

Joseph Huber

Waluta cyfrowa

Utrzymanie czy pokonanie reżimu pieniądza bankowego?

Założenia projektowe, które czynią różnicę.

Tłumaczył: Krzysztof Lewandowski

Warszawa, listopad 2018

English version: "Digital Currency
Maintaining or Overcoming the Bankmoney Regime?
Design principles that make the difference".

© Copyright by Joseph Huber, wrzesień 2018.

(CC) Copyleft for the Polish translation by Krzysztof Lewandowski, Creative Commons (CC BY-NC-ND 4.0), listopad 2018.

Tłumaczenie: Krzysztof Lewandowski

Spis treści

Wstęp. Znaczenie waluty cyfrowej 4

Współczesne projekty systemowe 4

- Kryptobilon czy pieniądz depozytowy? 4*
- Warianty WCBC Banku Anglii 6*
- Koncepcja e-korony Szwedzkiego Riksbank 9*
- Model podstawowy Banku Anglii 10*

Korzyści z wprowadzenia waluty cyfrowej 11

- Bezpieczeństwo, zaufanie i akceptacja 11*
- Wygoda i koszty 12*
- Poprawiona skuteczność polityki monetarnej 12*
- Wzrost senioratu 13*
- Moment startowy księgowania po stronie aktywów pieniądza banku centralnego 13*

Prawdziwe i fikcyjne problemy związane ze współistnieniem pieniądza bankowego i waluty cyfrowej 13

- Kontynuacja kreacji pieniądza bankowego jako główne źródło niestabilności 13*
- Techniczna kompatybilność pieniądza bankowego i waluty cyfrowej 14*
- Oslabiona zdolność banków do pożyczania i inwestowania? 15*
- Ryzyko runu na banki 16*
- Oprocentowanie rachunków depozytowych w walucie WCBC w celu kontroli relacji jej ilości do ilości pieniądza bankowego 17*
- Gwarancje państwowe dla pieniądza bankowego 18*
- Parytet pieniądza bankowego do waluty cyfrowej. Nowy rodzaj sytuacji Greshama? 19*

Założenia projektowe, które czynią różnicę 21

- Zapewnienie ogólnokrajowego dostępu do rachunków walutowych 22*
- Połączenie waluty cyfrowej i rezerw międzybankowych w jeden obieg 22*
- Waluta cyfrowa jako powszechny środek płatniczy: brak ograniczeń dostępu i restrykcji odnośnie względnej ilości oraz użycia 23*
- Pełna wymienialność pieniądza bankowego i suwerennej waluty cyfrowej 23*
- Emisja waluty cyfrowej nie tylko przez sektor bankowy 23*
- Instytucje publiczne a użycie rachunków walutowych 23*
- Wycofanie lub co najmniej znacząca redukcja państwowych gwarancji dla pieniądza banków 24*
- Oprocentowanie depozytów w walucie cyfrowej takie samo, jak oprocentowanie depozytów w pieniądzu bankowym 25*
- Wykluczenie oprocentowania ujemnego 25*

Uwagi końcowe 27

Referencje 29

Wstęp. Znaczenie waluty cyfrowej

W niniejszym artykule podejmowana jest ocena waluty cyfrowej banku centralnego, emitowanej do publicznego użycia wspólnie z pieniądzem bankowym¹. Wiodącą kwestią jest to, czy wprowadzenie do publicznego obrotu waluty cyfrowej banku centralnego posłuży stabilizacji, a przez to utrzymaniu obecnego reżimu pieniądza bankowego, czy może być także postrzegane jako krok w stronę przyszłego systemu pieniądza suwerennego. Odpowiedź na to pytanie zależy od zakresu wdrożenia pewnej liczby krytycznych założeń projektowych.

Odnosząc terminologię, *waluta cyfrowa banku centralnego* jest tutaj nazywana w uproszczeniu *walutą cyfrową* lub suwerennym *pieniądem cyfrowym*. Słowo *cyfrowy* oznacza, że chodzi tu o pieniądź pozostający na jakimś rachunku, w odróżnieniu od gotówki znajdującej się w czyichś rękach. Zarówno termin *suwerenny*, jak i termin *waluta*, zakładają, że jest to pieniądź pochodzący z banku centralnego, który jest instytucją monetarną suwerennego państwa-narodu lub społeczności państw-narodów, bądź też skarbcza czy innego państwowego ciała emitującego walutę na danym obszarze.

W przeciwieństwie do tego, pieniądź bankowy można z pewnością nazwać *pieniądem cyfrowym* lub *pieniądem elektronicznym*, jednak nie *cyfrową walutą*, gdyż *waluta*, poza odniesieniem do monetarnej jednostki miary, oznacza tradycyjnie suwerenny bilon lub banknoty banku centralnego lub, w obecnie ujętym sensie i w znaczeniu ogólnym – pieniądź suwerenny w dowolnej formie.

Współczesne projekty systemowe

Kryptobilon czy pieniądź depozytowy?

Dyskusja dotycząca gotówki cyfrowej czy cyfrowej waluty rozgorzała począwszy od 2013/14 roku, w rezultacie szumu medialnego wokół kryptowalut opartych o rozproszone rejestry i technologię blockchain, w rodzaju Bitcoina i 1900 innych kryptowalut istniejących we wrześniu 2018 roku.² Wyobrażano sobie walutę cyfrową jako kryptowalutę denominowaną w

¹ Cyfrowa gotówka czy suwerenna waluta cyfrowa w ujęciu ruchu reform monetarnych, cf. Dyson/ Hodgson 2016, Wortmann 2016, Yamaguchi/Yamaguchi 2016, Huber 2014, 2017a 188–190. W ujęciu badaczy instytucjonalnych i akademickich: Niepelt 2015, BIS 2015, 2018, Bech/Garratt 2017, Bordo/Levin 2017, Bordo 2018, Eichengreen 2017. Sceptyczne uwagi ze strony banków centralnych: Kumar/Smith 2017, Thiele 2017, Cœuré/Loh 2018.

² <https://coinmarketcap.com/all/views/all>.

odpowiednich narodowych jednostkach miary. Określenia w rodzaju *Fedcoin*, *IMFcoin* czy *RSCoin* wyraźnie oznaczały właśnie to.³ Liczne oświadczenia Banku Anglii sugerowały, że *RSCoin*, a następnie idea *Waluty Cyfrowej Emitowanej przez Bank Centralny (WCBC)* odnosiły się do specjalnego rodzaju kryptobilonu, który miał być emitowany przez ten Bank.⁴

Z drugiej strony, oświadczano, że waluta WCBC ma być nowym rodzajem pieniądza, który odeprze potencjalne wyzwanie ze strony kryptowalut, nie będąc jednak sama kryptowalutą. Waluta WCBC mogłaby więc także istnieć w postaci "systemu rachunków", czyli niegotówkowego pieniądza banku centralnego na rachunkach dostępnych w ogólnym obrocie publicznym, będącego rozszerzoną postacią stanów rachunków w banku centralnym – pieniądzem depozytowym poza konwencjonalnymi tzw. rezerwami (te ostatnie są wykorzystywane wyłącznie w transakcjach międzybankowych). Określenie *Fedwire dla wszystkich* jasno odnosi się do systemu rachunków dla obsługi obrotu cyfrową walutą pod postacią pieniądza depozytowego banku centralnego.⁵ Szwedzki projekt waluty elektronicznej Riksbanku, nazywany e-koroną, jest wyraźnie pomyślany jako system oparty na rachunkach.⁶ W następnych projektach otwartą pozostawała kwestia, czy waluta WCBC miałyby być kryptobilonem, czy pieniądzem depozytowym (tzn. pieniądzem-na-rachunku).⁷

Z wielu powodów kryptobilon, oparty na technologii blockchain lub rozproszonego rejestru, nie ma w najbliższej przyszłości żadnej szansy na zastąpienie pieniądza depozytowego na rachunku. Jednym z problemów jest wysoka nieprzewidywalność kryptobilonu, związana z używaniem go raczej jako spekulacyjnego żetonu w kasynie, niż środka płatniczego. Transferowanie kryptobilonu nie jest, póki co, wystarczająco szybkie i wymaga zbyt dużych nakładów energii, jest zatem stosunkowo drogie. Platformy handlu kryptowalutami są podatne na ataki hakerskie. Nie istnieje gwarancja ochrony i nierozstrzygnięte pozostają kwestie prawne odpowiedzialności i identyfikacji.⁸ Dla wprowadzenia cyfrowej waluty w zupełności wystarczą wypróbowane i sprawdzone metody zarządzania rachunkami i płatnościami z konta na konto.⁹

A.Grym, który odpowiada za cyfryzację w Banku Finlandii, uważa ideę kryptowaluty banku centralnego za chimerę. Jeśli w ogóle, rozproszone rejestry i blockchaine będą wykorzystywane jako alternatywne,

³ W sprawie Fedcoin zobacz: Andolfatto 2015, Koning 2014, Winkler 2015. IMFcoins były rozważane przez dyrektorkę MFW, Chr. Lagarde.

⁴ RSCoin jest koncepcją kryptowaluty, rozwiniętą przez Bank Anglii. Zobacz: Simonite 2016, Danezis/Meiklejohn 2016.

⁵ Andolfatto 2015. *Fedwire* jest systemem płatniczym Rezerwy Federalnej USA.

⁶ Sveriges Riksbank 2017.

⁷ Na przykład: Broadbent 2016, Carney 2018 5.

⁸ Także zobacz: Kieler Institut 2018 5, 22.

⁹ Cf. Scorer 2017.

kryptograficzne metody zarządzania konwencjonalnymi rachunkami i płatnościami. W tym sensie Holenderski Bank Narodowy (DNB) prowadził w 2015 roku eksperymenty z wykorzystaniem DNBcoin w wewnętrznych rozliczeniach konwencjonalnych aktywów i zobowiązań.¹⁰ Pod względem monetarnym i gospodarczym nie wiązało się to z żadną zmianą: "Gdy pieniądź jest cyfrowy, ma on formę stanu konta. ...Waluta centralna banku centralnego oznaczałaby praktycznie rachunek bankowy w banku centralnym".¹¹

Warianty WCBC Banku Anglii

Barrdear/Kumhof z Banku Anglii byli pierwszymi, którzy zaprezentowali koncepcję Waluty Cyfrowej Banku Centralnego (WCBC) w roku 2016, następnie rozwiniętą w pracy Kumhof/Noone z 2018 roku.¹² Oryginalnie WCBC została zdefiniowana jako "Powszechnie dostępne i oprocentowane zobowiązanie banku centralnego, wdrożone za pomocą rozproszonego rejestru, konkurujące z depozytami bankowymi jako środek wymiany... zapewniając powszechny, elektroniczny, 24/7, denominowany w walucie narodowej, dostęp" do bilansu banku centralnego. WCBC jest traktowana jako metoda wdrożenia ubocznej idei "depozytowych rachunków walutowych" Tobina z 1987 roku¹³.

W kontynuacyjnej wersji z roku 2018 "nie zakłada się wykorzystanie technologii rozproszonego rejestru". Co ważniejsze, WCBC jest dostępna jako powszechny środek płatniczy tylko w jednym z trzech wariantów. Inne dwa warianty ograniczają dostęp do WCBC tylko dla instytucji finansowych.¹⁴

Wariant 1. Dostęp dla instytucji finansowych. W tym wariantcie waluta WCBC jest wykorzystywana wyłącznie przez monetarne i niemonetarne instytucje finansowe. Inne firmy, prywatne i publiczne gospodarstwa, są wyłączone. Banki i inne instytucje finansowe są na równych warunkach dopuszczone do WCBC, jednak nie w odniesieniu do konwencjonalnych rezerw międzybankowych oraz do refinansowania przez bank centralny, co w dalszym ciągu pozostaje przywilejem banków.

