wytransferowaniu. Są one zapisem tego, co Bank A jest winien, a wierzyciel (w tym przypadku, jak na ironię, jest nim kredytobiorca) może przetransferować dług banku A do jakiegoś innego banku. Ale oczywiście pozostaje to długiem Banku A (patrz: Werner, 2014c). Zatem „utracone” depozyty mogą tylko trafić do innych banków i stać się zobowiązaniem w rozliczeniach między bankami. Innymi słowy, kiedy depozyt został stworzony i przeniesiony do innego banku (Bank B), w tym przypadku pierwszy bank (Bank A) otrzymał pożyczkę z Banku B. Jeżeli odbiorca, Bank B, zechce „przyjąć” transfer depozytu, jest to równoznaczne z tym, że Bank B udziela kredytu pierwszemu Bankowi A. Tak więc, bilans pierwszego Banku A odzwierciedla tylko zamianę [swap] „depozytu” klienta na zobowiązanie wobec innego banku. Uporządkowanie i unettowanie takich międzybankowych zobowiązań jest źródłową przyczyną istnienia rynku międzybankowego. Dopóki banki tworzą kredyt w tym samym tempie, co inne banki, i tak długo, jak klienci są podobnie rozmieszczeni, wzajemne roszczenia banków względem siebie będą unettowane i w bilansach mogą się wzajemnie znieść. Wówczas banki mogą zwiększyć ilość tworzonych kredytów bez ograniczeń i bez „utrąty pieniędzy”. Zostało to dostrzeżone nawet przez zwolenników *teorii rezerwy częściowej*: Samuelson (1948) zauważa – choć nie podkreśla – że banki nie tracą żadnych rezerw, gdy wszystkie tworzą kredyt w tym samym tempie i gdy w równym stopniu mają rozproszonych klientów. Jest zagadką, dlaczego Samuelson nie dostrzegł, że jest to bliskie typowej sytuacji, a zamiast tego zdecydował się wyróżnić hipotetyczny i bardzo nietypowy przypadek szczególnie, gdy bank wypłaca pożyczkę w gotówce komuś, kto nie posiada w nim konta.<sup>16</sup>

Jest jeszcze bardziej zagadkowe, dlaczego z późniejszych wydań tego najbardziej prestiżowego podręcznika usunięto część dotyczącą unettowania wiarytelności międzybankowych, a w konsekwencji tworzenia pieniędzy przez system bankowy bez bezpośredniego ograniczenia tego procesu ilością rezerw.

## 5. Konsekwencje dla regulacji bankowych

Konsekwencje naszych empirycznych odkryć mają dalekosiężne znaczenie dla regulacji bankowych oraz kształtu oficjalnej polityki. Podstawą regulacji bankowych jest dominująca opinia na temat roli banków. W minionym czterdziestoleciu, gdy dominowała *bankowa teoria pośrednictwa finansowego*, regulacje bankowe koncentrowały się na współczynniku adekwatności kapitałowej. Przez wcześniejsze około trzydzieści lat, kiedy dominowała *bankowa teoria rezerwy częściowej*, podstawowym sposobem regulacji działalności bankowej był współczynnik rezerwy. Żadna z tych polityk nie była skuteczna.

### 5.1. Regulacja poprzez wymagania odnośnie rezerwy

Przepisy bankowe zorientowane na wymagania odnośnie rezerwy bazowały oraz były teoretycznie uzasadniane *bankową teorią rezerwy częściowej*.

Zorientowano się jednak, że tego rodzaju polityka regulacyjna nie da się zastosować w praktyce banków centralnych (Goodhart, 1989). W tym artykule przedstawiliśmy konkretnie, dlaczego tak być musi: gdyż *bankowa teoria rezerwy częściowej* jest błędna. Analiza rachunkowości banków pokazuje, że rezerwy banków w banku centralnym nigdy nie opuszczają rachunków banku centralnego: podobnie jak „depozyty” społeczeństwa

nie opuszczają banków (które w rzeczywistości są po prostu zapisami jednostek księgowych pieniędzy, jakie banki są winne społeczeństwu), „rezerwy” banków w banku centralnym są po prostu księgowymi zapisami jednostek pieniędzy, które bank centralny jest winien innym bankom. Takie zadłużenie nie prowadzi bezpośrednio do krążenia pieniądza w obiegu gospodarczym, z wyjątkiem sytuacji, gdy wymagana jest płatność oficjalnym środkiem płatniczym – gotówką (Ryan-Collins i inni, 2011). Aby uczynić ekspansyjną politykę monetarną banków centralnych bardziej efektywną, rozsądnym byłoby zwiększyć rolę gotówki, mimo że, niespodziewanie, dziś centralni bankierzy domagają się jej zniesienia (Haldane, 2015). Ponieważ wymogi odnośnie rezerwy nie były skutecznym narzędziem polityki, nacisk na nie stopniowo został zmniejszony. Niektóre banki centralne, jak Bank Anglii czy szwedzki Riksbank, zniosły wymóg rezerwy całkowicie.

## **5.2. Regulacja poprzez współczynnik adekwatności kapitału**

Równoległe z polityką zmniejszania nacisku przez bankowe regulacje na wymagania odnośnie rezerwy, centralne banki, poprzez wpływanie na Komitet Nadzoru Bankowego w Bazylei, przestawiły się na politykę regulowania banków za pomocą „współczynnika adekwatności kapitałowej”. Takie podejście jest uprawnione przy założeniu prawdziwości *teorii pośrednictwa finansowego*, która stała się coraz bardziej wspierana przez banki centralne. Jako finansowi pośrednicy, banki nie mogą indywidualnie lub zbiorowo zwiększać podaży pieniądza dostępnego jako potencjalny kapitał banku. Stąd nałożenie na banki wymogów kapitałowych wydawało się być realnym sposobem utrzymywania ich działalności w ryzach. Sprzeczność polega tu na tym, że gdyby banki były rzeczywistymi pośrednikami finansowymi, ich działalność nie mogłaby w żadnym wypadku mieć znaczącego wpływu na makroekonomię, tak więc takie regulacje byłyby zbędne. Wydaje się, że po raz kolejny podstawowe fakty dotyczące bankowości zostały pominięte.

W rzeczywistości kreowanie przez banki podaży pieniądza jest często „produktem ubocznym nieodpowiedzialnie przyznawanych kredytów”,

jak określił to dziennikarz Martin Wolf (Wolf, 2013). Zatem zdolność współczynników adekwatności kapitałowej do temperowania ekspansji kredytowej jest ograniczona: nałożenie wyższych wymogów kapitałowych na banki niekoniecznie powstrzyma cykl ożywienia i zapaści, oraz nie zapobiegnie kolejnemu kryzysowi bankowemu, ponieważ, nawet przy wyższych wymaganiach, banki mogą w dalszym ciągu zwiększać podaż pieniądza, tym samym napędzając ceny aktywów: Pewna część tych nowo utworzonych pieniędzy może być wykorzystana do zwiększenia kapitału bankowego (Werner, 2010). Zostało to zastosowane w trakcie kryzysu finansowego w 2008 roku.

### **5.2.1. Jak stworzyć swój kapitał własny: badanie przypadku Credit Suisse**

Związek między tworzeniem kredytu bankowego oraz kapitałem banku można najlepiej zilustrować graficznie na przykładzie działań szwajcarskiego banku Credit Suisse w 2008 roku. Wydarzenie to pomogło opracować studium tego przypadku, pokazujące, jak banki, jako twórcy pieniądza, mogą, bezpośrednio lub pośrednio, skutecznie wyczarowywać dowolny kapitał, bez oglądania się na współczynniki adekwatności kapitałowej: Bank Credit Suisse, nieskłonny do zaakceptowania publicznych pieniędzy dla uzupełnienia zmniejszającego się kapitału, podobnie jak kilka większych banków angielskich i szwajcarskich, umówił się w październiku 2008 roku z inwestorami z Zatoki Perskiej (głównie z Kataru), że wykupią oni nowo wyemitowane, preferencyjne akcje banku o łącznej wartości 7 miliardów funtów, co zwiększyło wartość kapitału własnego banku i zapobiegło jego bankructwu. Podobna transakcja emisji akcji przez bank Barclays stanowiła „niezwykłą historię jednej z najważniejszych transakcji podczas kryzysu finansowego, która pomogła bankowi Barclays uniknąć potrzeby ratowania go przez rząd Wielkiej Brytanii”. W przypadku banku Barclays, szczegóły tej transakcji pozostają „za zasłoną tajemnicy i intrygi” (Jeffrey, 2014), lecz następujące fakty wydają się bezsporne i w przypadku Credit Suisse zostały ujawnione i cytowane w prasie (patrz np.: Binham i inni, 2013):

Inwestorzy z Zatoki Perskiej nie musieli podejmować trudu pozyskania płynnych aktywów dla tej inwestycji, jako że Credit Suisse wspianolomyślnie zaoferował im kredyty gotówkowe. Bankowi udało się dzięki tym preferencyjnym akcjom zwiększyć kapitał własny. Tabela 11 ilustruje to aranżowanie kapitału (bez uwzględnienia opłat i odsetek).

