

29

COLECȚIA BIBLIOTECA BĂNCII NAȚIONALE A ROMÂNIEI
* SERIE NOUĂ *

LIVIO STRACCA

ECONOMIA BĂNCILOR CENTRALE

Cuprins

7	Ilustrații
9	Cuvânt-înainte
	Capitolul 1
11	BANII ȘI BĂNCILE CENTRALE
	Capitolul 2
35	CUM FUNCȚIONEAZĂ POLITICA MONETARĂ: MODELUL DOMINANT SAU <i>MAINSTREAM</i>
	Capitolul 3
59	TREI ÎNTREBĂRI DESPRE MODELUL DOMINANT
	Capitolul 4
75	PROBLEMA LIMITEI INFERIOARE ZERO
	Capitolul 5
105	STABILITATEA FINANCIARĂ ȘI FUNCȚIA DE CREDITOR DE ULTIMĂ INSTANȚĂ A BĂNCILOR CENTRALE
	Capitolul 6
133	VOR DISPĂREA BANII DE HÂRTIE ȘI VA FI ACEASTA O PROBLEMĂ?
	Capitolul 7
145	VOM AVEA VREODATĂ O BANCĂ CENTRALĂ GLOBALĂ?
	Capitolul 8
167	VOR DISPĂREA BĂNCILE CENTRALE?
181	Note
197	Indice

Ilustrații

FIGURI

4.1. Ratele dobânzilor pe termen scurt în marile economii industrializate ale lumii. Rata Wu-Xia a fondurilor federale-„umbră“ este un indicator al ratei dobânzii care ia în considerare efectul măsurilor neconvenționale, cum ar fi relaxarea cantitativă (QE)	83
4.2. Datele din bilanțurile băncilor centrale în principalele țări industrializate, redimensionate la nivelul august 2007 = 100	95
4.3. Stabilitatea remarcabilă a inflației anuale IPC în țările OCDE	102
6.1. Moneda în circulație ca pondere în Produsul Intern Brut în cele mai mari patru economii ale lumii	138
7.1. Există mult mai multă variabilitate a cursului de schimb decât a prețurilor relative de consum în cele două mari economii ale lumii, SUA și zona euro. Nivelurile iau ca bază de plecare anul 1999 (anul 1999 = 100)	157
8.1. Inflația IPC în Statele Unite din anul 1800 până în prezent	178

TABEL

1.1. Bilanțul stilizat al băncilor centrale	25
--	----

Cuvânt-înainte

Mulți colegi, studenți, prieteni și membri ai familiei m-au ajutat să modelez și să finalizez această carte. În primul rând, aș dori să le mulțumesc nenumăraților mei studenți de la Universitatea „J.W. Goethe“ din Frankfurt. În ultimă instanță, cartea se bazează pe prelegerile despre băncile centrale susținute la această universitate și a plecat de la nenumăratele întrebări inteligente pe care le-am primit de la studenți veniți din toate colțurile lumii.

De asemenea, aș dori să le mulțumesc foarte mult lui Laurence Ball, Lorenzo Bini Smaghi, John Cochrane, Alex Cukierman, Benjamin Friedman, Charles Goodhart, Gabriel Glöckler, Ed Nelson, Nobuhiro Kiyotaki, Ken Rogoff, Stephanie Schmitt-Grohe, Narayana Kocherlakota, Eswar Prasad, Ricardo Reis, Valerie Saintot, Cedric Tille și multora dintre colegii mei de la Banca Centrală Europeană (BCE) pentru comentarii și sugestii.

Soția mea, Simonetta, și tatăl meu au citit părți ale cărții și mi-au oferit sugestii foarte utile, în special pentru a explica mai clar lucrurile.

Kristina Abbotts și Laura Hussey, de la Routledge, mi-au fost de mare ajutor și au rezolvat cu multă răbdare problemele ivite în procesul de publicare. Aceasta este prima mea carte, iar sprijinul lor a fost deosebit de important. De asemenea, aș dori să le mulțumesc călduros celor doi recenzori anonimi contactați de Routledge, care au îmbunătățit manuscrisul și structura cărții.

În sfârșit, este important să menționez în mod explicit faptul că, deși experiența mea îndelungată în Banca Centrală Europeană m-a

ajutat, cu siguranță, să-mi împărtășesc opiniile despre băncile centrale, toate ideile din carte exprimă o părere personală și nu reprezintă, automat, punctul de vedere al instituției la care sunt afiliat. În același timp, posibilele erori îmi aparțin în întregime.