Wariant 2. Szeroki dostęp gospodarczy. W tym wariantcie dostęp do WCBC jest przyznany wszystkim grupom graczy gospodarczych, niezależnie od ich instytucjonalnego statusu.

Wariant 3. Instytucje finansowe plus zabezpieczony walutą WCBC wąski dostęp bankowy. W tym wariantcie połączono wariant 1 (wyłączny dostęp do WCBC dla instytucji finansowych) ze 100-procentową rezerwą WCBC dla

¹⁰ Bank centralny Holandii prezentuje wyniki eksperymentów z kryptowalutą *coindesk*, 23 styczeń 2016, Michael del Castillo.

¹¹ Grym 2018 1, 13. także: Thiele 2017.

¹² Barrdear/Kumhof 2016 3–18, Kumhof/Noone 2018 4–22, 35–37. Wcześniej: Ali/Barrdear/Clews/ Southgate 2014a+b, Broadbent 2016.

¹³ Barrdear/Kumhof 2016 3–18. Kumhof/Noone 2018 4–22, 35–37.

¹⁴ Kumhof/Noone 2018 ss.18.

depozytów klientów na specjalnych rachunkach. Rachunki te byłyby oferowane przez banki i inne serwisy płatnościowe WCBC. Wkłady na tych kontach nie reprezentują waluty WCBC, lub, jak przedstawiają to autorzy, reprezentują "pośrednio WCBC", co oznacza, że określony bank zobowiązuje się do utrzymywania 100-procentowej rezerwy w WCBC dla tych depozytów. Nie jest wyjaśnione, w jaki sposób owe postulowane 100-procentowe zabezpieczenie byłoby operacyjnie zapewniane, ani dlaczego poleganie na rozwiązaniu 100-procentowej bankowości z lat 1930-tych miałyby być dobrym pomysłem, a nie konsekwentne trzymanie się obecnej koncepcji pieniądza suwerennego (waluta WCBC jest pieniądzem suwerennym) i umożliwienie bezpośredniego dostępu klienta do rachunku w walucie WCBC.

We wszystkich trzech wariantach korzystanie z WCBC odbywa się poprzez nową infrastrukturę rachunków i płatności, oddzielną od kontynuowanej i niezmięnionej cyrkulacji rezerw bankowych i pieniądza bankowego, w dwóch rozłącznych kręgach.¹⁵ Rachunki w WCBC są wyłącznie rachunkami transakcyjnymi, a nie rachunkami giro, kredytującymi pieniądź bankowy. Pozostaje niejasne, czy rozliczenia międzybankowe muszą być prowadzone wyłącznie rezerwami, czy można także do tego użyć WCBC.

Te trzy warianty WCBC w modelu Banku Anglii mają następujące założenia projektowe:

a) Rachunki w walucie WCBC i rachunki rezerw są trzymane oddzielnie w dwóch różnych infrastrukturach. Transakcje WCBC są więc trzymane oddzielnie zarówno od istniejącej bankowości opartej na częściowej rezerwie, jak i od systemów RTGS [transferu niezwłocznego środków między rachunkami bankowymi].¹⁶ Waluta WCBC i rezerwy, mimo że reprezentują ten sam rodzaj pieniądza depozytowego banku centralnego (pieniądza-na-rachunku), nie są łączone w jednym wspólnym obiegu. Nie są one nawet wzajemnie wymienialne.

b) Niebankowi użytkownicy pieniądza mogą prawdopodobnie wymieniać pieniądź bankowy na WCBC, lecz formalnie nie mają oni prawa, aby dokonywać takiej wymiany. Banki nie są zobowiązane do oferowania rachunków prowadzonych w WCBC. Banki centralne mają, tak czy inaczej, wolną rękę, aby dostosowywać się lub nie do popytu na WCBC.

c) Waluta WCBC jest oprocentowana w ten sposób, że bank centralny płaci odsetki od depozytów w tej walucie. Może to obejmować dodatnie, zerowe lub ujemne oprocentowanie.

d) Bank centralny emituje WCBC, przeznaczoną wyłącznie dla instytucji finansowych, poprzez zakup od nich papierów wartościowych, zwłaszcza obligacji skarbowych.

¹⁵ W sprawie szczegółów: cf. Huber 2017 57–75, 2017b.

¹⁶ RTGS = Real-Time Gross Settlement Systems. Płatności są w tym systemie realizowane natychmiast, a nie rozliczane na koniec dnia.

W porównaniu do pierwszej wersji konceptu waluty WCBC, wersja późniejsza wydaje się raczej zawiła. Nie jest bowiem dokładnie jasne, jak usprawniłoby to system, który staje się coraz bardziej skomplikowany, poza już dość zawiłym dwuobiegowym systemem rezerw, a nawet wszczepia częściowo pełny system rezerw w kontynuowany system rezerwy częściowej. Dodatkowe wątpliwe komplikacje dotyczą oczywistej intencji, aby obecny reżim systemu bankowego pozostał w większości niezmienny, a w pewien sposób nawet tego, aby zabezpieczyć go przed walutą WCBC. Wprowadzenie WCBC do szerokiego publicznego użytku i zapewnienie równocześnie, że waluta WCBC będzie miała raczej niewielki obrót pośród wyłącznie kilku aktorów, jest ewidentną sprzecznością samą w sobie – tym bardziej, że zasada d) oddaje decyzję odnośnie penetracji rynku przez walutę WCBC głównie w ręce sektora bankowego i innych instytucji finansowych. Do czego innego mogliby oni wykorzystywać walutę WCBC, poza używaniem jej głównie do finansowych transakcji, nie przyczyniających się do wzrostu PKB?

Zasady a) i b) mają na celu hamowanie masowej migracji z pieniądza bankowego odpowiednio do waluty WCBC lub do depozytów pokrytych WCBC. W związku z tym nie można wiarygodnie utrzymywać, że WCBC może konkurować z pieniądzem bankowym. I rzeczywiście, istnieją obawy, że pieniądź bankowy mógłby wkrótce stracić uznanie, o ile byłaby alternatywa w postaci WCBC. Wynika stąd, że waluta WCBC jest proponowana jako cokolwiek, tylko nie suwerenny pieniądź w powszechnym użyciu, czym w istocie powinna być. Pojęcie pieniądź suwerenny obejmuje jego powszechną dostępność jako legalnego środka płatniczego ogólnego stosowania. To wyklucza zawiłe restrykcje dotyczące dostępności pieniądza dla szczególnych grup podmiotów, wyklucza ograniczenia w jego ilości w relacji do innych środków płatniczych, czy limity jego użycia, służące szczególnym interesom.

Odnosnie zróżnicowania odsetek uzyskiwanych od wkładów w WCBC, według autorów mają one na celu utrzymanie rynku w odpowiednim stanie równowagi¹⁷ – o ile ktoś uważa, że wie, czym jest i gdzie praktycznie znajduje się ów punkt idealnego świata. Wbrew temu, jest oczywistym, że oprocentowanie wkładów w WCBC ma na celu kontrolowanie proporcji między pieniądzem bankowym a WCBC. Jest mniej jasne, która stopa miałyby się dostosowywać do której: czy stopa depozytowa pieniądza bankowego miałyby się dostosować do ilości i oprocentowania WCBC, czy może oprocentowanie depozytów w WCBC byłoby ustalane przez bank centralny w reakcji na oprocentowanie i ilość pieniądza bankowego?

¹⁷ Kumhof/Noone 2018 ss.8.

Koncepcja e-korony Szwedzkiego Riksbank

Koncepcja e-korony została przedstawiona przez Riksbank, szwedzki bank centralny, we wrześniu 2017 roku. Od samego początku bazowała ona na "rejestrowanej e-koronie", czyli na zapisie na rachunku bankowym.¹⁸ Ów "rejestr" to rachunek bieżący w Riksbanku, z indywidualnymi kontami dla każdego posiadacza e-korony. Rachunki te są zapisami w bilansie banku centralnego, dostępnymi każdego dnia, przez całą dobę (24/7). Jednak są one pomyślane w ramach nowej infrastruktury, służącej zarządzaniu rachunkami i transakcjami, prowadzonymi w e-koronie, struktury równoległej do istniejącej infrastruktury rachunków i systemu rozliczeniowego banku centralnego. Rozliczenia międzybankowe byłyby w dalszym ciągu prowadzone jako przepływy na rachunkach rezerw. Zamiana rezerw na e-korony i vice versa byłaby jednak możliwa. Analogicznie do gotówki, e-korona nie jest oprocentowana.

Projekt ten był wynikiem konstatacji, że w Szwecji nastąpił daleko idący spadek użycia gotówki. Jednak Riksbank czuje się zobowiązany, aby udostępnić obywatelom, do użytku publicznego, pieniądź banku centralnego, jeśli nie w formie twardej gotówki, to w formie e-korony, czyli elektronicznego, lub cyfrowego, suwerennego pieniądza-na-rachunku. Oczywiście, również pożądana jest perspektywa tego, że tradycyjne instrumenty polityki monetarnej znów staną się bardziej efektywne, w ślad za tym, jak udział e-korony w podaży pieniądza będzie rósł w stosunku do pieniądza bankowego.

Jako dodatek do rachunków w e-koronie, ich posiadacze otrzymają prezent w postaci kart magnetycznych i aplikacji na smartfony, mający wspierać "rozwiązanie oparte na wartościach". Umożliwi to płatności offline za pomocą czytników, w sytuacjach, gdy brak jest połączenia z siecią, lub będzie służyć osobom, które nie chcą posiadać rachunku. Planuje się, że z salda na karcie, czy w aplikacji na urządzeniu mobilnym¹⁹, będzie można korzystać podobnie, jak z przedpłaconych kart telefonicznych lub kart używanych w transporcie publicznym. Jeśli karta lub telefon zostaną zgubione, skutek będzie taki, jak przy zgubieniu lub kradzieży portfela – e-gotówka przepadnie. Dostępna ilość e-koron, w postaci zapisów na kartach lub w aplikacjach, jest limitowana, zgodnie z obowiązującymi ograniczeniami w płatnościach gotówkowych. W Szwecji jest to odpowiednik 250 euro.

Bank centralny podejmuje się udostępnienia kont w e-koronach każdemu, kto chce takie konto otworzyć, a raczej zobowiązuje on banki do zrobienia tego; powodem jest również niska gęstość zaludnienia na rozległych terenach tego kraju. Wymiana pieniądza bankowego na e-koronę, i vice versa, jest zapewniona prawnie.

¹⁸ Sveriges Riksbank 2017 5, ss.19. Litera 'e' w e-koronie oznacza elektroniczny; korona jest w Szwecji walutą narodową.

¹⁹ Sveriges Riksbank 2017 19, ss.21. Podobne koncepcje są obecnie rozwijane także w innych miejscach, na przykład e-frank w Szwajcarii, dla którego rząd przygotował studium w lecie 2018.