Tabela 11

Jak stworzyć kapitał własny: Credit Suisse w roku 2008.  
(miliardy funtów brytyjskich)

*Krok 1: Udzielenie kredytu inwestorom z Zatoki*

	Aktywa	Pasywa	
Kredyty i inwestycje	7	Depozyty	7
		Kapitał własny	0
Łącznie	7	Łącznie	7

*Krok 2: Zwiększanie kapitału. Zamiana zobowiązań*

Kredyty i inwestycje	7	Depozyty	0
		Kapitał własny	7
Łącznie	7	Łącznie	7

Jako że obecnie ustalonym faktem jest to, że banki tworzą nowy pieniądz, udostępniany kredytobiorcom poprzez kreowanie go z niczego, kredyt przyznany inwestorom z Zatoki Perskiej spowodował w bilansie banku powstanie (w kroku 1) równoczesnych zapisów po stronie aktywów i pasywów, a kwoty udzielonych kredytów pojawiły się jako fikcyjne depozyty klientów, o łącznej wartości 7 mld funtów. Mając na uwadze tę samą operację w kroku 2, lecz tym razem dokonaną w postaci zamiany po stronie zobowiązań, widzimy, że nowo wykreowane udziały preferencyjne spowodowały zwiększenie kapitału własnego: zostały one wykupione z tych fikcyjnych depozytów klientów po prostu poprzez zamienienie pozycji „depozyty klientów” o wartości 7 mld funtów, w pozycję „kapitał własny”. Bank Credit Suisse był zatem w stanie zgłosić znaczny wzrost kapitału własnego, a więc i wskaźnika stosunku kapitału do aktywów. Skąd te dodatkowe 7 mld £ kapitału pochodziło? Credit Suisse pożyczył te pieniądze inwestorowi, wykorzystując własne preferencyjne udziały jako

zabezpieczenie, tak więc stworzył swój własny kapitał. Ryzyko dla kredytobiorcy było również ograniczone, skoro akcje Credit Suisse, a nie inne aktywa, służyły jako zabezpieczenie.

Jak już wykazano (Werner 2014c), w Wielkiej Brytanii takie działania byłyby nielegalne, gdyż naruszają ustęp 678 Kodeksu Spółek z roku 2006 (Zakaz udzielania wsparcia kredytowego przy nabywaniu akcji spółki publicznej). Jednakże szwajcarskie organy nadzorcze radośnie to tolerowały. Naruszenie prawa jest dużo poważniejsze w przypadku banku, w porównaniu do zwykłej firmy pożyczającej inwestorom na zakup firmowych akcji: Credit Suisse nie tylko pożyczyło potencjalnemu udziałowcowi fundusze na zakup jego akcji, ale stworzyło fundusze z niczego. Bardzo podobna transakcja, dotycząca podobnych kwot, z udziałem również Kataru jako inwestora, została prawdopodobnie dokonana także przez Barclays Bank w Wielkiej Brytanii, i obejmowała podobno również kwotę 322 milionów funtów opłat z tytułu refundacji odsetek, wypłaconą Katarowi z góry. Rola odsetek to temat, który nie został omówiony szczegółowo w tym artykule. W tego typu transakcji Barclays musiał prawdopodobnie naliczyć odsetki od kredytu, aby wyglądało to na typową operację. Jeżeli inwestor z Zatoeki Perskiej występował jako figurant przy wewnętrznych księgowaniach kwot tworzących z powietrza kapitał własny banku, część lub całość należnych opłat mogła być refundacją odsetek od udzielonego kredytu, tak aby inwestor nie musiał ich płacić z tytułu otrzymania nowo wykreowanych pieniędzy, za które nabył preferencyjne udziały.

Według analityków włoskiego banku Mediobanca, tego rodzaju kredyty bankowe, przeznaczone dla osób inwestujących w nowe akcje banków, były „dość powszechną praktyką w trakcie... kryzysu”, a bank Credit Suisse mógł zachować się nietypowo, ujawniając je i uzyskując akceptację regulatora. Tak czy inaczej, banki kreowały w ten sposób z niczego swój kapitał własny, pokazując, jak nonsensowne są przepisy dotyczące adekwatności kapitałowej.

Dzięki temu wiemy, że w sprzyjających warunkach nawet pojedynczy bank jest w stanie wykazać nadzorowi niemal dowolną wartość kapitału. Jest to tym łatwiej osiągalne dla całego systemu bankowego, bez naruszania przepisów Kodeksu Spółek. Ponieważ w czasach boomu banki tworzą coraz większą ilość pieniędzy (stąd boom), ich część może być wykorzystana



na przez nie w celu podniesienia kapitału własnego drogą emisji nowych akcji. Członkowie nadzoru wydają się być nieświadomi tego faktu, a przedstawiane przez nich opisy bankowości ujawniają, że są oni zwolennikami błędnej *bankowej teorii pośrednictwa finansowego*.

### **5.3. Doświadczalnie sprawdzona regulacja bankowa**

Po pobieżnym omówieniu historycznie nieudanych regulacji bankowych, pozostaje stwierdzić, że istnieje forma przepisów, które praktycznie się sprawdziły. Jak można się spodziewać, ta forma przepisów bankowych opiera się na uznaniu prawdziwości *teorii kreacji kredytu*: Wielu bankom centralnym udało się przez kilka dziesięcioleci uniknąć kryzysu bankowego dzięki nałożeniu na banki regulacji prawnych, dotyczących ilości i alokacji kredytu bankowego. Polityka tego rodzaju, znana pod nazwą „wytycznych kredytowych” lub „wytycznych okienkowych”, była również motorem wysokiego wzrostu w rozwijających się gospodarkach Dalekiego Wschodu, takich jak Japonia, Korea, Tajwan czy Chiny (Werner, 2002, 2003, 2005). Stosując takie wytyczne można było ograniczyć kredyt bankowy dla transakcji mało ważnych z punktu widzenia PKB (tj. aktywów), tak aby zapobiec powstawaniu baniek aktywów oraz kolejnych kryzysów bankowych. Gdyby kredyt bankowy był kierowany w stronę produkcji, można by osiągnąć wysoki, stabilny i nieinflacyjny wzrost gospodarczy, jak sugeruje Ilościowa Teoria Kredytu (Werner, 1997, 2005). Alternatywne podejście do unikania baniek spekulacyjnych i kryzysów bankowości, oraz stymulacji wysokiego i stabilnego wzrostu, zaprezentowano w Niemczech, gdzie rezultat ten uzyskano dzięki strukturze sektora bankowego – składającego się głównie z wielu małych banków, działających niezarobkowo.

## 6. Konsekwencje dla polityki rozwoju

Te odkrycia mają też szersze implikacje dla polityki zapewnienia wzrostu gospodarczego i minimalizowania bezrobocia, jak również dla polityki stosowanej wobec krajów rozwijających się, obejmującej kwestię maksymalizacji trwałego rozwoju.

Jak już wspomniano powyżej, keynesowskie modele wzrostu, zaproponowane przez Harroda (1939) i Domara (1947), zgodne z *bankową teorią pośrednictwa finansowego*, wskazują na to, że oszczędności są konieczne dla inwestycji, a tym samym dla rozwoju gospodarczego. Teorie te, wraz z nowszymi modelami, zostały wdrożone przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy, organizacje prowadzące doradztwo polityczne w krajach rozwijających, nakierowane na uzyskanie od zagranicznych kredytodawców rzekomo „niezbędnych” oszczędności służących inwestycjom i wzrostowi gospodarczemu oraz uzupełnieniu brakujących „oszczędności krajowych”. Międzynarodowe banki chodzą zwykle na pasku waszyngtońskich instytucji i jeżeli kraj rozwijający się posiadał zasoby lub atrakcyjny majątek, chętnie udzielały mu kredytów.

W rezultacie, wiele krajów rozwijających się, jak również przechodzących transformację gospodarczą, oraz rynków wschodzących, jest obciążonych ogromnymi długami zagranicznymi. Te długi są niezmiennie denominowane w walutach obcych i muszą być obsługiwane wraz z odsetkami. Oznacza to, że zorientowane w sytuacji, międzynarodowe banki

uznały, iż kraje rozwijające się są znacznie lepiej zabezpieczone przed ryzykiem walutowym, niż w rzeczywistości ma to miejsce.

Nie było to prawdą: jako że większość krajów zadłużonych to eksporterzy towarów, w perspektywie długoterminowej (powyżej stu lat lub więcej) ich warunki handlu mają tendencję spadkową (jako że względna cena ich eksportu spada w czasie w porównaniu do względnej ceny ich importu – gdyż względne ceny są funkcją wartości dodanej, a wysoka wartość dodana towarów eksportowych powoduje z czasem względny wzrost ich cen, podczas gdy ich niska wartość dodana powoduje, że stają się coraz tańsze (zobacz: Prebisch, 1950 i Singer, 1950). W ten sposób, wraz z upływem czasu, można się spodziewać spadku ceny ich waluty w porównaniu do dolara amerykańskiego lub walut europejskich. Dlatego rada, aby pożyczać w walucie obcej, nie była w interesie kredytobiorców. W przeliczeniu na walutę krajową, ich dług zagraniczny i opłaty od niego wzrastały zatem z czasem. Z kolei systemy sztywnego kursu walutowego nie mają szans na utrzymanie się przy znacznym zagranicznym zadłużaniu się, co pokazał kryzys azjatycki.

Duże i wciąż rosące kwoty płatnościami związane z obsługą długów zagranicznych, mogą wyjaśnić to, co inaczej stanowi zagadkę w teorii ekonomii, a mianowicie, dlaczego międzynarodowe przepływy finansowe wydają się być skierowane od biednych krajów do krajów bogatych (teoria przewiduje przeciwnie z powodu zróżnicowania dochodów, zobacz: Lucas, 1990).

W rezultacie ma miejsce transfer zasobów z krajów biedniejszych do krajów bogatych, pozostawiający te pierwsze na coraz większej łasce tych drugich. (Dopóki trwa ten proces, mieszkańcy mniej zamożnych krajów mają motywację do „głosowania nogami” i do migracji do bogatszych krajów, jeśli mają na to pozwolenie).

Artykuł ten, jak i Werner 2000 oraz Werner, Richard A., 2014b, pokazuje, że uzasadnienie dla takiego podejścia do rozwoju gospodarczego jest błędne. Co gorsza, kiedy weźmiemy pod uwagę rzeczywistość bankowej rachunkowości, związanej z tego rodzaju pożyczkami na rynku międzynarodowym, okazuje się, że są one okrutnym podstępem wobec krajów rozwijających się: W wielu, jeśli nie w większości przypadków, sytuacja tych krajów byłaby lepsza, gdyby w ogóle nie brały pożyczek z zagranicy.

Zagraniczny pieniądź nigdy nie wpłynął na rynki tych gospodarek: realia rachunkowości międzynarodowej bankowości pokazują, że dolary pozostają w systemie bankowym USA, a euro pozostaje w europejskim systemie bankowym. Pieniądze banków pozostają w danym systemie bankowym w walucie nominalnej. (Jest to prawdą również w odniesieniu do kont prowadzonych w walutach zagranicznych lub kredytów hipotecznych oferowanych przez banki: w tych przypadkach odpowiednie salda bilansowe są rejestrowane na rachunkach zagranicznych współpracujących banków.)

Innymi słowy, dolary, które stworzyły problem długów „Trzeciego Świata”, nigdy nawet nie weszły na rynek tych kredytowanych krajów. Gdy te waluty są wymieniane przez kraje rozwijające się na krajowe waluty, skutkuje to jedynie wzrostem kredytu tworzonego przez krajowy system bankowy, denominowanego w walucie narodowej. Jest to jednak coś, co kraj rozwijający się może zorganizować bez konieczności pożyczania z zagranicy w ogóle (Werner, 2000, Werner Richard A., 2003a).

Tak więc rada, aby pożyczać z zagranicy była udzielana głównie przeciwko interesom krajów rozwijających się: naraziła ona te kraje na ryzyko kursu walut zagranicznych, co często prowadziło do wzrostu długu i nadmiernego odpływu odsetek od wszelkich otrzymanych pożyczek. Doprowadziło to do takich „rozwiązań” tego problemu, jak zamiana długu na akcje, i przekazywanie majątku narodowego zagranicznym kredytodawcom. Bankierzy sugerujący redukcję zadłużenia, tacy jak Alfred Herrhausen, szef Deutsche Bank, nie cieszyli się sympatią wśród kolegów. Co więcej, jest obecnie wiadome, iż zagraniczne kredyty nie były konieczne dla rozwoju tych krajów, zwłaszcza że zagraniczni kredytodawcy jedynie tworzyli pieniądź z niczego poprzez bankową kreację kredytu, coś, co pożyczkobiorcy mogli zrobić sami u siebie, bez zaciągania zagranicznych pożyczek.

Alternatywa dla waszyngtońskiego porozumienia w sprawie pomocy dla krajów rozwijających się została zademonstrowana w Azji Wschodniej.

Osiągające duże sukcesy gospodarki Japonii, Tajwanu, Korei i Chin, wszystkie wykorzystały mechanizmy kierowania krajowego kredytu bankowego do sektorów produkcyjnych, finansując przemysł eksportowy oraz gałęzie narodowego przemysłu zastępujące import, jak omówiono powyżej w rozdziale 5.3. Ustalenia przedstawione w niniejszym artykule dostarczają fundamentalnego wsparcia dla tego argumentu.

Odkrycia te mają takie same odniesienie do gospodarek rozwiniętych. Kraje takie jak Japonia, Hiszpania czy Grecja doświadczają niskiego nominalnego wzrostu PKB. Wykorzystując w polityce fiskalnej wiedzę o powstawaniu kredytu bankowego, należy uwzględnić istotną przesłankę, że metoda finansowania rządowych wydatków może mieć znaczący wpływ na skuteczność polityki fiskalnej. Jak wykazuje Werner (2014a), rządy mogą wzmocnić stopień stymulacji, osiągany za pomocą konkretnej polityki fiskalnej, jeśli źródło finansowania rządu zmieni się z emisji obligacji na pożyczanie od banków [chodzi o banki centralne – przyp. tł.]. Ta druga metoda umożliwi zwiększenie podaży pieniądza, co powoduje wzrost nominalnego PKB i dochodów podatkowych.

## 7. Implikacje dla ekonomii

Jak to możliwe, że przez większą część ubiegłego stulecia dominowały w ekonomii błędne i mylące teorie? To jest temat dla przyszłych badań, a w tej pracy zostaną pokrótce zbadane tylko dwa aspekty tego zagadnienia: rola metodologii badań oraz rola zainteresowanych stron.

### 7.1. Metodologia w ekonomii

Ekonomia klasyczna i neo-klasyczna, które dziś dominują, wykorzystują metodę dedukcyjną: nieprzetestowane aksjomaty i nierealistyczne założenia są tu podstawą do formułowania teoretycznych światów, które są wykorzystywane do przedstawiania określonych „wyników”. Jak wspomniano w Werner (2005), metodologia ta jest szczególnie przydatna do wyprowadzania i uzasadniania tendencyjnych idei i wniosków, poprzez proces działania wstecz od pożądanых „wyników”, w celu ustalenia rodzaju modelu, który może ich dostarczyć, a następnie formułowanie ram, które mogłyby uzasadnić ten model, i wybieranie odpowiednich założeń i „aksjomatów”. Innymi słowy, metodologia dedukcyjna wyjątkowo nadaje się do manipulacji poprzez to, że bazuje na aksjomatach i założeniach, które można zmieniać w dowolnym momencie w celu uzyskania wstępnie określonych, pożądanых rezultatów i w celu uzasadniania faworyzowanych politycznie zaleceń. Można powiedzieć, że metodologia dedukcyjna

jest użyteczna do wytwarzania argumentów, które mają pozory naukowości, ale są tylko prezentacją wcześniej określonej opinii.

Werner (2005) twierdzi, że badania w dziedzinie ekonomii i finansów powinny być raczej oparte na rygorystycznym stosowaniu naukowej metodologii indukcyjnej. Zapewni to, że badanie empiryczne i naukowe będzie prowadzone przy znacznie mniejszej podatności na wpływ wcześniejszych poglądów autorów, niż jest to w przypadku badań opartych na metodologii dedukcyjnej. Nie trzeba przypominać, że to metoda indukcyjna posłużyła do badań przedstawionych w niniejszym dokumencie.

## 7.2. Zarządzanie informacją

Postęp w dziedzinie badań nad ekonomią i finansami powinien wymagać od badaczy opierania się na celnych spostrzeżeniach dokonywanych przez ekonomistów co najmniej od 19 wieku (takich jak: Macleod, 1856). Przegląd literatury na temat funkcjonowania banków, zawarty w tym artykule, jak i w Werner (2014b), wykazał, że w ekonomii i finansach, jako dyscyplinach badawczych, nie zdołano w 20 wieku dokonać postępu w tym temacie. Ruch od poprawnej *teorii kreacji kredytu* do mylnej, niespójnej i nieprawidłowej *teorii rezerwy częściowej*, aż do dzisiaj dominującej, jednak całkowicie nieprawdopodobnej i rażąco błędnej *teorii pośrednictwa finansowego*, wskazuje na to, że ekonomiści i badacze finansów nie tylko nie zrobili postępu, lecz w ostatnim stuleciu uwsteczniłi się. Tak oceniał to już Schumpeter (1954), lecz od tego czasu sprawy bardzo oddaliły się od *teorii kreacji kredytu*.

Analiza teorii rezerwy częściowej i pośrednictwa finansowego, przeprowadzona w tym artykule i w Werner (2014b), dostarcza przesłanek, że podejmowane były próby zaciemnienia obrazu, jakby autorzy niekiedy świadomie próbowali zmylić swoich odbiorców i odwieść ich od istotnego wglądu, że każdy indywidualny bank kreuje nowy pieniądz, kiedy udziela kredytu. Badanie podręcznika Samuelsona z 1948 roku sugeruje, że był on bardziej świadomy zdolności poszczególnych banków do kreowania pieniądza, niż późniejsi autorzy, lecz postanowił odwracać uwagę od tego faktu analizą nierealistycznych przypadków szczególnych. Ale także Key-

nes zrobił wiele dla regresu tej dyscypliny, podobnie jak jego zwolennicy, Tobin czy inni, będący głównymi propagatorami *bankowej teorii pośrednictwa finansowego*, tak że nawet teoria rezerwy cząstkowej zniknęła z pola widzenia, a banki uznane zostały za zwykłych pośredników finansowych także wszystkie razem. Wielu ekonomistów wydaje się być świadomych faktu, że banki tworzą pieniądź z niczego, ale wybrali oni drogę usuwania tego faktu z pola widzenia, a nawet tworzenia analiz, które temu przeczą. Joseph Stiglitz, którego podręcznik wypukła teorię rezerwy cząstkowej, przyznał w 2003 roku – jedynie zdawkowo i niemal ukrywając to na samym końcu książki, której jest współautorem – że:

„Jeżeli bank przyznaje kredyt, tworzy rachunek depozytowy, zwiększając podaż pieniądza... kreacja pieniądza i tworzenie kredytu występują razem”

(Stiglitz i Greenwald, 2003, str. 295).

Jednakże ta opinia nie została wyraźnie przedstawiona w książce. Ponadto, na tej samej stronie, autorzy wydają się błędnie sądzić, że ta zdolność do kreacji pieniądza nie jest wyłączną cechą banków:

„Próby ograniczania banków mogą po prostu prowadzić do tego, że kreację kredytu przejmą instytucje pozabankowe”.

(op.cit., str. 295).