Bank centralny, jako dostawca systemu rachunków i płatności, oraz banki i inni dostawcy usług płatniczych, jako użytkownicy systemu, działają dalej jako zaufana trzecia strona, jednakże nie jako pośrednicy pieniądza bankowego, dokonujący rozrachunków wzajemnych poprzez międzybankowy clearing rezerw, lecz jako powierniczy operatorzy rachunków w e-koronie, należących do klientów, podczas bezpośrednich transferów e-korony od płatnika do odbiorcy.

E-korony mają być używane głównie przez gospodarstwa domowe i małe firmy, a więc raczej przy płatnościach w handlu detalicznym, niż hurtowym. Nie rozważa się jednak ustalenia górnego limitu wysokości transakcji. Limitowane będą wyłącznie stany na kartach magnetycznych i w aplikacjach mobilnych.

Model podstawowy Banku Anglii

Zespół Banku Anglii zaprezentował jeszcze inną pracę koncepcyjną, której kształt nawiązuje do pierwotnej, podstawowej koncepcji WCBC, opracowanej w tym banku.²⁰ Ten, powiedzmy, pierwotny model opiera się, lub przynajmniej nawiązuje, do wariantu 2. przedstawionej wyżej koncepcji WCBC Kumhofa/Noone'a. Jest to model oparty na rachunkach. Waluta WCBC byłaby powszechnym środkiem płatniczym, dostępnym dla wszystkich podmiotów biorących udział w grze gospodarczej, bez konkretnych limitów dotyczących jej dostępnej ilości. Nie należy postrzeć WCBC jako ekwiwalentu gotówki – jest ona pomyślana raczej jako podobny do rezerw środek płatniczy, przeznaczony do ogólnego, publicznego użytku. Rezerwy i twarda gotówka, a także pieniądz bankowy, będą wymienialne na WCBC i vice versa. Waluta WCBC będzie wprowadzana do obiegu poprzez zapłatę przez bank centralny w WCBC za zakupy na rynku otwartym papierów wartościowych, głównie obligacji skarbowych. WCBC jest oprocentowana.²¹ W pracy tej dyskutowane jest pokrótce ujemne oprocentowanie, jako motyw wprowadzenia WCBC, lecz pomysł ten ani nie jest popierany, ani nie został odrzucony.

W pracy opisującej projekt podkreśla się znaczenie waluty WCBC dla wzmocnienia polityki monetarnej. Uważa się, że referencyjną stopą procentową byłoby raczej oprocentowanie WCBC, niż bazowa stopa oprocentowania rezerw lub stopa pożyczek międzybankowych. Oprocentowanie waluty WCBC, jako ogólny wskaźnik referencyjny, poprawiłoby skuteczność wpływu stóp procentowych banku centralnego na bankowość, finanse i gospodarkę, gdyż stopa WCBC natychmiast oddziaływałaby na większą ilość aktorów, a nie tylko na cząstkowe refinansowanie banków.²² Efektywność polityki oprocentowania WCBC zależy od stopnia penetracji rynkowej przez tę walutę. Można założyć, że im waluta WCBC będzie w szerszym użyciu, i im większy będzie jej udział w podaży pieniądza, tym większa będzie poprawa skuteczności polityki.

²⁰ Meaning/Dyson/Barker/Clayton 2018, Dyson/Meaning 2018.

²¹ Meaning/Dyson/Barker/Clayton 2018 2–8.

²² Meaning/Dyson/Barker/Clayton 2018 ss.15, ss.21.

Inną kwestią, ponownie podnoszoną przez autorów w dyskusji, są pieniądze z helikoptera, w tym wypadku będące możliwym kanałem emisji WCBC. Niekonwencjonalne metody luzowania ilościowego (quantitative easing) mają szansę być bardziej skuteczne, niż luzowanie ilościowe skierowane wyłącznie do sektora finansowego, gdyż pieniądze z helikoptera trafiają bezpośrednio do gospodarki.²³

Korzyści z wprowadzenia waluty cyfrowej

Niektórzy z autorów wyobrażają sobie wprowadzanie waluty cyfrowej równoległej pieniądza bankowego, jako łagodny proces, umiarkowaną alternatywę wobec tego, co uważa się za rozwiązanie radykalne w reformie pieniądza suwerennego, polegające na nagłym obaleniu przywileju pieniądza bankowego. Jednak, w aktualnej rzeczywistości, współistnienie pieniądza bankowego i niegotówkowego pieniądza banku centralnego w publicznym obrocie budzi wiele wątpliwości, które praktycznie nie występują w reformie kompletnej. Po pierwsze jednak, korzyści te należy odnieść głównie do szwedzkiej koncepcji e-korony i bazowego modelu Banku Anglii, a nie, lub w mniejszym stopniu, do wariantów 1 i 3 Kumhofa/Noona.

Bezpieczeństwo, zaufanie i akceptacja

Oдноśnie bezpieczeństwa suwerennej waluty cyfrowej, nie ma różnicy w podejściu łagodnym i radykalnym. Waluta WCBC, jako pieniądz banku centralnego na koncie, jest równie bezpieczna jak gotówka, a nawet bardziej, mając na uwadze możliwość jej utraty, kradzieży i technicznej odpowiedzialności za istniejące stany rachunków. W obecnych, rozdzielnych systemach obiegu pieniądza, wciąż istnieje pewne ryzyko drugiej strony, którego brak w cyfrowych transakcjach walutowych, przeprowadzanych bezpośrednio od płatnika do odbiorcy, podobnie jak przy płatnościach gotówkowych.²⁴

Wprowadzenie waluty cyfrowej jest realizacją szczególnego aspektu zasady Szkoły Walutowej, jaką jest rozdzielenie pieniądza i kredytu, czyli, uszczegółowiając, rozdzielenie pieniędzy klientów od własnych środków banku lub dostawcy usług bankowych. W stopniu, w jakim podaż pieniądza składa się z "nieznikającej", suwerennej waluty cyfrowej, banki nie muszą być ratowane w czasie kryzysu. Im więcej waluty cyfrowej, tym większe zaufanie w bezpieczeństwo, stabilność i funkcjonalność systemu pieniądza.

W związku z tym, nie ma obaw o jednostronny publicznej akceptacji waluty cyfrowej. Firmy i ludzie będą mogli wybierać pomiędzy zachowaniem

²³ Meaning/Dyson/Barker/Clayton 2018 ss.24.

²⁴ Winkler 2015 10.

rachunków rozliczeniowych w bankach, zakładaniem rachunków walutowych lub posiadaniem kont jednych i drugich. Akceptacja byłaby ta sama, jak przy posługiwaniu się rządowymi monetami i banknotami banku centralnego. Akceptacja byłaby także przywrócona tam, gdzie odmawia się dziś przyjmowania gotówki, na przykład przy płatnościach podatkowych.

Wygoda i koszty

Oдноśnie wygody i kosztów, tutaj także nie przewiduje się różnicy między podażą cząstkową czy pełną pieniądza suwerennego. Z czasem waluta WCBC mogłaby okazać się nawet tańsza, niż pieniądz bankowy, gdyż podczas bezpośredniego transferu waluty cyfrowej od płatnika do odbiorcy, koszty pośredniej cyrkulacji rezerw są wyeliminowane.

Gotowość do płacenia za bezpieczeństwo pieniędzy waha się w zależności od nastrojów gospodarczych. W czasach kryzysu i rosnącej niepewności, różni aktorzy, a zwłaszcza ci z dużymi zapasami płynnego pieniądza, są gotowi do płacenia ekstra za większe bezpieczeństwo. Jednak w normalnych czasach, gdy nie ma paniki, bezpieczeństwo nie jest tak ważne i pierwszoplanowa staje się kwestia kosztów. Efektem tego może być odpowiednia zmienność preferencji wobec pieniądza bankowego lub pieniądza banku centralnego. W warunkach ekstremalnych może to powodować problem, lecz nie w warunkach normalnych, podobnie jak cykliczny stopień preferencji płynnościowych normalnie nie jest realnym problemem.

Inny aspekt kosztów odnosi się do kosztów funduszowych rosnącej podaży waluty cyfrowej. Rosnąca ilość waluty cyfrowej konwertowanej z pieniądza bankowego oznacza kontynuację ekstremalnie niskiego poziomu rezerw obowiązkowych, lecz przy kurczącym się udziale pieniądza bankowego, a równocześnie pełne finansowanie rosnącego udziału waluty cyfrowej, a więc przy wyższych kosztach funduszowych – które jednak są rozłożone w czasie i na wszystkie banki. W większości przypadków, koszty funduszowe byłyby tej samej wysokości, co gdyby ludzie znów coraz więcej płacili gotówką, zamiast dokonywać transakcji bezgotówkowych. Operowanie cyfrową walutą jest jednak mniej kosztowne, niż operowanie monetami i banknotami. Około roku 1900 banki nie miały żadnego problemu z radzeniem sobie z proporcją gotówki do pieniądza bankowego jak 60 : 40. Dlaczegożby miały mieć problem, gdyby po jakimś czasie proporcja gotówki do pieniądza znów zbliżyła się raczej do 50 : 50, aniżeli pozostała przy obecnej proporcji 5-10% twardej gotówki do 90-95% pieniądza bankowego.

Poprawiona skuteczność polityki monetarnej

Inną korzyścią, wynikającą z publicznej cyrkulacji waluty cyfrowej, jest poprawa skuteczności wymienionych wcześniej, konwencjonalnych instrumentów polityki monetarnej. Zakładana obecnie transmisja polityki stopy bazowej do sfery finansowej i do gospodarki realnej okazuje się raczej słaba. Wraz z rosnącym udziałem waluty cyfrowej w podaży pieniądza, dźwignia ilościowa polityki stóp procentowych powinna się również wzmocnić. Już

samo to jest wystarczającym powodem, aby wprowadzić walutę cyfrową banku centralnego.

Wzrost senioratu

Jedną z korzyści wdrożenia suwerennego pieniądza-na-rachunku dla stanu publicznego portfela jest seniorat – rosnący w tempie wzrostu ilości suwerennego pieniądza w całkowitej podaży pieniądza. Niezależnie od tego, jak waluta cyfrowa będzie wprowadzana do obiegu – podobnie jak gotówka w obecnym modelu e-korony, czy może w drodze emisji suwerennych obligacji, jak w angielskiej koncepcji WCBC, czy też poprzez wydatki publiczne, co jest jedną z opcji modelu Banku Anglii – banki będą musiały w pełni sfinansować ten pieniądz. Nawet w warunkach wciąż dominującego pieniądza bankowego, spowodowałoby to zwiększenie wielkości senioratu.

Moment startowy księgowania po stronie aktywów pieniądza banku centralnego

Wprowadzenie waluty cyfrowej byłoby korzystną przesłanką dla zmiany sposobu księgowania pieniądza suwerennego w bilansie banku centralnego. Zmiana ta polegałaby na wprowadzeniu do ewidencji księgowej, jako czystego aktywu, nie tylko, jak obecnie, monet, lecz także banknotów, rezerw oraz, dodatkowo, waluty cyfrowej banku centralnego, przeznaczonej do użytku publicznego. Banknoty i odpowiednio rezerwy oraz waluta cyfrowa nie byłyby, jak dotąd, księgowane po stronie zobowiązań banku centralnego, które w istocie stają się nieaktualne w warunkach pieniądza w pełni fiducyjnego. Zmiana ta wymaga kilku modyfikacji w księgowaniu operacji banku centralnego.²⁵

Prawdziwe i fikcyjne problemy związane ze współistnieniem pieniądza bankowego i waluty cyfrowej

Kontynuacja kreacji pieniądza bankowego jako główne źródło niestabilności

Jakiegolwiek współistnienie pieniądza banku centralnego z pieniądzem bankowym wiąże się z podstawowym problemem, który polega na dalszym istnieniu reżimu pieniądza bankowego jako takiego. Pro-aktywna kreacja pieniądza bankowego i bankowość oparta na częściowej rezerwie i jej oddzielnym obiegu, pozostałyby niezmienione, a wraz z nimi pozostałyby wszelkie rodzaje problemów prowadzących do kryzysu, wbudowany brak

²⁵ Zobacz: www.sovereignmoney.eu/central-bank-currency-register-for-accounting-for-sovereign-money.

bezpieczeństwa pieniądza bankowego, nie wspominając o nierównomierniej dystrybucji dochodów i bogactwa. Znacząca ilość waluty cyfrowej banku centralnego jest w stanie złagodzić tę dynamikę, lecz nie wyeliminować jej, zwłaszcza jeśli to nie bank centralny, lecz banki decydowałyby w pierwszym rzędzie o tym, czy i jak dużo pieniądza się kreuje.