To, że tak ważne odkrycie, jak sposób tworzenia kredytu bankowego, mogło zniknąć z pola zainteresowań, a nawet wiedzy, większości ekonomistów w ciągu stu lat, dostarcza druzgocącej oceny dzisiejszego stanu ekonomii i finansów. W rezultacie społeczne rozumienie kwestii pieniądza również uległo pogorszeniu. Obecnie zdecydowana większość społeczeństwa nie zdaje sobie sprawy, że podaż pieniądza jest kreowana przez banki, że banki nie pożyczają pieniędzy, i że każdy bank tworzy nowy pieniądź, gdy udziela kredytu.

Pytanie, czy następujące po sobie lansowanie błędnych teorii rezerwy cząstkowej oraz teorii pośrednictwa finansowego – prowadzące studentów coraz dalej na manowce prawdy – było zamierzone, czy nie, wymaga dal-



szych badań. Takie badania powinny skupić się na roli zainteresowanych stron, zwłaszcza banków prowadzących działalność międzynarodową, banków centralnych i prywatnie finansowanych think tanków, w kształtowaniu dyskursu akademickiego. Niepokojące jest to, na przykład, że temat kreacji kredytu stał się w ciągu ostatniego półwiecza prawdziwym tabu dla tysięcy naukowców z banków centralnych na całym świecie. Jak pokazują Cheng i Werner (2015), spośród 3882 prac badawczych, opracowanych i udostępnianych w Internecie w ciągu dwudziestu lat, do roku 2008, przez pięć głównych ośrodków badawczych banków centralnych (Federal Reserve Board Washington, Bank Rezerw Federalnych w Nowym Jorku, Bank Japonii, Europejski Bank Centralny, Bank Anglii), tylko 19 artykułów zawierało słowa „kreacja kredytu”. Wydaje się, że tylko w trzech z nich użyto tego terminu we właściwym sensie tworzenia kredytu i pieniądza przez bank. Z drugiej strony, doświadczeni bankierzy centralni, świadomi znaczenia bankowej kreacji kredytu, wypowiedzieli się na ten temat po odejściu z banku centralnego (Kure, Bunji, 1975; Werner, Richard A., 2003a). Dlaczego banki centralne – gdzie, jak można się spodziewać, pracuje największa liczba ekspertów w tym temacie – wyjątkowo unikają badania tego zagadnienia, nie mówiąc już o formułowaniu i krystalizowaniu użytecznych zaleceń? Były bankier centralny w rzadkim szczerym wywiadzie omawia ten problem (Werner, Richard A., 2003b, Ishii, Masayuki i Werner, Richard A., 2003) i sugeruje, że banki centralne zostały zaangażowane w „zarządzanie informacją” poprzez kontrolę zakresu publikowanych badań naukowych. Kadra kierownicza zatwierdza tematy badawcze oraz sprawdza, modyfikuje i cenzuruje artykuły pisane przez naukowców banku centralnego przed ich upublicznieniem. W tym procesie, to, co jest uważane za „szkodliwą prawdę”, zostaje wyeliminowane, a to, co jest uważane za użyteczne dla banku centralnego, pozostaje. Innymi słowy, publikacje banków centralnych należy uznać za tendencyjne. Biorąc pod uwagę te fakty, należy się zastanowić, czy rzeczywiste cele banków centralnych są właściwe i czy badania, które publikują, są przydatne.

Ważnym tematem dalszych dociekań jest także sprawdzenie, w jaki sposób banki centralne wywierały wpływ na badania prowadzone przez naukowców. Na przykład szwedzki bank centralny ustanowił pseudo-„Nagrodę Nobla”, przyznając znaczne sumy pieniędzy dla wybranych

ekonomistów (żaden z nich nie jest zwolennikiem bankowej teorii kreacji kredytu) i nazywając ją „Nagrodą Riksbanku [szwedzki bank centralny] w dziedzinie nauk ekonomicznych imienia Alfreda Nobla”. Fakt, że dziennikarze mogą skracać tę nazwę i przedstawiać ją w swoich artykułach jako „nagrodę Nobla”, nie może być zaskoczeniem, ani nie jest niepożądane dla szwedzkiego banku centralnego, który lobbował na rzecz zaangażowania Fundacji Nobla w jej przyznawanie. Poprzez przyznawanie tej nagrody, pewna szczególna dziedzina ekonomii, bazująca przeważnie na metodologii dedukcyjnej, doznała znaczącego międzynarodowego pobudzenia. Warto zauważyć, że wielu autorów zaangażowanych w odciążanie publicznej uwagi od prawdy o kreacji kredytu przez system bankowy, było laureatami nagrody szwedzkiego banku centralnego (w tym Samuelson, Tobin i Krugman).

Tymczasem dziennikarze śledczy zwrócili uwagę, że redakcje wiodących czasopism z dziedziny ekonomii, zwłaszcza ekonomii monetarnej, są obsadzone przez obecnych lub byłych pracowników i konsultantów banków centralnych, zwłaszcza amerykańskiego banku centralnego.<sup>17</sup>

Wymagane są dalsze badania nad polityką „zarządzania informacją” przez banki centralne, ośrodki analityczne, a nawet uniwersytety.

## 8. Podsumowanie

Niniejsze opracowanie jest próbą określenia powodów, dla których regulacje bankowe, oparte na *teorii rezerwy częściowej* i *teorii pośrednictwa bankowego*, okazują się być nieskuteczne. Z drugiej strony, brak regulacji w działalności bankowej również jest nieskuteczny, co pokazał kryzys finansowy 2008 roku: kredytowe instrumenty pochodne były całkowicie nieregulowane za radą Alana Greenspana i innych zwolenników nieregulowania rynku. Zgodzili się oni później z krytykami, że regulacja byłaby lepsza. Ale jaki rodzaj regulacji bankowych może być bardziej skuteczny?

W czasach, gdy *bankowa teoria kreacji kredytu* była dominująca, jej zwolennicy zwracali uwagę na to, że tworzenie kredytu bankowego oraz wzrost aktywności gospodarczej to zjawiska powiązane, a kredyt dla różnych rodzajów transakcji ma różnorodny wpływ na gospodarkę. Popierali oni zatem propozycje regulacji bankowych, które bezpośrednio wpływają na kredyt bankowy, zarówno na jego ilość, jak i jakość (czyli rodzaj transakcji, która zostanie sfinansowana z kredytu bankowego), w ten sposób, że gospodarczo pożądanym kredytem bankowym był wspierany, a szkodliwa gospodarczo kreacja kredytu była zabroniona lub ograniczona ilościowo. Zależność pomiędzy rozproszonym tworzeniem kredytu bankowego z jednej strony, a wzrostem nominalnego PKB, wzrostem realnego PKB oraz cenami aktywów z drugiej strony, została określona w Ilościowej Teorii Kredytu (Werner, Richard A., 1992, Werner, Richard A., 1997, Werner, Richard A., 2005, Werner, Richard A., 2012 i Werner, Richard A.,

2013), która może posłużyć do sterowania kierunkiem kredytu. W szczególności wytyczne mogłyby być wykorzystane do ograniczenia kredytu dla transakcji, które nie przyczyniają się do wzrostu nominalnego PKB. Taki kredyt dla transakcji finansowych tworzy cykle wzrostu i spadku cen aktywów i powoduje niestabilność systemu bankowego. Zanim zaczęto stosować stopy rezerwy obowiązkowej, współczynniki adekwatności kapitałowej oraz poziomy stóp procentowych, które to narzędzia były dominujące w drugiej połowie XX wieku, banki centralne koncentrowały się bardziej na bezpośredniej kontroli kredytu bankowego. Polityka ta była zapoczątkowana przez Reichsbank w 1912 roku, lecz była podejmowana i testowana przez większość banków centralnych od lat 1920-tych aż do 1960-tych (w niektórych miała ona zastosowanie aż do lat 1980-tych, jak w Banku Japonii czy Banku Francji, które stosowały odpowiednio „wytyczne okienkowe” oraz techniki *encadrement du credit*). Wytyczne kredytowe dają doskonałe wyniki w osiągnięciu docelowego wzrostu kredytów i alokacji sektorowej (Werner, 2005). Jest to szczególnie istotne w dobie pokryzysowej polityki pieniężnej (patrz Lyonnet Victor i Werner, Richard A., 2012, Werner, Richard A., 2013).

Fakt, że banki tworzą kredyty i pieniądze z niczego, które, jeśli są wykorzystywane do produkcji, powodują bezinflacyjny wzrost, ma duże znaczenie dla krajów rozwijających się. Często nie ma sensu pożyczać pieniędzy z zagranicy w celu stymulowania wzrostu krajowego: zagraniczne pieniądze nie trafiają do gospodarki, a kraj zostaje uwikłany w spiralę zadłużenia w walutach obcych, podczas gdy w rzeczywistości banki zagraniczne kreują ten pieniądz z niczego, co kraj rozwijający się może zrobić za pośrednictwem własnych banków krajowych. Ma to również wpływ na kwestię, kto powinien płacić za ratowanie banków, oraz na przesunięcie wahań z obciążania podatników na obciążanie banków centralnych (Werner, 2012).

Pytanie, dlaczego ekonomia nie poczyniła żadnych postępów w XX wieku w obszarze zasadniczej kwestii, a mianowicie określenia roli banków, jest ważne i niepokojące. Teza, że konflikty interesów, a nawet własne interesy, mogą tu grać rolę (zwłaszcza interesy banków centralnych i dużych banków) została omówiona i wymaga dalszych badań.

Ogólnie można powiedzieć, że jednym z wniosków z tego badania jest to, iż nie ma sensu budować teorii ekonomicznych sektora finansowe-

go, jeżeli nie są one oparte na realiach instytucjonalnych (i księgowych). Rola rachunkowości i prawa w ekonomii powinna być zwiększona, zarówno w badaniach naukowych, jak i w nauczaniu ekonomii. Objęta badaniami powinna być również rola rachunkowości dochodu narodowego oraz informacja o przepływie funduszy (patrz Winkler i inni, 2013a i Winkler i inni, 2013b), które muszą być zgodne z odpowiednimi księgowaniami banków. Dotyczy to nie tylko „centralnych biur rozrachunkowych, będących rodzajem domów rozliczeniowych lub centrów księgowych dla systemu gospodarczego” (Schumpeter, 1934, s. 124), ale także kreatorów i dystrybutorów podaży pieniądza. Odzwierciedlenie empirycznej rzeczywistości bankowej w teoriach i podręcznikach z pewnością musi stać się „nową normą” w dziedzinie finansów i ekonomii.

Wreszcie, potwierdzenie wyników przedstawionych przez Wenera (2014b) powoduje wzmocnienie wezwania do stworzenia nowego, interdyscyplinarnego programu badawczego, dotyczącego roli banków i banku centralnego, a w szczególności systemu monetarnego w ogóle, który powinien być mocno zakorzeniony w indukcyjnej, empirycznej metodzie badawczej, która zapewni naukowe wyniki w ekonomii. O ile wielu autorów notorycznie rozmywa granicę podziału pomiędzy bankami i nie-bankowymi instytucjami finansowymi, Werner (2014c) jasno wskazał, co umożliwia bankom tworzenie pieniądza (i kapitału) z niczego, podczas gdy nie-banki nie są w stanie tego robić. Konieczna jest interdyscyplinarna praca badaczy z zakresu polityki, prawa, rachunkowości, zarządzania, badań operacyjnych, informatyki, inżynierii i systemów, w celu zapewnienia, że ekonomia i finanse nie będą nadal ignorować rzeczywistości empirycznej i nie rozpoczną kolejnego straconego stulecia dla nauk ekonomicznych.

Oto uzupełniające dane do tego artykułu:

Dodatek 1: Oryginalnie audytowany bilans Taiffisenbank Wildenberg e.G., 2013

Dodatek 2: Bilans Raiffeisenbank Wildenberg za rok 2013 po przeprowadzeniu testu.

Dodatki dostępne na końcu oryginalnej publikacji, pod linkiem: <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2015.08.014>

## Referencje:

Admati i Hellwig, 2012

A. Admati, Martin Hellwig

**The Bankers' New Clothes**

Princeton University Press, Princeton (2012)

Alhadeff, David A., 1954

D.A. Alhadeff

**The Rise of Commercial Banking**

University of California Press, Berkeley (1954) (przedruk w 1980 przez Arno Press jako: Monopoly and Competition in Banking)

Allen, F. i Gale, D., 2004a

F. Allen, D. Gale

**Financial intermediaries and markets**

Econometrica, 72 (2004), s. 1023–1061

Allen, F. i Gale, D., 2004b

F. Allen, D. Gale

**Competition and financial stability**

Journal Money, Credit, Banking, 36 (2004), s. 453–480

Allen, F. i Santomero,, 2001

F. Allen, Santomero

**What do financial intermediaries do?**

Journal of Banking & Finance, 25 (2001) (2001), s. 271–294

Aschheim, Joseph, 1959

J. Aschheim

**Commercial banks and financial intermediaries: fallacies and policy implications**

Journal of Political Economy, LXVII (lutny) (1959), s. 59–71

Baltensperger, Ernst, 1980

E. Baltensperger

**Alternative approaches to the theory of the banking firm**

Journal of Monetary Economics, 6 (1980), s. 1–37

Bank of England, 2014a

Bank of England (2014a), Money in the modern economy: Wstęp: Michael McLeay, Amar Radia i Ryland Thomas z: Bank's Monetary Analysis Directorate, Quarterly Bulletin, Q1 2014.

Bank of England,, 2014b

Bank of England (2014b), Money creation in the modern economy, Michael McLeay, Amar Radia i Ryland Thomas z: Bank's Monetary Analysis Directorate, Quarterly Bulletin, Q1 2014.

Bank of England,, 2014c

Bank of England

**Taking the long view: How market-based finance can support stability, Wystąpienie: Dame Clara Furse**

Członkini zewnętrzna the Financial Policy Committee, Bank of England w: Chartered Institute for Securities and Investment, Liverpool (2014) 28 marzec 2014

Bank of England, 2014d

Bank of England

**The Bank of England's forecasting platform: COMPASS, MAPS, EASE and the suite of models**

Bank of England Working Paper No. 471 (2014)

Bencivenga, V.R. i Smith, B., 1991

V.R. Bencivenga, B. Smith

**Financial intermediation and endogenous growth**

Review of Economic Studies, 58 (1991), s. 195–209

Benes, Jaromir i Kumhof, Michael, 2012  
J. Benes, M. Kumhof  
**The Chicago plan revisited, WP/12/202**  
IMF, Washington DC (2012)

Bernanke, Ben i Blinder, Alan S., 1988  
B. Bernanke, A.S. Blinder  
**Credit, money and aggregate demand**  
American Economic Review, Proceedings, 78 (1988), s. 435–439

B. Bernanke, M. Gertler  
**Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission**  
Journal of Economic Perspectives, 9 (4) (1995), s. 27–48

Binham et al., 2013  
Caroline Binham, Daniel Schäfer, Patrick Jenkins  
**Qatar connection adds to Barclays' woes**  
Financial Times (1. February, 2013)

Brunnermeier, Markus i Sannikov, Yuliy, 2015  
Brunnermeier, Markus and Yuliy Sannikov, The i theory of money, mimeo 2015

Carney, Mark, 2014  
M. Carney  
**One Mission. One Bank. Promoting the good of the people of the United Kingdom, mowa ogłoszona przez: Mark Carney, Governor of the Bank of England, Mais Lecture at Cass Business School**  
City University, London (2014) [www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2014/speech715.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2014/speech715.pdf)



Cassel, Gustav, 1918

G. Cassel

**Theoretische Sozialökonomie**

C. F. Wintersche Verlagshandlung, Leipzig (1918)

Cassel, 1923

G. Cassel

**The Theory of Social Economy**

(1923) T. Fisher Unwin

Casu, Barbara i Girardone, Claudia, 2006

B. Casu, C. Girardone

**Bank competition, concentration and efficiency in the single European market**

The Manchester School, 74 (4) (2006), s. 441–468 Wydanie Specjalne

Casu, Barbara, et al., 2006

B. Casu, C. Girardone, P. Molyneux

**Introduction to Banking**

FT Prentice Hall, Pearson Education Ltd., Harlow (2006)

Cecchetti, Stephen G., 2008

S.G. Cecchetti

**Money, Banking and Financial markets**

(2 wyd.) McGraw-Hill Irwin, New York (2008)

Cheng, Cheng i Werner, Richard A., 2015

C. Cheng, R.A. Werner

**An empirical analysis of economic research produced by five major central banks (1988–2008)**

CBFSD discussion paper, Centre for Banking, Finance and Sustainable Development, University of Southampton (2015)

Crick, W.F., 1927  
W.F. Crick  
**The genesis of bank deposits**  
Economica (1927), s. 191–202

Culbertson, John, 1958  
J. Culbertson  
**Intermediaries and monetary theory: A criticism of the Gurley-Shaw Theory**  
American Economic Review, 48 (1958), s. 119–131

Davenport, Herbert J., 1913  
H.J. Davenport  
**The Economics of Enterprise**  
Augustus M. Kelley, New York (1913)

Dewatripont, Mathias, et al., 2010  
M. Dewatripont, J.-C. Rochet, J. Tirole  
**Balancing the Banks: Global lessons from the financial crisis**  
Princeton University Press, Princeton (2010)

Diamond, Douglas W., 1984  
D.W. Diamond  
**Financial intermediation as delegated monitoring**  
Review of Economic Studies, 51 (1984), s. 393–414

Diamond, 1991  
D.W. Diamond  
**Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt**  
Journal of Political Economy, 99 (4) (1991), s. 689–721

Diamond, 1997

D.W. Diamond

**Liquidity, banks, and markets**

Journal of Political Economy, 105 (5) (1997), s. 928–956

Diamond, Douglas W. i Dybvig, P. H., 1983

D.W. Diamond, P.H. Dybvig

**Bank runs, deposit insurance, and liquidity**

Journal of Political Economy, 91 (3) (1983), s. 401–419

Diamond, Douglas W. and Rajan, Raghuram G., 2001

D.W. Diamond, R.G. Rajan

**Banks, short-term debt and financial crises: Theory, policy implications and applications**

Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 54(1), Elsevier (2001), s. 37–71

Domar, E., 1947

E. Domar

**Expansion and employment**

American Economic Review (1947) marzec

Eatwell, John, et al., 1989

J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman (Eds.), *The New Palgrave Money*, Macmillan, Basingstoke (1989)

FCA, and PRA., 2014

FCA, PRA

FCA Handbook, Bank of England, London (2014) (online: fshandbook.info)

Fisher, Irving, 1935

I. Fisher

**100% Money**

The Adelphi Company, New York (1935)

Gertler, M. i Kiyotaki, N., 2011

M. Gertler, N. Kiyotaki

**Financial intermediation and credit policy in business cycle analysis**

w: B. Friedman, M. Woodford (Eds.), Handbook of Monetary Economics, 3A, Elsevier, North Holland: (2011)

Goodhart, C.A.E., 1984

C.A.E. Goodhart

**Monetary Theory and Practice: The UK experience**

Macmillan, New York (1984)