Techniczna kompatybilność pieniądza bankowego i waluty cyfrowej

Różnorodne środki płatnicze, pochodzące od różnych ich twórców, współistnieją od dawna i zwykle bez problemów technicznych. Dotyczyło to bez wątpienia sytuacji współistnienia gotówki suwerennej i pieniądza bankowego. Nie inaczej będzie z przyszłym współistnieniem waluty cyfrowej i pieniądza bankowego.

Projektanci systemów banków centralnych są wciąż niejednomyślni odnośnie kilku kwestii, takich jak, na przykład, czy trzymać cyfrową walutę oddzielnie, czy w sposób zintegrowany z obrotem rezerwami; lub czy dostęp do zasobów i zasoby dostępnej waluty cyfrowej powinny być w jakikolwiek sposób ograniczone, czy nieograniczone w operacjach rynku otwartego. Niezależnie od tego i w czystym sensie technicznym, operowanie bieżącymi rachunkami giro obok rachunków służących do przechowywania waluty cyfrowej i operowania nią – w skrócie, rachunków walutowych – nie jest problemem.

Dla banków i innych dostawców usług płatniczych, realizacja płatności pomiędzy rachunkami walutowymi klientów jest czynnością neutralną. Pieniądze są przelewane bezpośrednio z rachunku płatnika na rachunek walutowy odbiorcy, bez potrzeby jakiegokolwiek pośrednictwa w postaci obrotu rezerwami. Transfer z rachunku walutowego na rachunek bankowy giro jest realizowany w ten sam sposób, jak dokonywane są obecnie transfery środków z rachunku rezerw rządowych (=nie-banku) w banku centralnym, na konto giro w banku klienta: bank odbiorcy otrzymuje rezerwy, a rachunek giro odbiorcy zostaje uznany tą samą kwotą pieniądza bankowego. Podczas transferu w odwrotną stronę, z rachunku giro na rachunek walutowy, saldo na rachunku giro płatnika zostaje obciążone, a w rezultacie zlikwidowane, podczas gdy kwota tego salda jest transferowana z rachunku rezerw banku w banku centralnym, na rachunek odbiorcy w walucie.

Rezerwy, które bank otrzymuje jako zapłatę, przelaną z rachunku walutowego na rachunek giro, nie pozostają w całości w dyspozycji tego banku, gdyż potrzebuje on rezerw w podobnej wysokości w celu obsługi płatności w drugą stronę, z rachunków giro jego własnych klientów na rachunki walutowe. Jako bilans aktualnych wypływów i wpływów rezerw, ich łączna, znacząca nadwyżka lub deficyt są trudne do pomyślenia. Znoszące się nawzajem płatności przychodzące i wychodzące to jeden z mechanizmów systemu rezerwy częściowej. Innym jest na przykład to, że w dowolnym momencie pieniądz bankowy jest wykorzystywany jedynie przez część klientów i tylko w częściowej ilości oraz w różnych okresach. Jeśli mimo to zdarza się jakiś deficyt, jest on finansowany poprzez dzienny debet w systemie RTGS banku centralnego, lub poprzez pożyczanie pieniędzy na rynku międzybankowym.

Dlatego transakcje płatnicze nie będą się dla banków wiązały ani ze stratą, ani z korzyścią.

Oslabiona zdolność banków do pożyczania i inwestowania?

Zastrzeżeniem, wyrażanym od czasu do czasu, jest to, że przy rosnącym udziale waluty cyfrowej "podważeniu może ulec kredyt bankowy finansowany depozytami".²⁶ Jednakże argument odnośnie banków pożyczających pieniądze klientów jest nietrafiony. W systemie bankowości z rozdzielonym obiegiem rezerw, depozyty nie tworzą funduszu pożyczkowego, a banki nie są finansowymi pośrednikami, lecz kreatorami i unicestwiaczami pieniądza bankowego. Banki mogą ściągać dodatkowe rezerwy poprzez werbowanie zewnętrznych klientów. Daje to im chwilową przewagę finansową, lecz bezpośrednio nie wpływa na poszerzenie akcji kredytowej banków. Stany rachunków giro nie są brane skądkolwiek, lecz tworzone są w momencie wprowadzania zapisów księgowych, podobnie jak są kasowane, gdy rachunek jest obciążany. Troszczenie się o częściowe refinansowanie transakcji, w razie zaistnienia takiej konieczności, jest zajęciem odrębnego departamentu bankowości. Podważa to tezę, że "zbytne poszerzenie udziału WCBC w podaży pieniądza może zagrażać działalności pożyczkowej banków, gdyż banki nie będą mogły wykorzystać do tego celu depozytów".²⁷ WCBC nie zagraża działalności pożyczkowej banków, gdyż – poza tym, że waluta WCBC może być pożyczana – bankowość oparta na oddzielnym obiegu rezerw istniałaby w dalszym ciągu, podobnie jak i bankowy przywilej wypłacania pożyczek podmiotom niebankowym, lub płacenia przy zakupach od nie-banków, tworzonym wewnątrznie, pieniądzem bankowym – co w rzeczywistości stanowi fundamentalny problem, polegający na tym, że powoduje to, cyklicznie się powtarzające, monetarne i finansowe przeregulowanie oraz kryzysy.

Przy istnieniu cyfrowej waluty, przeciwnie niż z pieniądzem bankowym, banki będą mogły rzeczywiście pożyczać od klientów salda na rachunkach walutowych, będące faktycznie funduszami pożyczkowymi. Im więcej cyfrowej waluty znajdzie się w obiegu, tym bardziej banki będą mogły finansować biznes walutą cyfrową poprzez odpowiednie kanały: reflux kwoty głównej pożyczki i przychód ze sprzedaży różnego rodzaju (który sam dostarcza większość niezbędnych środków), krótkoterminowe pożyczki waluty cyfrowej od klientów (kontrakty oszczędnościowe lub czasowe, bądź inne), emisję obligacji i innych bankowych skryptów dłużnych, pożyczki na rynku pieniężnym i ostatecznie także poprzez kredyt banku centralnego, udzielany w walucie cyfrowej.

Jedynym problemem, który może powstać, jest przejściowy niedobór papierów wartościowych, spełniających wymagania banku centralnego w sytuacji, gdy zbyt dużo pieniądza bankowego musiałoby być przekonwertowane na walutę cyfrową w zbyt krótkim czasie, na przykład, gdy

²⁶ Niepelt 2015.

²⁷ Broadbent 2016 5.

zbyt wielu pożyczkobiorców zażądałoby, aby ich pożyczki bankowe były wypłacone w walucie cyfrowej, a nie w pieniądzu bankowym. Strukturalnie dotyczy to tego samego problemu, co run na banki, czyli problemu zasadniczo niewystarczającej płynności banku w dowolnym reżimie pieniądza bankowego, opartym na cząstkowych rezerwach, problemu, który pojawił się z chwilą zbroczenia z normalnie przyjętego sposobu działania.

Ryzyko runu na banki

Nie dziwi fakt, że największą obawą projektantów WCBC jest masowa migracja z bankowych rachunków giro na rachunki prowadzone w walucie cyfrowej, wiążąca się z prawdziwym runem na banki. Pozostaje to rzeczywiście wciąż nierozwiązanym problemem, jednak nie jest to problem waluty cyfrowej (czyli pieniądza banku centralnego=pieniądza suwerennego), lecz fundamentalny problem pieniądza bankowego, który jest w sposób nieunikniony powiązany z bankowością opartą na rezerwie cząstkowej i z fałszywą identyfikacją pieniądza z kredytem. Run na banki jest proroczym dla pieniądza bankowego napisem na murze, zawsze przeświecającym z zaplecza obecnego systemu, który cyklicznie potrzebuje coraz to nowego dodatkowego wsparcia, aby nie być ustawicznie narażonym na załamanie. Jest to wymowne, w kontekście skrzywionego widzenia tego problemu w większości oświadczeń dotyczących tej kwestii, że za systemową niestabilność współistnienia pieniądza bankowego z walutą cyfrową obwiniane jest wprowadzenie waluty cyfrowej, a nie dalsze istnienie pieniądza bankowego.

Możliwość runu na banki służy najwidoczniej za mylące przyczynę ze skutkiem uzasadnienie dla powstrzymywania się od pełnego, kierowanego rynkiem, wprowadzenia WCBC. Pretekst ten ujawnia przeważającą identyfikację z obecnie istniejącym reżimem bankowym większości bankowców centralnych, którzy wciąż wierzą w to, że to oni, bankowcy centralni, kierują tym systemem, a nie banki, które rzeczywiście to robią. Stąd właśnie, wbrew ich własnej retoryce, większość bankowców centralnych stawia dziś wyżej interes banków, polegający na zachowaniu przywieju pieniądza bankowego, niż interes publiczny, polegający na bezpiecznym pieniądzu i bardziej stabilnych finansach.²⁸

Z tego względu możliwość runu na banki jest przesadnie wyolbrzymiana. Dobrze wiadomo, że run na banki nie występuje w sytuacji normalnego funkcjonowania biznesu. Zdarza się on tylko wtedy, gdy pojedynczy bank lub wiele banków popada w kryzys. Pieniądz suwerenny i pieniądz bankowy współistnieją od ponad 300 lat, z początku jako prywatne banknoty funkcjonujące obok bilonu z metali szlachetnych, później, aż do czasów obecnych, jako pieniądz-bankowy-na-rachunku (pieniądz depozytowy), istniejący obok pieniądza banku centralnego (gotówka). Czy byłaby jakaś różnica, gdyby to współistnienie trwało nadal w postaci pieniądza-bankowego-na-rachunku, istniejącego obok suwerennego pieniądza-na-rachunku? Niezbyt wielka z początku, być może większa po jakimś czasie, gdy cyfrowa

²⁸ Zobacz także: Bjerg/Nielsen 2018.

waluta stawałaby się coraz bardziej popularna, a finansowe i bankowe kryzysy dalej by się zdarzały, włącznie z groźbą runu na banki i kontynuowanymi ograniczeniami w zakresie ratowania systemowo znaczących banków.