Goodhart, C.A.E., 1989

C.A.E. Goodhart

**Money, Information and Uncertainty**

(2nd ed.)Macmillan, London (1989)

Gorton, Gary i Pennacchi, George, 1990

G. Gorton, G. Pennacchi

**Financial intermediaries and liquidity creation**

The Journal of Finance, 45 (1) (1990), s. 49–71

Gurley, John G. i Shaw, E. S., 1955

J.G. Gurley, E.S. Shaw

**Financial aspects of economic development**

American Economic Review, 45 (1955), s. 515–528

Gurley i Shaw, 1960

J.G. Gurley, E.S. Shaw

**Money in a Theory of Finance**

Brookings Institution, Washington (1960)

Guttentag, Jack M. i Lindsay, Robert, 1968

J.M. Guttentag, R. Lindsay

**The uniqueness of commercial banks**

Journal of Political Economy, 76 (5) (1968, wrz.–paż.), s. 991–1014

Haldane, 2015

A. Haldane

**How low can you go? – mowa wygłoszona przez Andrew Haldane, przed Portadown Chamber of Commerce, Northern Ireland**

(2015): <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/840.aspx>

Hahn, Albert C., 1920

A.C. Hahn

**Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits**

J.C.B. Mohr, Tübingen (1920)

Harrod, R., 1939

R. Harrod

**An essay in dynamic theory**

Economic Journal, 49 (1939, marzec), s. 14–33

Hawtrey, Ralph George, 1919

R.G. Hawtrey

**Currency and Credit**

Longmans, Green and Co (1919)

Hoppe et al., 1998

H.H. Hoppe, J.G. Hülsmann, W. Block

**Against fiduciary media**

Quarterly Journal of Austrian Economics, 1 (1) (1998), s. 19–50

von Hayek, Friedrich, 1929

F. von Hayek

**Geldtheorie und Konjunkturtheorie**

Hölder-Pichler-Tempsky (1929)

Heijdra, Ben J. i Van der Ploeg, Frederick, 2002

B.J. Heijdra, F. Van der Ploeg

**Foundations of Modern Macroeconomics**

Oxford University Press, Oxford (2002)

Howe, Robert Harrison, 1915

R.H. Howe

**The Evolution of Banking; A study of the development of the credit system**

C. H. Kerr & Company, Chicago (1915)

Ishii, Masayuki i Werner, Richard A., 2003

M. Ishii, R.A. Werner

**The Bank of Japan under Toshihiko Fukui**

Appuru Shuppan, Tokyo (2003) (in Japanese)

James, F. Cyril, 1930

F.C. James

**The Economics of Money**

Credit and Banking Ronald Press Co., New York (1930)

Jeffrey, 2014

E. Jeffrey

**Barclays' Qatari capital-raising timeline**

Euromoney (2014) <http://www.euromoney.com/Article/3198818/Barclays-Qatari-capital-raising-timeline.html>

Kashyap, A., et al., 2002

A. Kashyap, R. Rajan, J. Stein

**Banks as liquidity providers: An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking**

Journal of Finance, 57 (2002), s. 33–73

Keynes, John Maynard, 1924

J.M. Keynes

**Tract on Monetary Reform**

Macmillan, London (1924)

Keynes, John Maynard, 1930

J.M. Keynes

**A Treatise on Money**

Macmillan, London (1930)

Keynes, John Maynard, 1936

J.M. Keynes

The General Theory of Employment. Interest and Money, Macmillan, London (1936)

Keynes, John Maynard i Moggridge, D. E., 1983

J.M. Keynes, D.E. Moggridge

**Collected writings XI, economic articles and correspondence: Academic, collected works of Keynes**

(1983), s. 419

Kohn, Donald, 2009

D. Kohn

**Monetary policy research and the financial crisis: Strength and shortcomings**

Mowa wygłoszona na konferencji Federal Reserve na temat kluczowych kwestii w polityce monetarnej, Washington, D.C (2009, 9 październik)

Krugman, Paul, 2015

Krugman, Paul (2015), The rage of the bankers, *The New York Times*, 21 września 2015

Kure, Bunji, 1975

B. Kure

**Nihon ginko no madoguchi shido**

Shikan Gendai Keizai, 17 (1975) marzec

Lucas, Robert E., 1990

Lucas, Robert E. (1990), Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *American Economic Review*, 80, No. 2, s. 92–96, (Papers and Proceedings)

Lyonnet, Victor i Werner, Richard A., 2012

V. Lyonnet, R.A. Werner

**Lessons from the Bank of England on 'quantitative easing' and other 'unconventional' monetary policies**

*International Review of Financial Analysis*, 25 (2012), s. 1–17 (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521912000737>)

MacLeod, Henry Dunning, 1855

H.D. MacLeod

*The Theory and Practice of Banking*, 2 vols., Longman, Greens and Co., London (1856) (cytaty pochodzą z wydania szóstego z 1906 roku)

Macmillan Committee, 1931

Macmillan Committee

**British parliamentary reports on international finance: The report of the Macmillan committee**

H.M. Stationery Office, London (1931)

Marshall, Alfred, 1890

A. Marshall

**Principles of Economics**

Macmillan, London (1890)

Matthews, Kent i Thompson, John, 2005

K. Matthews, J. Thompson

**The Economics of Banking**

John Wiley and Sons, Chichester (2005)



Moeller, Hero, 1925  
H. Moeller  
**Die Lehre vom Gelde**  
Quelle und Meyer, Leipzig (1925)

Moore, B.J., 1988  
B.J. Moore  
**Horizontalists and Verticalists: The macroeconomics of credit money**  
Cambridge University Press, Cambridge, UK (1988)

Myers, S. C. i Rajan, R. G., 1998  
S.C. Myers, R.G. Rajan  
**The paradox of liquidity**  
The Quarterly Journal of Economics, 113 (3) (1998), s. 733–771

Phillips, Chester A., 1920  
C.A. Phillips  
**Bank Credit**  
Macmillan, New York (1920)

Prebisch, Raul, 1950  
R. Prebisch  
**The Economic Development of Latin America and its Principal Problems, Lake Success**  
United Nations (1950)

Rajan, 1998  
R.G. Rajan  
**The past and future of commercial banking viewed through an incomplete contract lens**  
Journal of Money, Credit and Banking, 30 (3) (1998), s. 524–550

M.H. Riordan

**Chapter 11: Competition and bank performance: a theoretical perspective**

C. Mayer, X. Vives (Eds.), Capital markets and financial intermediation, Cambridge University Press, Cambridge (1993), s. 328–343

Rochon, L.-P. i Rossi, S., 2003

L.-P. Rochon, S. Rossi (Eds.), Modern Theories of Money: The nature and role of money in capitalist economies, Edward Elgar, Cheltenham, UK and Northampton, MA (2003)

Ryan-Collins, Josh, et al., 2011

J. Ryan-Collins, T. Greenham, R.A. Werner, A. Jackson

**Where does Money come from?**

New Economics Foundation, London (2011)

Samuelson, Paul, 1948

P. Samuelson

**Economics**

McGraw-Hill, New York (1948)

Samuelson, Paul and Nordhaus, William, 1995

P. Samuelson, W. Nordhaus

**Economics**

McGraw-Hill, New York (1995)

Schumpeter, J.A., 1934

J.A. Schumpeter

**The Theory of Economic Development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle**

Harvard University Press, Cambridge (Mass.) (1934)

Schumpeter, Joseph Alois, 1912

J.A. Schumpeter

**Die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung**

Duncker und Humblot, Leipzig (1912)

Schumpeter, Joseph Alois, 1954  
J.A. Schumpeter  
**History of Economic Analysis**  
Oxford University Press, New York (1954)

Sealey, C. i Lindley, J. T., 1977  
C. Sealey, J.T. Lindley  
**'Inputs, outputs and a theory of production and cost at depository financial institutions'**  
Journal of Finance, 32 (1977), s. 1251–1266

Sheard, Paul, 1989  
P. Sheard  
**The mainbank system and corporate monitoring and control in Japan**  
Journal of Economic Behavior and Organization, 11 (1989), s. 399–422

Singer, H., 1950  
H. Singer  
**The distribution of gains between investing and borrowing countries**  
American Economic Review, 40 (1950), s. 473–485 (Papers and Proceedings)

Smith, Paul F, 1966  
Smith, Paul F (1966). Concepts of money and commercial banks, *Journal of Finance*, 21, 635-648.

Smith, Warren, 1959  
Smith, Warren (1959, November), Financial intermediaries and monetary controls, *Quarterly Journal of Economics*, 73, 533-553.

Solomon, Ezra, 1959  
E. Solomon  
**"Financial institutions in the savings–investment process"**  
Conference on Savings and Residential Financing, U.S. Savings and Loan League, Chicago (1959), s. 10–55 (Proceedings)

Sorensen, Peter Birch and Whitta-Jacobsen, Hans Jorgen, 2010  
P.B. Sorensen, H.J. Whitta-Jacobsen  
**Introducing Advanced Macroeconomics**  
(2 wyd.) McGraw-Hill, Maidenhead (2010)

Stein, Jeremy C., 2014

J.C. Stein

**Banks as patient debt investors**

American Economic Association/American Finance Association Joint Luncheon, Philadelphia, Pennsylvania (2014) mowa wygłoszona 3 stycznia 2014 roku.

Stiglitz, Joseph, 1997

J. Stiglitz

**Economics**

(2 wyd.) W. W. Norton, New York (1997)

Stiglitz, Joseph E. i Greenwald, Bruce, 2003

J.E. Stiglitz, B. Greenwald

**Towards a New Paradigm in Monetary Economics**

Cambridge University Press, Cambridge (2003)

Tily, Geoff, 2012

G. Tily

**Keynes's monetary theory of interest**

BIS Papers No. 65, BIS, Basel (2012)

Tobin, James, 1969

J. Tobin

**A general equilibrium approach to monetary theory**

Journal of Money, Credit and Banking, 1 (1969), s. 15–29

Tobin, James, 1963

J. Tobin

**Commercial banks as creators of, money, Cowles Foundation Paper 205 reprinted**

w: D. Carson (Ed.), *Banking and Monetary Studies* Homewood, Irwin (1963)

von Mises, 1912

L. von Mises

**Theorie des Geldes und der Umlaufmittel**

Duncker und Humblot, Leipzig (1912)

Werner, Richard A, 1992

R.A. Werner

**Towards a quantity theory of disaggregated credit and international capital flows**

Artykuł zaprezentowany na konferencji dorocznej Royal Economic Society, York, kwiecień 1993 i na 5 konferencji dorocznej PACAP Conference on Pacific-Asian Capital Markets w Kuala Lumpur, czerwiec 1993, zrecenzowany przez *Economist* 19 czerwca 1993 w „Economics Focus” (1992)

Werner, Richard A., 1997

Werner, Richard A. (1997). “Towards a new monetary paradigm: A quantity theorem of disaggregated credit, with evidence from Japan”, *Kredit und Kapital*, vol. 30, no. 2, 1997, s. 276–309.

Werner, 2000

R.A. Werner

**Macroeconomic Management in Thailand: The Policy-induced Crisis**

G.S. Rhee (Ed.), *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets*, Vol, II, Thailand, Manila, Asian Development Bank (2000)

Werner, Richard A., 2003a

R.A. Werner

**Princes of the Yen, Japan's central bankers and the transformation of the economy**

M. E. Sharpe, New York (2003)

Werner, Richard A., 2003b

Werner, Richard A. (2003b). "Aspects of career development and information management policies at the bank of Japan – A frank interview with a former central banker", *The Japanese Economy*, vol. 30, no. 4, New York: M. E. Sharpe.

Werner, Richard A., 2005

R.A. Werner

**New Paradigm in Macroeconomics**

Palgrave Macmillan, Basingstoke (2005)

Werner, Richard A., 2010

R.A. Werner

**Comment on Strengthening the Resilience of the Banking Sector, official submission to public call for comments on 'Strengthening the Resilience of the Banking Sector, Consultative Document' by the Basel Committee on Banking Supervision, September 2009 (<http://www.bis.org/publ/bcbs164.htm>)**

Udostępniony 16 April 2010; opublikowany przez Bank for International Settlements (2010)

Werner, Richard A., 2012

R.A. Werner

**Towards a new research programme on 'banking and the Economy' — Implications of the quantity theory of credit for the prevention and resolution of banking and debt crises**

International Review of Financial Analysis, 25 (2012), s. 94–105 <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2012.06.002>

Werner, Richard A., 2013

R.A. Werner

**Towards a more stable and sustainable financial architecture — A discussion and application of the quantity theory of credit**

Kredit und Kapital, 46 (3) (2013), s. 353–389

Werner, Richard A., 2014a

R.A. Werner

**Enhanced debt management: Solving the eurozone crisis by linking debt management with fiscal and monetary policy**

Journal of International Money and Finance, 49 (2014), s. 443–469  
(<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560614001132>)

Werner, Richard A., 2014b

R.A. Werner

**Can banks individually create money out of nothing? — The theories and the empirical evidence**

International Review of Financial Analysis, 36 (2014), s. 1–19 (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521914001070>)

Werner, Richard A., 2014c

R.A. Werner

**How do banks create money, and why can other firms not do the same? An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking**

International Review of Financial Analysis, 36 (2014), s. 71–77 (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521914001434>)

Whittlesey, C. R., 1944

Whittlesey, C. R. (1944), Problems of our domestic money and banking system, *The American Economic Review*, Vol. 34, No. 1, (Część 2, Supplement, Materiały z 56 dorocznego spotkania American Economic Association) s. 245–259

Wicksell, Knut, 1898

K. Wicksell

**Geldzins und Güterpreise**

Fischer, Jena (1898)

Winkler et al., 2013a

w: B. Winkler, A. van Riet, P. Bull (Eds.), A flow-of-funds perspective on the financial crisis. Studies in Economics and Banking, Money, Credit and Sectoral Balance Sheets, I, Palgrave Macmillan, Basingstoke (2013)

Winkler et al., 2013b

w: B. Winkler, A. van Riet, P. Bull (Eds.), A flow-of-funds perspective on the financial crisis. Studies in Economics and Banking, Macroeconomic imbalances and risks to financial stability, II, Palgrave Macmillan, Basingstoke (2013)

Withers, Hartley, 1909

H. Withers

**The Meaning of Money**

(1909)

Withers, Hartley, 1916

H. Withers

**The Business of Finance**

(1916)

Wolf, Martin, 2013

M. Wolf

**The case for helicopter money**

Financial Times, 12 (2013) luty 2013

Woodford, Michael, 2003

M. Woodford

**Interest and Prices**

Princeton University, Princeton (2003)



Zoltan and Kumhof, 2015

J. Zoltan, M. Kumhof

***Banks are not intermediaries of loanable funds – and why this matters***

*Bank of England Working Paper No. 529* (2015) <http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2015/wp529.pdf>

\* Autor chciałby złożyć podziękowania panu Marco Rebl i panu Michaelowi Betzenbichlerowi, dyrektorom Raiffeisenbank Wildenberg e.G., za ich udział, czas i miłą współpracę. Bez nich i bez pomysłów oraz sugestii pana Rebla, test przedstawiony w niniejszej pracy nie mógłby się odbyć. Autor chciałby również podziękować Plamen Ivanov i Shamsher Dhanda za ich kompetentną asystę przy badaniach. Wielkie podziękowania należą się też profesorowi Brianowi Lucey, wydawcy, oraz dr. Duc Nguyen, wydawcy tego wydania specjalnego, a także kompetentnym anonimowym recenzentom za trafne i pomocne komentarze. Wreszcie, o ile ziarna wiedzy zostaną znalezione w tym artykule, autor chciałby przypisać je źródłu wszelkiej mądrości (Jeremiasz 33:3).

## Przypisy

- 1 Von Mises wskazywał również, że:

„... te banki, które emitują banknoty lub otwierają rachunki bieżące... mają fundusze, z których mogą udzielać pożyczek ponad stan swoich własnych środków oraz środków innych ludzi, które znajdują się w ich dyspozycji“

(Mises, 1980, s. 304).

Mises (1912) sądził, że banki mogą działać zarówno jako finansowi pośrednicy, w którym to przypadku nie mogą kreować pieniądza, lecz w pewnych momentach mogą przestać być finansowymi pośrednikami i zacząć funkcjonować jako kreatorzy kredytu oraz pieniądza. Jak miałyby się to odbijać w terminach bankowej księgowości, pozostaje niejasne i wątpliwe. Ten kierunek myślenia może jednakże, na wysokim poziomie, przygotowywać grunt pod ideę, że banki z jednej strony mogą być finansowymi pośrednikami, a z drugiej, w jakiś sposób kreować pieniądź – której hołdują zwolennicy *teorii rezerwy cząstkowej*.

- 2 Na przykład Smith (1959) wykazuje w *Quarterly Journal of Economics*, że banki „mogą tworzyć pieniądź“ i że ich aktywność w kreowaniu kredytów powiększa podaż funduszy pożyczkowych, umożliwiających finansowanie wydatków“: ...

„Banki komercyjne faktycznie posiadają szczególną zdolność do ekspansji kredytu z przyczyny, która jest prosta, ale często przeoczana... To, co jest wyjątkowe... odnośnie banków komercyjnych... to ich szczególna rola emitenta środków płatniczych, [co] daje bankom komercyjnym osobliwą zdolność do ekspansji kredytu“ (s. 535).

Smith argumentuje, że banki (w sposób domniemany traktowane jako całość) nie są pośrednikami finansowymi, a ich funkcja różni się od funkcji finansowych pośredników (których we współczesnej terminologii określa się mianem „pozabankowych pośredników finansowych“). Według Smitha, kreacja pieniądza przez banki jest wynikiem „procesu mnożnikowego“ (który jest przez niego nazywany także „mnożnikiem ekspansji kredytu“ lub „mnożnikową kreacją kredytu“):

„Kreacja kredytu przez banki komercyjne sprawia, że dostępne są fundusze nadmiarowe ponad te, które pochodzą z bieżących wpływów dochodowych. Pośrednicy w obszarze dotychczasowo zdefiniowanych aktywności zwyczajnie gromadzą część dobrowolnych, bieżących oszczędności i spełniają funkcję udostępniania tych funduszy dla finansowania bieżących wydatków – t.j. w szerokim rozumieniu pomagają one przekierowywać oszczędności na inwestycje. Tak więc, pośrednicy są dokładnie tym, na co wskazuje ich nazwa. Z drugiej strony, banki komercyjne zdecydowanie nie są pośrednikami“ (s. 538).

- 3 Do wcześniejszych autorów zaliczyć można Marshalla (1890).

- 4 Co więcej, w przeciwieństwie do oryginalnego wydania Samuelsona (1948), najnowsze podręczniki nigdzie nie wspominają, że w zakresie operacyjnym pojedynczy bank mógłby być zdolny do „kreacji depozytów“ (nawet jeśli mógłby następnie szyb-

ko stracić te pieniądze), co można by powiedzieć, nieco sprzecznie, w celu poparcia *teorii kreacji kredytu*.