Przy masowej migracji z pieniądza bankowego do waluty cyfrowej, sektor bankowy z trudem byłby w stanie, w krótkim czasie i w sposób regularny, zdobyć wystarczającą ilość papierów wartościowych, spełniających odpowiednie wymagania, aby zebrać wystarczającą ilość pieniędzy, aby wypełnić zasadniczo "pustą" obietnicę zamiany pieniądza bankowego na walutę cyfrową. Taka sytuacja byłaby destabilizująca dla sektora bankowego i ogólnie finansów. Banki centralne miałyby niewielki wybór, poza powrotem do luzowania ilościowego (QE). Jednakże, wobec istnienia dostępnych rachunków walutowych, mogłyby to robić w bardziej efektywny i sensowny sposób, niż miało to miejsce z luzowaniem ilościowym dla sfery finansowej, w latach 2010-tych.

Po pierwsze, banki centralne powinny stosować politykę QE dla realnej gospodarki, na przykład poprzez pieniądze z helikoptera na wydatki publiczne lub dywidendę obywatelską. Po drugie, banki centralne powinny stabilizować banki i finanse nie poprzez próby zatrzymania runu na banki, lecz poprzez wspieranie tego procesu. W tym celu powinny one przyznać bankom specjalny kredyt dla konwersji pieniądza bankowego na walutę cyfrową. W stanie finansowej wyższej konieczności powinien to być niezabezpieczony kredyt księgowy, obejmujący podwyższone ryzyko dla banku centralnego w sytuacji bankructwa banków. Jednocześnie jednak środek ten skutecznie wspierałby zabezpieczanie banków przed bankructwem.

W sytuacji nadzwyczajnej, specjalny kredyt konwersyjny mógłby być przyznawany z zerową stopą procentową, na warunkach priorytetowej spłaty należności głównej w miarę re-konwersji waluty cyfrowej na pieniądź bankowy, lub, w razie gdyby re-konwersja nie nastąpiła, w celu zastąpienia regularnego, oprocentowanego kredytu banku centralnego specjalnym kredytem konwersyjnym, zgodnie z długookresowym planem określonym przez bank centralny.

Ten specjalny kredyt konwersyjny musiaby być wielkości równej maksymalnie pozostałemu wolumenowi pieniądza bankowego, nawet jeśli niekoniecznie wielkość ta byłaby w całości zrealizowana. Zaangażowane w to środki stanowiłyby tylko około jednej czwartej lub jednej piątej olbrzymich kwot, jakie wydano na luzowanie ilościowe (QE) dla sfery finansów w latach 2010-tych. Banki ponownie mogłyby zostać ocalone, jednak ogólnie nie w celu ratowania ich i ich pieniądza bankowego oraz utrzymania transakcji płatniczych, lecz w celu wsparcia rosnących zasobów waluty cyfrowej, która w przyszłości nigdy nie będzie musiała być ratowana.

Oprocentowanie rachunków depozytowych w walucie WCBC w celu kontroli relacji jej ilości do ilości pieniądza bankowego

W wariantach koncepcji angielskiej, waluta cyfrowa jest oprocentowana. W koncepcji szwedzkiej, w przeciwieństwie do tego, e-korona nie przynosi

dochodu odsetkowego. Dlaczego zresztą waluta cyfrowa miałaby być oprocentowana? Odsetki są płacone na pozycjach kredytowych i debetowych, lub, bardziej ogólnie, na jednostkach promisyjnych, określających warunki ubezpieczenia. Waluta cyfrowa nie jest jednak jednostką promisyjną. Jest to pozytywnie istniejący, suwerenny pieniądź fiducjarny tworzony mocą prawa i stanowiący pełny pieniądź bazowy wysokiej mocy, który nie potrzebuje być pokrywany innym rodzajem pieniądza lub zastawem.

Jaki zatem mógłby być powód, aby był oprocentowany? Jednym z przedstawianych powodów jest "porządkowanie rynku".²⁹ Nie jest wyjaśnione, czy odnosi się to do popytu rynkowego na walutę cyfrową, czy do podaży WCBC przez bank centralny. Niezależnie od tego, to, co może wynikać z oprocentowania depozytów w walucie cyfrowej, jest uzupełnieniem oprocentowania depozytów w pieniądzu bankowym, które banki zechcą płacić.

W normalnych warunkach biznesowych nie jest jasne, do jakiego stopnia ludzie rzeczywiście zamieniliby rachunki bankowe giro na rachunki walutowe, lub posiadali dodatkowo rachunki walutowe, obok rachunków bankowych giro. Banki z pewnością nie zaniechają reakcji na zmianę, wprowadzającą rachunki walutowe. Na przykład można oczekiwać, że zaoferują one wystarczająco wysoką stopę depozytową (jaką wcześniej płaciły za prywatne banknoty), aby zapobiec drenażowi depozytów. Co więcej, rachunki bankowe giro mogą być oferowane za darmo, podczas gdy rachunki walutowe mogą być prowadzone po kosztach lub nawet po cenie przynoszącej zysk.

Posługując się tą samą metodą, w celu przeciwdziałania przechodzeniu na rachunki walutowe, bank centralny mógłby ustalać stopę depozytową WCBC poniżej stopy depozytywnej pieniądza bankowego. W celu powstrzymania migracji na rachunki walutowe, banki centralne mogą ustalać stopę zerową, a nawet naliczać sporą stopę ujemną. Jeśli, odwrotnie, bank centralny chciałby wspierać przechodzenie od pieniądza bankowego do WCBC, depozyty w walucie WCBC powinny być wyżej oprocentowane, niż depozyty na bankowych rachunkach giro. Ten rodzaj polityki stóp procentowych mógłby do pewnego stopnia umożliwić wywieranie wpływu na proporcję pieniądza bankowego do WCBC w układzie ich współwystępowania obok siebie.

Gwarancje państwowe dla pieniądza bankowego

Niezależnie od kwestii płatności odsetkowych za walutę cyfrową, rządy będą musiały zdecydować, czy kontynuować, czy nie, ciągłą gotowość do ratowania pieniądza bankowego. Z punktu widzenia ordoliberalizmu, publiczne gwarancje dla prywatnego pieniądza są nie do zaakceptowania, podobnie jak tolerowanie prywatnego pieniądza denominowanego w walucie narodowej. Wśród wielu głównych konstrukcji wspierających stabilizację, z natury niestabilnego, reżimu pieniądza bankowego, znajdują się gwarancje rządowe pieniądza bankowego, będące konkretną formą wypełniania przez bank centralny roli "pożyczkodawcy ostatecznej szansy" dla sektora bankowego,

²⁹ Kumhof/Noone 2018 ss.8.

jak i fakt używania przez organy państwowe głównie pieniądza bankowego, a nie gotówki czy rezerw.

Tak długo, jak długo utrzymywane będą owe podpory, a banki płacić będą wystarczająco wysokie odsetki od depozytu pieniądza bankowego, oraz nie będą pobierać opłat, lub będą pobierać niskie opłaty za prowadzenie rachunków, czyli w warunkach biznesu jak zawsze, klienci nie będą odczuwali żadnej pilnej potrzeby, aby przenosić rachunki. W tych warunkach pozostaje niejasne, czy znaczący ruch od pieniądza bankowego do waluty cyfrowej w ogóle będzie miał miejsce.

Sytuacja staje się inna, gdy panuje atmosfera niepewności i kryzys. Bezpieczeństwo pieniądza jest wówczas cenione wyżej lub nawet nadawane jest mu najwyższe znaczenie. Stąd fenomen cyklicznego przerzucania się z aktywów czysto finansowych na aktywa realne. Gdyby istniała alternatywa w postaci dostępnej waluty cyfrowej, należałoby się spodziewać mniej lub bardziej wyrazistego runu na banki w celu konwersji pieniądza bankowego na walutę cyfrową - mimo gwarancji państwowych i wsparcia banku centralnego, udzielanego pieniądzeni bankowemu, co w oczach wielu aktorów nie jest jednak w pełni przekonujące, i mimo wyższego oprocentowania wkładów w pieniądzu bankowym, co, przy zmienionych priorytetach, nie udaremniłoby ucieczki od pieniądza bankowego.

Parytet pieniądza bankowego do waluty cyfrowej. Nowy rodzaj sytuacji Greshama?

Kolejna kwestia odnosi się do parytetu pieniądza bankowego do pieniądza suwerennego. Gdyby waluta cyfrowa współistniała z pieniądzem bankowym, to czy obecny parytet 1 : 1 przy wymianie pieniądza bankowego na pieniądz banku centralnego byłby utrzymany? Przez ostatnie 100-150 lat istnienia pieniądza bankowego, zabezpieczonego przez bank centralny i rząd, kwestia ta nie była podnoszona, lecz wcześniej była zawsze ważnym zagadnieniem.

Obecny parytet 1 : 1 pomiędzy monetami, banknotami i rezerwami wynika z tego, że wszystkie te formy pieniądza pochodzą od banku centralnego, szczerkowo ze skarbu państwa, i są wprowadzane do obiegu jako prawne środki płatnicze, księgowane 1 : 1 przez bank centralny i wymienne jeden na drugi. Jak jednak wygląda sprawa parytetu pomiędzy pieniądzem bankowym i pieniądzem banku centralnego? Jedną z podawanych przyczyn ich parytetu 1 : 1 jest to, że w systemie rozdzielonego obiegu rezerw, transferowi pieniądza bankowego towarzyszy transfer rezerw o tej samej wysokości. Można jednak wątpić, czy to rozumowanie jest słuszne, zważywszy na ekstremalną cząstkowość bazy rezerw, tym bardziej, gdy dotyczyłoby to sytuacji kryzysowej. Co więcej, bank centralny nie może wymienić swojej własnej waluty cyfrowej na pieniądz bankowy. Bardziej oczywistym powodem obecnego parytetu jest zobowiązanie rządów i banków centralnych do wspierania pieniądza banków i bycia ich poręczycielem. Prócz tego, gotówka i depozyty bankowe były dotychczas w parytecie 1 : 1 w wyniku sugestyjnego faktu denominowania pieniądza bankowego w jednostkach waluty narodowej. Gdyby jednak zaszła okoliczność zniesienia lub znacznej redukcji gwarancji państwowych, i w tym samym czasie istniałaby

alternatywna opcja w postaci waluty cyfrowej, mogłoby to w rzeczywistości otworzyć perspektywę nowej sytuacji Greshama.³⁰

Prawo Greshama zostało sformułowane w 16. wieku i mówi, że złe monety, z mniejszą zawartością srebra, wypierają dobre monety z obrotu. Ludzie próbowali pozbywać się złych monet, zatrzymując te lepsze. W wyniku tego, monety o tej samej wartości nominalnej miały różny parytet. Było to trudne, nawet dla dobrze poinformowanych kupców, aby śledzić różne kursy. Dzisiaj można by powiedzieć, że koszty transakcyjne w sytuacji Greshama są znacznie wyższe, niż w systemie z parytetem 1 : 1.

O ile mamy na uwadze bezpieczeństwo współczesnego pieniądza, pieniądz bankowy jest tym "złym" rodzajem pieniądza z powodu wewnętrznego ryzyka, które jest w niego wbudowane, w porównaniu do bezpiecznego i pewnego pieniądza banku centralnego "wysokiej mocy". Ludzie mogliby więc chcieć otrzymywać zapłatę w walucie cyfrowej, a dokonywać płatności w pieniądzu bankowym, także używając "dobrej" waluty jako środka tezauryzacyjnego.

Ograniczony dostęp do waluty cyfrowej, jak również ograniczenia w jej ilości i planowanych zastosowaniach, jak to zostało pomyślane w obecnych koncepcjach WCBC, służą utrzymywaniu na niskim poziomie zapotrzebowania na walutę cyfrową, a nawet blokowaniu potencjalnego runu na banki - co jednak jest dokładnie tym, co tworzy nową sytuację Greshama, gdyż jest to ten rodzaj wyłączności waluty cyfrowej, który przyczynia się do jej aprecjacji względem pieniądza bankowego.