- 5 Co więcej, oryginalne wydanie Samuelsona (1948: 331) zawiera ważną (choć umieszczoną nie na pokaznym miejscu) sekcję, zatytułowaną „Równoległa ekspansja lub kontrakcja dokonywana przez wszystkie banki“, która zawiera uwagę odnośnie tego, że każdy pojedynczy bank mógłby, poza wszystkim, kreować depozyty, gdyby wszystkie banki robiły to samo, w tym samym tempie (wtedy wpływy byłyby bilansowane wpływami, o czym wspominał także Alhadeff, 1954). Brak jest tego rodzaju uwagi w współczesnym, najnowszym wydaniu tego podręcznika.
  - 6 Także: „Widzimy, że cała Bankowość polega na kreowaniu i emitowaniu Praw do działania, Kredytu lub Długów w zamian za Pieniądże i Długi. Kiedy bankowiec tworzy ten rodzaj Zobowiązań w swoich księgach, klient mógłby, gdyby chciał, odebrać ten Kredyt w formie noty owego Banku. Londyńscy bankierzy kontynuowali wręczanie własnych not bankowych aż do około 1793 roku, kiedy to zaprzestali tej praktyki, a ich klienci mogli wyłącznie transferować swoje Prawo, lub Kredyt, za pomocą czeków. Lecz to świetnie pokazuje, że Zobowiązania danego Banku pozostają dokładnie takie same, niezależnie od tego, czy przekazuje on swoje własne noty, czy zwyczajnie tworzy Depozyt“ (MacLeod, 1906, s. 338).
  - 7 Jest prawdą, że klient nie pozostawia tam depozytu, tylko realizuje z niego czeki, a następnie opłaca ludzi, którym jest winny pieniądze. Lecz czeki te, jeśli są wypłacane komuś, kto ma konto w tym samym banku, który je wydał, powodują transfer pomiędzy wewnętrznymi kontami księgowymi tego banku, a skutek tej transakcji dla bilansu owego banku jest taki, że zanotuje on wzrost aktywów – jeśli pożyczka opiewała na 100,000 £ – o kwotę w tej wysokości, stanowiącą wzrost zaliczek wypłaconych klientom; po stronie zobowiązań nastąpi podobny wzrost depozytów. ... i jeśli moglibyśmy spojrzeć na łączny bilans wszystkich banków w tym kraju, zobaczylibyśmy, że każdy wzrost akcji kredytowej oraz zaliczek będzie skutkowało wzrostem depozytów tak długo, aż ci, którzy otrzymali kredyty bankowe, będą z nich korzystać, wystawiając na ich podstawie czeki. W stosunkowo rzadkich przypadkach, gdy pożyczkobiorca wykorzystuje kredyt w ten sposób, że wypłaca z banku gotówkę, pierwszym skutkiem będzie to, że dany bank będzie posiadał mniej gotówki w swoich aktywach, a więcej zaliczek wypłaconych klientom. Lecz nawet wtedy wypłacona gotówka niemal z pewnością zatoczy koło i powróci do tego lub innego banku, wypłacona przez sklepikarza lub inne osoby, którym zapłacił pożyczkobiorca. I tą drogą zasoby gotówki łącznie wszystkich banków powrócą do swojego wyjściowego poziomu, podczas gdy depozyty, związane ze wzrostem rachunków sklepikarzy oraz innych osób, które wpłaciły do banku pieniądze, powiększą kwoty dotychczasowo zrealizowanych zaliczek. (s. 42f)
- „Dokładnie to samo dzieje się, gdy, na przykład, w czasie wojny banki realizują pożyczki dla rządu, czy to w formie kredytów długoterminowych, jak niedawna Po-

życzka Wojenna, czy w formie zobowiązań o krótszym okresie spłaty, jak obligacje skarbowe, weksle skarbowe lub WMA. (s. 43).

„Wynika z tego, że powszechne przekonanie, iż wielki wzrost depozytów bankowych oznacza szybki wzrost bogactwa danej społeczności, i że ludzie oszczędzają więcej pieniędzy oraz deponują więcej środków w bankach, jest do pewnego stopnia mitem. Wzrost depozytów bankowych, z zasady, oznacza, że banki dokonują dużych wypłat swoim klientom lub zwiększają zasoby posiadanych papierów wartościowych, z czym wiąże się udzielanie większych kwot księgowego kredytu, który pojawia się jako zobowiązanie wobec klientów w formie depozytów.“ (s. 44)

„Można argumentować, że depozyty muszą pojawić się wcześniej, zanim bank będzie mógł wypłacić zaliczki. Czy rzeczywiście ma to miejsce?“ (s. 44)

- 8 „Die Funktion des Bankiers, des Produzenten von und Händlers mit Kredit, ist in der Fülle der sich anbietenden Unternehmerpläne eine Auswahl zu treffen, die allen Lebensverhältnissen der Volkswirtschaft entspricht, dem einen die Durchführung zu ermöglichen, dem andern zu versagen“ (Schumpeter, 1912, s. 225). Tłumaczenie autora.
- 9 Jest to cytat z angielskiego tłumaczenia piątego niemieckiego wydania książki z 1918 roku, opublikowanej razem z oryginałem w 1932 roku.
- 10 Komisja została powołana przez Ministra Finansów w listopadzie 1929 roku w celu: „... zbadania bankowości, finansów i kredytu, z uwzględnieniem czynników tak wewnętrznych, jak i międzynarodowych, które wpływają na ich funkcjonowanie, oraz w celu udzielenia rekomendacji, mających na celu umożliwienie tym agendum promocji rozwoju handlu i przedsiębiorczości oraz zatrudnienia pracowników.“ (s. 1). Składała się ona z wiodących ekspertów, twórców opinii oraz interesariuszy, jak John Maynard Keynes i prof. T. Gregory z katedry bankowości w LSE, przedstawiciele Skarbu Państwa oraz dyrektorów banków, lecz także z przedstawiciela związków zawodowych, spółdzielczości oraz polityka. Przez prawie dwa lata Komisja odbyła 49 spotkań i przesłuchała 57 świadków, reprezentujących „szeroki i zróżnicowany wachlarz przedstawicieli bankowości i finansów, zarówno z Wielkiej Brytanii, jak i z USA oraz Niemiec, a także przedstawicieli przemysłu oraz handlu, przedstawiających punkty widzenia zarówno pracodawców, jak i zatrudnionych, przy udziale pracowników Uniwersytetów oraz Służb Cywilnych, a także wybitnych ekonomistów, reprezentujących różne szkoły“ (s. 1). Wśród nich znaleźli się Mantagu Norman, prezes Banku Anglii, prof. A. Pigou z Cambridge University, a także wyżsi przedstawiciele Barclays Bank, Midland Bank, Lloyds Bank, National Provincial Bank, Westminster Bank, banków Szkocji i Skarbu Państwa, a także tacy znani na arenie międzynarodowej aktywiści bankowi, jak Otto Ernst Niemeyer i Henry Strakosch.
- 11 W swoim słowie otwierającym do świadka Josiaha Stampa, przewodniczący Lord Macmillan stwierdził: „Proszę zwrócić uwagę na to, że zainteresowani jesteśmy w pierwszym rządzie kwestią bazy kredytu, mającego wpływ na przemysł oraz zatrudnienie...“ (Macmillan Committee, 1931, dodatek, zeznania świadków, s. 238, pytanie 3710).

- 12 Praca Ryan-Collins et al. (2011) jest wykorzystywana jako podręcznik i dlatego jest wyjątkiem.
- 13 W efekcie, w ich modelu banki są czystymi pośrednikami: „Pośrednicy mogą przyjmować depozyty od nieprodukcyjnych gospodarstw, aby udzielać pożyczek przedsiębiorcom“ (s. 6). W modelu tym banki nie mogą być niczym innym, niż pośrednikami, gdyż w ogóle nie następuje w nich kreacja pieniądza ( „Załóżmy, że istnieje ustalona podaż nieskończonego podzielonego pieniądza“, s. 5). Interesującą kwestią jest to, czy taki model jest właściwy dla banku centralnego, zaangażowanego w „luzowanie ilościowe“.
- 14 Wynik testu pozostaje w zgodzie z oceną Komisji Macmillana (1931), która przewidziała, co powinien przynieść taki kontrolowany eksperyment:  
„Jeśli klienci nie dokonali żadnej dodatkowej wpłaty i nie było wypłat w gotówce, wartość depozytów pojedynczego banku może zmienić się tylko o wartość kredytów, które on sam udzielił...“ (s. 12).
- 15 Do autorów, którzy spostrzegli te błędy w teorii rezerwy cząstkowej należą Charles Goodhart (1984): „Używanie mnożnika kreacji pieniądza zaciemnia raczej, niż objaśnia...“ (s. 199) i Basil Moore (1988): „pojęcie mnożnika kreacji pieniądza jest poważnie wadliwe jako koncept analityczny“ (s. 70).
- 16 Przytaczając słowa Moore’a (1988):  
„Gdy pojedynczy bank będzie stopniowo tracił pierwotne depozyty, tworzone poprzez udzielony przez niego kredyt, ale będzie zwiększał akcję kredytową w podobnym tempie, co jego konkurenci, uzyska depozyty wtórne od kredytobiorców, którzy u nich otrzymali kredyt, co spowoduje, że nie będą potrzebne żadne dodatkowe fundusze w celu rozliczeń międzybankowych.“ (s. 68).
- 17 Huffington Post: „Priceless: How the Fed bought the economics profession“ Ryan Grim. 7 września 2009. Artykuł dostępny pod linkiem: [http://www.huffingtonpost.com/2009/09/07/priceless-how-the-federal\\_n\\_278805.html](http://www.huffingtonpost.com/2009/09/07/priceless-how-the-federal_n_278805.html)