W rezultacie, pieniądz bankowy mógłby cyrkulować z kursem niższym, niż waluta cyfrowa, a fundusze hedgingowe mogłyby spekulować na ich kursie, podobnie jak zrobił to niegdyś Soros z funtem.³¹ Gospodarka mogłaby sobie poradzić z nierównymi, a nawet zmiennymi parytetami, podobnie jak radzi sobie z wysoce zmiennymi kursami walut obcych. Jednak żaden parytet nie jest szczególnie "efektywny".

Istnieje model ogólnego trilematu polityki monetarnej, wzorowany, lecz odmienny, od specjalnego dylematu Triffina, odnośnie dolara USA jako wiodącej waluty światowej. Ten ogólny trilemat oparty jest na trzech celach: wolnym transgranicznym przepływie kapitału, wolnym kursie walutowym i autonomicznej polityce monetarnej. Zgodnie z tym trilematem, co najwyżej dwa z wyznaczonych celów można osiągnąć w danym czasie, podczas gdy trzeci należy porzucić. Oznacza to, na przykład, że w warunkach wolnego transgranicznego przepływu kapitału i wolnego kursu wymiany, jedyną rzeczą, która pozostaje bankowi centralnemu, jest dostosowanie się do tego, czego wymaga dynamika rynku, i porzucenie wszelkich innych celów oraz środków

³⁰ Problem z parytetem między różnymi pieniędzmi tworzonymi przez różne podmioty, a zwłaszcza z parytetem pomiędzy pieniądzem bankowym i pieniądzem suwerennym, jest rozważany w szczególności w: Bjerg 2017 i 2018 6 i dalej, 9 i dalej, 18.

³¹ Bjerg 2018 14 i dalej.

polityki, ewentualnie podjęcie odpowiednich środków w celu ograniczenia mobilności kapitału i wpływanie, lub nawet administracyjne narzucanie, kursu wymiany, tak aby obydwa te parametry nie były wolne.

O. Bjerg zastosował trilemat polityki monetarnej do wypracowania współistnienia pieniądza bankowego i waluty cyfrowej.³² Tymi trzema celowymi wymiarami są:

- parytet 1 : 1 pieniądza bankowego i waluty cyfrowej;
- nieograniczona wzajemna wymienialność tych dwóch rodzajów pieniądza;
- autonomia polityki odpowiedniego banku centralnego.

Do jakiego stopnia przedstawiony tu trilemat jest doskonały, pozostaje kwestią otwartą. Wydaje się jednak prawdopodobne, że im bardziej jeden lub dwa z tych trzech celów miałyby być osiągnięte, tym bardziej ten trzeci musiałby być zredukowany na rzecz pozostałych. Jeśli bank centralny chce rozciągnąć kontrolę nad proporcją pieniądza bankowego do waluty cyfrowej, nie może pozbawić się zupełnie wpływu na ich wymienialność. Ograniczona wymienialność lub ograniczony dostęp do waluty cyfrowej stwarzają zagrożenia dla parytetu 1 : 1 i nie można przyjąć za pewnik, że państwowe gwarancje dla pieniądza bankowego będą w stanie całkowicie wyeliminować to ryzyko. Jeśli, przeciwnie, swobodna wzajemna wymiana pieniądza bankowego i waluty cyfrowej byłaby zapewniona, bank centralny nie będzie miał wyboru i będzie musiał dostosować się do wynikającego stąd popytu na walutę cyfrową bądź rezerwy.

Jak akceptowalna bądź nieakceptowalna byłaby to wymiana, zależy od przyjętego oprocentowania. Bank centralny ma kontrolę tylko nad swoim własnym pieniądzem, a nie nad pieniądzem bankowym. Lecz jeśli rynek domaga się zastąpienia pieniądza bankowego walutą cyfrową, a bank centralny dostosowuje się raczej do tego popytu, a nie hamuje go, stosując nawet niekonwencjonalne metody w rodzaju luzowania ilościowego, po jakimś czasie bank centralny uzyska to, co powinien uzyskać: kontrolę nad krajową kreacją pieniądza i zdolność do efektywnego sterowania ilością pieniądza.

Założenia projektowe, które czynią różnicę

Po przedyskutowaniu korzyści, problemów oraz niby-problemów, związanych z równoległym istnieniem pieniądza bankowego i waluty cyfrowej, możemy obecnie określić, które założenia projektowe służą bardziej perspektywie waluty cyfrowej, prowadząc do systemu pieniądza suwerennego, a które konserwowaniu obecnego reżimu pieniądza bankowego.

³² Bjerg 2017 29 i dalej, 2018 7.

Zapewnienie ogólnokrajowego dostępu do rachunków walutowych

Pierwsze z owych założeń projektowych zobowiązuje bank centralny do udostępnienia publicznie rachunków walutowych, a raczej do tego, aby bank centralny zobowiązał banki i innych dostawców usług płatniczych do realizacji tego zadania. Rachunki walutowe muszą być oferowane na terenie całego kraju w miarę popytu na nie. Można to osiągnąć, podobnie jak w szwedzkim modelu e-korony, poprzez stworzenie infrastruktury służącej zarządzaniu rachunkami walutowymi i realizowaniu płatności walutą cyfrową. Bank centralny lub firma operatorska, działając na zlecenie banku centralnego, będzie administrować tym systemem, co oznacza, że będzie dostawcą systemu, podczas gdy banki i inne instytucje płatnicze będą tego systemu użytkownikami.

Połączenie waluty cyfrowej i rezerw międzybankowych w jeden obieg

Trzymanie rezerw i waluty cyfrowej oddzielnie, jak sugeruje się w diskutowanych modelach, nie jest przekonujące i mało prawdopodobne, aby wytrzymało próbę czasu. Zarówno cząstkowa baza, służąca transferowi pieniądza bankowego, jak i waluta cyfrowa w obrocie publicznym, są pieniądzem-na-rachunku banku centralnego. Terminy "rezerwy" i "waluta cyfrowa" rzeczywiście wyrażają odmienne funkcje i właścicieli, lecz nie ma różnicy odnośnie formy i jakości niegotówkowego pieniądza banku centralnego, z którym mamy tu do czynienia.

Założeniem projektowym jest zatem połączenie rezerw bankowych z niebankową walutą cyfrową, i utworzenie jednego wspólnego obiegu. Rezerwy i cyfrowa waluta banku centralnego powinny być wzajemnie wymienne lub wzajemnie transferowalne. Nie oznacza to zacierania różnic między czystym rachunkiem transakcyjnym (w rodzaju tego, jakim obecnie dysponują organy państwa, a w przyszłości będą go posiadać firmy i osoby prywatne) i bankowym rachunkiem transakcyjnym, który równocześnie jest także rachunkiem refinansowym, służącym robieniu interesów z bankiem centralnym. Dzisiejsze nadmiarowe rezerwy tak czy inaczej mogą być traktowane jako ogólna waluta cyfrowa. Nie szkodzi to polityce monetarnej. Po prostu kwestią nie jest to, czy będzie różne oprocentowanie rezerw i waluty cyfrowej, ani to, która z nich będzie ważniejsza.

Niezależnie od tego, minimalny poziom rezerw może wciąż obowiązywać lub nie. Minimalne rezerwy powinny w rzeczywistości być zniesione przy tej okazji, gdyż bardziej rozwinięte finansowo kraje dawno już to uczyniły (wśród nich kraje Wspólnoty Brytyjskiej, Hong Kong, Dania i Szwecja. Belgia i Luksemburg także nie wymagały minimalnych rezerw, zanim przyjęły euro).

Waluta cyfrowa jako powszechny środek płatniczy: brak ograniczeń dostępu i restrykcji odnośnie względnej ilości oraz użycia

Waluta cyfrowa najlepiej służy funkcji publicznego pieniądza-na-rachunku, gdy nie podlega żadnym ograniczeniom, jest powszechnie dostępnym i poręcznym środkiem płatniczym, niezależnie od szczególnych podmiotów grupowych, czy wielkości przelewanych kwot, służących regulowaniu wszelkiego rodzaju prywatnych i publicznych zobowiązań. Waluta cyfrowa nie powinna w związku z tym podlegać ograniczeniom odnośnie dostępu czy dostępności, względnej ilości czy użycia. Szwedzka koncepcja e-korony i bazowy model Banku Anglii zasadniczo wychodzą z takich założeń.

Pełna wymienialność pieniądza bankowego i suwerennej waluty cyfrowej

Waluta cyfrowa musi być równocześnie swobodnie wymienialna na gotówkę lub pieniądz bankowy. Odnośnie banków, jak powiedziano wyżej, zwłaszcza ich nadmiarowe rezerwy i zasoby waluty cyfrowej muszą być wzajemnie wymienialne.

Emisja waluty cyfrowej nie tylko przez sektor bankowy

Koncepcje szwedzka i angielska, które wcześniej omawialiśmy, są kontynuacją praktyki emisji pieniądza banku centralnego (dotychczas w postaci rezerw i gotówki, a obecnie także w postaci waluty cyfrowej) jako kredytu posiadającego zabezpieczenie. Tą drogą kreacja pieniądza w dalszym ciągu będzie całkowicie wyznaczana pro-aktywną polityką kredytową sektora bankowego i częściowym zapotrzebowaniem na rezerwy.

Zakładając, że udział waluty cyfrowej będzie rósł z czasem, mogłoby to wcześniej lub później spowodować zaburzenia w odniesieniu do dostępnej ilości papierów wartościowych, zwłaszcza suwerennych obligacji, niezbędnych jako zabezpieczenie. Stąd nie do uniknięcia może się okazać odwołanie do wspomnianych niekonwencjonalnych środków, na przykład, choć niekoniecznie, do specjalnego kredytu konwersyjnego banku centralnego, przyznanego bez zabezpieczenia. Co więcej, w perspektywie suwerennego pieniądza, emisja waluty cyfrowej może i powinna być również możliwa w sposób bezpośredni, omijając banki. Ten bezpośredni tryb mogłyby obejmować takie metody, jak pieniądz z helikoptera czy luzowanie ilościowe na potrzeby realnej gospodarki, w powiązaniu z rewizją Art. 123 (1) i (2) TFEU, zwanego także Traktatem Lizbońskim. W obecnej postaci, artykuł ten zabrania bezpośredniego finansowania monetarnego, choć dopuszcza finansowanie pośrednie.

Instytucje publiczne a użycie rachunków walutowych

Transakcje płatnicze instytucji publicznych są dziś realizowane w jednej części poprzez rachunki transakcyjne w banku centralnym, w drugiej zaś przez bankowe rachunki giro. Jest to jeden z absurdów obecnego reżimu pieniądza bankowego, że instytucje państwowe żądają zapłaty w prywatnym

pieniądzu bankowym, a nie w suwerennej walucie państwowego banku centralnego. Instytucje publiczne powinny więc być zobowiązane do dokonywania transakcji przez rachunki walutowe, a nie przez rachunki giro w bankach. Należy jednak mieć na uwadze to, że akceptacja pieniądza bankowego przez państwo jest głównym filarem gwarancji państwowych dla tego pieniądza. Jeśli ten filar zostanie zbyt szybko usunięty, przy publicznych wydatkach rządu 35-55 procent PKB, w zależności od kraju, pieniądz bankowy zostałby podważony w sposób podobny do runu na banki.

Instytucje publiczne, poprzez własne zarządy, mogą jednak otwierać rachunki walutowe niezależnie od posiadanych rachunków giro w bankach, powoli lecz konsekwentnie zwiększając użycie waluty cyfrowej. Przyczyniłoby się to w sposób znaczący do zapewnienia cyrkulacji walucie cyfrowej. Zależy to od rozwoju wypadków, od tego, czy i do jakiego stopnia instytucje publiczne zaprzestaną w ciągu następnych lat używania rachunków giro w bankach, realizując wszystkie płatności, zwłaszcza podatków i zabezpieczeń socjalnych, za pomocą waluty cyfrowej.

Dla prywatnych użytkowników pieniądza (instytucje finansowe, firmy, gospodarstwa domowe), wybór pieniądza bankowego czy waluty cyfrowej, lub jednego i drugiego, pozostaje, ogólnie rzecz biorąc, opcjonalny. Zakłada to możliwość transferów środków pomiędzy rachunkami giro banków i rachunkami walutowymi, w obydwie strony.

Wycofanie lub co najmniej znacząca redukcja państwowych gwarancji dla pieniądza banków

Wsparcie banku centralnego oraz gwarancje państwowe udzielane pieniądzeni bankowemu to główne filary reżimu bankowego. Odnosi się to także do układu równoległego istnienia obok siebie pieniądza bankowego i waluty cyfrowej. Wsparcie polega na gotowości banków centralnych do refinansowania banków w każdej chwili i w każdej wysokości, która jest niezbędna, "ile trzeba", jak w słynnej wypowiedzi wyraził się M. Draghi, wówczas, w 2012 roku, prezydent EBC. Rządy ze swojej strony wykazują skłonność do rekapitalizowania systemowo ważnych banków, które znalazły się w potrzebie. Co więcej, rządy udzielają gwarancji dla olbrzymich sum pieniądza bankowego: od 100 do 200 tys. euro dla każdego rachunku klienta banku, w zależności od kraju.

W średniej wielkości krajach, o populacji od 50 do 150 milionów ludzi, może to składać się na sumę kilku bilionów euro. Gdyby doszło do realnego testu, rząd narodowy oraz parlament byłyby niezdolne do zdobycia takich sum w krótkim czasie. Jednak bank centralny jest do tego zdolny – w rezultacie, prawdopodobnie mimowolnego, przejścia do systemu pieniądza suwerennego...

Jak długo będą utrzymywane owe gwarancje, w powiązaniu z zasadniczo nielimitowaną pro-aktywną kreacją pieniądza bankowego, tak długo nie można poważnie oczekiwać, że wprowadzenie waluty cyfrowej doprowadzi w końcu do systemu pieniądza suwerennego. Dlatego też kolejną zasadą projektową jest likwidacja gwarancji państwowych dla pieniądza bankowego,

lub co najmniej znacząca ich redukcja.³³ Niezależnie od tego, istniejące wymagania prawne dotyczące ubezpieczenia depozytów lub funduszu zabezpieczenia depozytów, mogą pozostać w mocy. W przeciwnym razie bankowcy mogliby mieć pokusę polegania w zbyt dużym stopniu ręce szefa ich banku centralnego, znajdując się w niedalekim zasięgu.

Im większy stawałby się udział waluty cyfrowej, tym bardziej można by wycofywać gwarancje państwowe dla pieniądza bankowego. Natychmiastowe ich anulowanie samo w sobie nie wywołałoby runu na banki, lecz w utrzymującej się tego typu sytuacji, sprzyjałoby z pewnością podatności na run oraz jego następstwa. Pełne i natychmiastowe anulowanie gwarancji mogłoby także mieć wpływ na zagrożenie parytetu 1 : 1 między pieniądzem bankowym a walutą cyfrową. Dlatego, odnośnie zniesienia gwarancji państwowych dla pieniądza bankowego, należy rozważyć wprowadzenie stopniowe tego projektu.

Oprocentowanie depozytów w walucie cyfrowej takie samo, jak oprocentowanie depozytów w pieniądzu bankowym

Wykorzystanie oprocentowania depozytów w walucie cyfrowej jako narzędzia kształtującego proporcję ilości waluty cyfrowej do ilości pieniądza bankowego może być kuszące. Jednak, jak wyjaśniono wyżej, płacenie odsetek za przechowywanie pieniądza bankowego jest bezzasadne. (To dlatego w czasie swego istnienia Bundesbank zawsze odmawiał płacenia odsetek depozytowych od rezerw bankowych.)

Jeśli jednak depozyty w pieniądzu bankowym byłyby oprocentowane, a w walucie cyfrowej nieoprocentowane, mogłoby to znacząco wspierać niepożądany efekt pro-cyklicznej fluktuacji: ku bezpiecznej walucie cyfrowej w okresie podwyższonej niepewności, i z powrotem ku oprocentowanemu pieniądzu bankowemu w czasach normalnej koniunktury. W związku z tym, płacenie odsetek depozytowych od wkładów w walucie cyfrowej może być metodą neutralizującą tę flutuację, gdyby oprocentowanie waluty cyfrowej było takie samo, jak oprocentowanie pieniądza bankowego. Stworzyłoby to pole operacyjne dla przeciwdziałania niepożądanym ruchom pro-cyklicznym w jedną i drugą stronę.

Wykluczenie oprocentowania ujemnego

Specjalnym powodem implementacji waluty cyfrowej jest wprowadzenie³⁴ tzw. ujemnego oprocentowania. Kwestia ujemnego oprocentowania nie odnosi się szczególnie do waluty cyfrowej, lecz jest dla niej także znacząca. Sam termin jest chybiony, podobnie jak problematyczna już definicja "oprocentowania

³³ Główna rola gwarancji państwowych dla pieniądza bankowego, pełniących rolę decyzyjnego czynnika systemowego, jest szczególnie podkreślona w: Wortmann 2016, 2017a+b. Równie silnie zanocono tu eliminację tych gwarancji jako warunku wstępnego ustanowienia systemu suwerennego pieniądza.

³⁴ Na przykład w: Bordo/Levi

realnego", definiowanego jako różnica między oprocentowaniem faktycznym i stopą inflacji. Ta z kolei jest wynikiem różnicy między nominalnym a realnym wzrostem dochodów. Problemem jest tutaj to, że abstrakcyjna arytmetyka niekoniecznie pasuje do świata realnego.

Na przykład można mieć mniejsze bądź większe dochody, albo nie mieć ich wcale, lecz nie można mieć dochodów ujemnych. Mniej niż nic nie istnieje. Przekroczenie przez "granicę tego, co małe" jest możliwe w świecie liczb, lecz nie w świecie realnym. To, co rzeczywiście może się zdarzyć, to utrata siły nabywczej czy majątku, lub popadnięcie w długi. Stąd – o czym dość często słusznie się mówi – ujemne oprocentowanie jest pomysłem nienaturalnym. Odwołuje się ono do czegoś, co w rzeczywistości nie istnieje. Płaci się oprocentowanie komuś, od kogo pożyczono pieniądze, lecz nie ma zgody na płacenie odsetek komuś, kto jest pożyczkobiorcą. Na podobnej zasadzie, miło byłoby iść na zakupy do sklepu, w którym sprzedawca płaciłby za zakupy. Stawia to jednak świat, w sposób oczywisty, na głowie.

Jedno z ostatnich założeń projektowych odnosi się do kwestii oprocentowania waluty cyfrowej. W celu kontroli relacji ilości pieniądza bankowego do waluty cyfrowej, różne stopy depozytowe dla tych dwóch rodzajów pieniądza byłyby do pewnego stopnia skuteczne. Jednak i tutaj rozważania prowadzą nas w dziwną stronę. W 18 i 19 wieku, prywatne banknoty i częściowo także banknoty emitowane przez państwo były oprocentowane, gdyż były one akceptowane w zastępstwie właściwego pieniądza, jakim w tamtym czasie była moneta. Użytkownicy udzielali więc faktycznie bankowi je emitującemu kredytu w srebrnych monetach. Dziś odsetki od depozytu pieniądza bankowego są wypłacane, o ile ma to miejsce, gdyż pieniądz bankowy jest akceptowany w zastępstwie banknotów banku centralnego i rezerw (te drugie są dziś, tak czy inaczej, niedostępne dla niebankowych klientów). Klient banku de facto udziela kredytu gotówkowego odpowiedniemu bankowi – w sposób wymuszony, gdyż brak jest praktycznej alternatywy, stąd też większość banków od dawna już nie czuje presji płacenia odsetek od bieżących stanów rachunków. W przeciwieństwie do tego, waluta cyfrowa jest bezpieczną własnością jej posiadacza, a nie kredytem udzielanym bankowi przez klienta. Czy będzie to WCBC, czy e-korona, waluta cyfrowa jest częścią bazy monetarnej, częścią zasobu legalnego środka płatniczego. Jest to pieniądz fiducjarny *per se*, nie opierający się na bardziej bazowym rodzaju pieniądza i obietnicy wypłaty go na żądanie. Dlaczego więc miałby być oprocentowany?

Ujemne oprocentowanie jest niewłaściwie poszerzonym i stąd wypaczonym instrumentem konwencjonalnej polityki stóp procentowych, stosowanym desperacko w celu odzyskania dawnej efektywności, która przepadła w obecnym reżimie pieniądza bankowego. Wprowadzenie ujemnego oprocentowania wywołuje następujące skutki:

Płacenie ujemnego oprocentowania za depozyty w pieniądzu bankowym powoduje redukcję zobowiązań banków wobec ich klientów i zwiększenie zysków banków. Jest to równoznaczne z nielegalnym prywatnym podatkiem, ściągającym od posiadaczy pieniędzy w celu przysparzania korzyści bankom. Równocześnie redukowany jest zasób pieniądza bankowego.

W bardzo podobny sposób, zgodnie z obecnymi regułami księgowania, ujemne odsetki od wkładów w walucie cyfrowej, jeśli miałyby zasilać bank centralny, redukowałyby zobowiązania banku centralnego i zarazem zasób publicznie dostępnego pieniądza. W stopniu, w jakim zwiększałyby to nadwyżkę banku centralnego, byłby to rzeczywiście podatek od wkładów w walucie cyfrowej, z którego korzystałby budżet publiczny – co nie czyni ujemnych odsetek rzeczą bardziej sensowną czy uzasadnioną.

Redukcja zobowiązań w bilansach banków i banku centralnego, czyli skasowanie pieniądza, z pewnością spowodowałoby zmniejszenie obecnego nawisu pieniądza, który jest dziedzictwem reżimu pieniądza bankowego. Lecz redukcja tego rodzaju byłaby źle skierowana, dotykając obszaru, w którym ulokowana jest masowa siła nabywcza: dochodów i oszczędności szeroko rozumianych klas średnich.

Co więcej, ujemne oprocentowanie mija się z celem jego wprowadzenia, czyli stymulowaniem wydatków (w obawie przed ujemnym oprocentowaniem), które powodowałyby wzrost napędzany popytem. Kwestią otwartą pozostaje to, w jakich warunkach, o ile w ogóle, ten rodzaj polityki monetarnej mógłby być uzasadniony. Niezależnie od siebie, większość osób reaguje jednak odmiennie. Ujemne oprocentowanie, zamiast napędzać dodatkowe zakupy, staje się bodźcem hamującym wydatki. Jeśli pieniądz jest ludziom konfiskowany, nie śpieszą się oni z wydawaniem tego, co pozostaje, lecz będą próbować zarobić to, co zostało im zabrane (z wyjątkiem sytuacji galopującej inflacji). Ujemne oprocentowanie jest przykładem technokratycznej głupoty, biorącej się z oderwanego od życia modelu ekonomicznego. Jeśli ktoś chciałby wspierać populizm, właściwym trikiem mogłoby być wprowadzenie ujemnego oprocentowania z możliwie wysoką stopą.

Wprowadzenie ujemnego "oprocentowania" w rzeczywistości nie dotyczy ani oprocentowania, ani opłat, lecz jest jawnym przywłaszczaniem sobie pieniędzy, częściowo być może nierozważnym podatkiem od pieniądza. Jako instrument polityki monetarnej i gospodarczej, ujemne oprocentowanie jest antyproduktywne i niesprawiedliwe, być może nawet bezprawne, i dlatego należy je ogólnie wykluczyć, także w powiązaniu z walutą cyfrową.

Uwagi końcowe

Powyższa dyskusja korzyści i problemów, wynikających z współistnienia pieniądza bankowego i waluty cyfrowej, a także wybór założeń projektowych, kształtujących ich relacje, wywołuje szereg pytań. Trudnych pytań. Niepodważalnych odpowiedzi na większość z nich nie można jeszcze udzielić. Lecz niekoniecznie trzeba znać z góry detale i odpowiedzi na wszystkie pytania. Nowoczesny świat funkcjonuje już od około 150 lat, wplątany w sprzeczne i konfliktowe sytuacje, wywołane współistnieniem tradycyjnej twardej gotówki z pieniądzem bankowym i cząstkowymi rezerwami

banku centralnego. Sprzeczne i konfliktowe sytuacje, wywołane współistnieniem obok siebie pieniądza bankowego i waluty cyfrowej, nie będą się zasadniczo od tego różnić, i nie ma rzeczywistej konieczności, aby sprawy komplikować jeszcze bardziej. Wystarczy być w zgodzie z przedstawionymi zasadami. W tym celu należy:

- Zapewnić nieograniczony dostęp do rachunków walutowych. Brak limitów odnośnie dostępności, względnej ilości i użycia waluty cyfrowej.
- Zapewnić swobodną wymianę pieniądza bankowego i waluty cyfrowej.
- Połączyć rezerwy i walutę cyfrową w jeden zasób pieniądza. Nadmiarowe rezerwy i waluta cyfrowa powinny być wzajemnie wymienne dla banków. Brak wymogów odnośnie minimalnych rezerw.
- Płatności pomiędzy instytucjami państwowymi i innymi instytucjami publicznymi stopniowo przenosić na rachunki walutowe.
- Stopniowo wycofywać się z wszelkich gwarancji państwowych dla pieniądza bankowego.
- W przypadku runu na banki, który w pewnych okolicznościach może się zdarzyć, natychmiast zastosować luzowanie ilościowe, z którego będzie finansowana konwersja pieniądza bankowego na walutę cyfrową.
- Zapewnić równe oprocentowanie rachunków depozytowych w walucie cyfrowej i w pieniądzu bankowym.
- Ujemne oprocentowanie należy w ogóle wykluczyć.

Należy też podjąć ostateczną kwestię: kiedy porównujemy strategię wprowadzenia od razu w pełni suwerennego pieniądza (włącznie z definitywnym końcem przywileju pieniądza bankowego), z częściowym i stopniowym wprowadzaniem nowoczesnego pieniądza suwerennego, współistniejącego z walutą cyfrową – która z tych strategii jest lepsza? Z punktu widzenia zawilej i konfliktowej sytuacji współistnienia pieniądza bankowego z walutą cyfrową, ta domniemanie mniej radykalna i politycznie bardziej cementująca opcja "światełka reformy monetarnej" okazuje się być bardziej skomplikowana, lecz wciąż wewnętrznie niestabilna i podatna na kryzys. Powodem tego jest trwanie przywileju pieniądza bankowego i sposób funkcjonowania reżimu bankowego. Przy pełnym przejściu konkretnego dnia od pieniądza bankowego do systemu waluty cyfrowej, większość problemów dyskutowanych wyżej w ogóle by nie wystąpiło. Nieuniknione zderzenie interesów i związane z tym polityczne i naukowe debaty będą jednak i w jednym, i w drugim przypadku bardzo podobne.

Pragmatycznie rzecz biorąc, wprowadzenie waluty cyfrowej równoległe do pieniądza bankowego, w dowolnym wariantcie, jest bez wątpienia mniejszym

bądź większym krokiem naprzód, pociągającym za sobą opisane wyżej korzyści. Problemy związane z obecną, niemal kompletną, władzą pieniądza bankowego są wciąż większe, niż byłyby, gdybyśmy mieli do czynienia z rosnącym udziałem waluty cyfrowej.

Referencje

- Ali, Robleh / Barrdear, John / Clews, Roger / Southgate, James. 2014a. The economics of digital currencies, Bank of England Quarterly Bulletin, 2014 Q3, 276–286.
- Ali, Robleh / Barrdear, John / Clews, Roger / Southgate, James. 2014b. Innovations in payment technologies and the emergence of digital currencies, Bank of England Quarterly Bulletin, 2014 Q3, 262–275.
- Andolfatto, David. 2015. Fedcoin: On the Desirability of a Government Cryptocurrency, *Macromania*, 3 luty 2015.
- Barrdear, John / Kumhof, Michael. 2016. The macroeconomics of central bank issued digital currencies, Bank of England, Staff Research Paper No. 605, lipiec 2016.
- Bech, Morten / Garratt, Rodney. 2017. Central bank cryptocurrencies, Basel Bank for International Settlements, Quarterly Review, wrzesień 2017, 55–70.
- BIS. 2015. Digital currencies, prep. by the BIS Committee on Payments and Market Infrastructures, Basel: Bank for International Settlements. Listopad 2015.
- BIS. 2018. Central bank digital currencies, prep. by the BIS Committee on Payments and Market Infrastructures, Basel: Bank for International Settlements, marzec 2018.
- Bjerg, Ole / Nielsen, Rasmus Hougaard. 2018. Who should make kroner? A review of Danmarks Nationalbank's analysis of CBDC, Copenhagen Business School, CBS Working Paper, luty 2018.
- Bjerg, Ole. 2017. Designing New Money – The Policy Trilemma of Central Bank Digital Currency, Copenhagen Business School Working Paper, czerwiec 2017.
- Bjerg, Ole. 2018. Breaking the gilt standard. The problem of parity in Kumhof and Noone's design principles for Central Bank Digital Currencies, Copenhagen Business School Working Paper, sierpień 2018.
- Bordo, Michael D. 2018. Central Bank Digital Currency. The Future Direction for Monetary Policy? Shadow Open Market Committee, E21 Manhattan Institute, 9 marzec, 2018, <http://shadowfed.org/wp-content/uploads/2018/03/BordoSOMC-March2018.pdf>.

- Bordo, Michael D. / Levin, Andrew T. 2017. Central bank digital currency and the future of monetary policy, NBER Working Paper Series, no. 23711, sierpień 2017.
- Broadbent, Ben. 2016. Central Banks and Digital Currencies, Bank of England, 2 marzec 2016.
www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2016/886.aspx.
- Carney, Mark. 2018. New Economy, New Finance, New Bank, Mansion House Speech 21 czerwiec 2018, London: Bank of England.
- Cœuré, Benoît / Loh, Jacqueline. 2018. Bitcoin not the answer to a cashless society, Financial Times, 13 marzec 2018. Available on the ECB's website.
- Danezis, George / Meiklejohn, Sarah. 2016. Centrally Banked Cryptocurrencies, <http://www0.cs.ucl.ac.uk/staff/G.Danezis/papers/ndss16currencies.pdf>.
- Dyson, Ben / Hodgson, Graham. 2016. Accounting for sovereign money. Why state-issued money is not 'debt', London: Positive Money, styczeń 2016.
- Dyson, Ben / Meaning, Jack. 2018. Would a Central Bank Digital Currency disrupt monetary policy? Bank Underground, 30 maj 2018.
- Eichengreen, Barry. 2017. Central bank-issued digital currency is the future, not cryptocurrency, CNBC The Fintech Effect, 30 październik 2017.
- Grym, Aleksi. 2018. The great illusion of digital currencies, Bank of Finland Economics Review, Issue 1/2018, 1–17.
- Huber, Joseph. 2014. Monetary reform as incremental innovation, www.sovereignmoney.eu/monetary-reform-as-incremental-innovation, #ecash and #offbalance.
- Huber, Joseph. 2017a. Sovereign Money - beyond reserve banking, London: Palgrave Macmillan.
- Huber, Joseph. 2017b. Split-circuit reserve banking – functioning, dysfunctions and future perspectives, *Real-World Economics Review*, No. 80, czerwiec 2017, 63–84.
- Kieler Institut für Weltwirtschaft. 2018. Virtual Currencies, In-depth analysis requested by the ECON committee, European Parliament, sierpień 2018.
- Koning, JP. 2014. Fedcoin, JP Koning Blog, 19 październik 2014, <http://jpkoning.blogspot.com/2014/10/fedcoin.html>.
- Kumar, Aaron / Smith, Christie. 2017. Crypto-currencies – An introduction to not-so-funny moneys, Analytical Note Series AN2017/07, listopad 2017, Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Kumhof, Michael / Noone, Clare. 2018. Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications, Staff Working Paper No. 725, maj 2018, London: Bank of England.

- Meaning, Jack / Dyson, Ben / Barker, James / Clayton, Emily. 2018. Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency, Bank of England Staff Working Paper No. 724, maj 2018.
- Niepelt, Dirk. 2015. Reserves for everyone – towards a new monetary regime?, VOX Policy Portal, 21 styczeń 2015, <http://voxeu.org/article/keep-cash-let-public-hold-centralbank-reserves>.
- Scorer, Simon. 2017. Central Bank Digital Currency: DLT or not DLT? That is the question, Bank Underground, 5 czerwiec 2017.
- Simonite, Tom. 2016. A Bitcoin-Style Currency for Central Banks, MIT Technology Review, 10 marzec 2016, <https://www.technologyreview.com/s/600980/a-bitcoin-style-currency-for-central-banks>.
- Sveriges Riksbank. 2017. The Riksbank's E-Krona Project, Report 1, Stockholm, wrzesień 2017.
- Thiele, Carl-Ludwig. 2017. From Bitcoin to digital central bank money - still a long way to go. Keynote at the OMFIF roundtable discussion, London 20.09.2017, http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Reden/2017/2017_09_20_thiele.html.
- Winkler, Robin. 2015. Fedcoin – wie Banken sich gegen Blockchain behaupten können, Deutsche Bank Research, konzept #6, listopad 2015, 8–11.
- Wortmann, Edgar. 2016. A proposal for radical monetary reform, Amsterdam: Ons Geld.
- Wortmann, Edgar. 2017a. Deleveraging without a crunch, Ons Geld Working Paper, Utrecht, https://onsgeld.nu/onsgeld/2017/deleverage_without_crunch.pdf.
- Wortmann, Edgar. 2017b. The virtual euro, Ons Geld Working Paper, Utrecht, https://onsgeld.nu/onsgeld/2017/the_virtual_euro.pdf.
- Yamaguchi, Kaoru/Yamaguchi, Yokei. 2016. *Peer-to-Peer Public Money System*, Japan Futures Research Center, Working Paper No. 02-2016, listopad 2016.