Capitolul 1

Banii și băncile centrale

Bancherii centrali se află din ce în ce mai mult în centrul atenției publice, fiind urmăriți cu aceeași obsesie rezervată, în mod tradițional, vedetelor. După criza din 2008, aceștia și-au lărgit foarte mult sfera de acțiune, ceea ce i-a determinat pe unii observatori să vorbească despre o misiune supradimensionată. În același timp, bancherii centrali se aventurează din ce în ce mai mult în noi domenii, făcând referiri la o gamă largă de probleme, care, în mod tradițional, nu erau de competența lor, de pildă, schimbările climatice sau calitatea educației. Acum un veac, în lume existau 15 bănci centrale; acum, sunt peste 200.

O atenție sporită și un interes tot mai mare din partea publicului trebuie salutate. Băncile centrale sunt și au fost întotdeauna importante. Ele joacă un rol important pentru bunăstarea cetățenilor și ar trebui trase la răspundere pentru acțiunile lor. În același timp, atenția publică sporită nu a fost însoțită de o creștere a încrederii publicului în munca lor. Dimpotrivă, încrederea în băncile centrale se află în declin, la nivel mondial, în urma crizei financiare globale. Acest lucru poate fi sesizat nu doar pe blogurile scandalizate care vehiculează teorii conspiraționiste privind dominația lumii de către bancheri și asociații lor, ci și, mai relevant, în sondajele de opinie privind activitatea lor. Avem de-a face cu o tendință îngrijorătoare, întrucât legitimitatea bancherilor centrali, în calitate de funcționari nealeși, depinde, în ultimă instanță, de încrederea venită din partea publicului. Băncile

centrale nu pot funcționa bine, pentru mult timp, în absența suportului popular.

Scăderea încrederii este însoțită, de asemenea, de o lipsă persistentă de cunoștințe despre băncile centrale și activitățile lor. Bani și finanțele sunt văzute, de multe ori, ca fiind concepte efemere, create din nimic, acum, ca întotdeauna. La drept vorbind, nu știm prea multe despre ceea ce știe publicul cu adevărat. Dovezile mele, cu siguranță, foarte întâmplătoare și anecdotice, sugerează că decalajul de cunoștințe este îngrijorător de mare. De pildă, este destul de clar că foarte puțini oameni par să înțeleagă faptul că ratele nominale ale dobânzilor nu pot scădea sub zero – ceea ce nu constituie o curiozitate irelevantă, ci un fapt ce ar putea explica de la sine motivul pentru care au fost pierdute milioane de locuri de muncă, așa cum vom vedea în capitolul 4.

Într-unul dintre puținele studii disponibile, cercetătorii olandezi au investigat cunoștințele publicului despre Banca Centrală Europeană (BCE).¹ Respondenții la sondajul olandez par să știe relativ puține despre BCE. Mai mult, cunoașterea pare a fi corelată pozitiv cu statutul social și dorința de a fi informat. Interesant, deși nu surprinzător, informațiile despre băncile centrale provin în principal din mass-media. Or, acest lucru contează: mai multe cunoștințe despre BCE sunt asociate cu o mai bună capacitate de a formula expectative inflaționiste corecte, importante pentru luarea deciziilor în gospodăriile individuale. Un alt studiu, referitor la cetățenii din Marea Britanie, ajunge la concluzii similare.²

Cunoștințele contează atât pentru a susține încrederea în băncile centrale – există, într-adevăr, dovezi ale unei corelații pozitive între cele două –, cât și din perspectiva responsabilizării lor. Atâta timp cât publicul nu este informat sau nu înțelege ce fac băncile centrale, este la fel de puțin probabil ca reprezentanții săi în parlament să își exercite prerogativele astfel încât să tragă banca centrală la răspundere așa cum se cuvine. Nu există responsabilitate adevărată în absența cunoștințelor.

Scopul principal al acestei cărți este de a consolida cunoașterea și înțelegerea generală a statutului și activităților desfășurate de băncile centrale. În mod clar, unul dintre motivele precarității cunoștințelor este acela că oamenii au lucruri mai bune de făcut în viața lor cotidiană decât să studieze cu atenție bilanțurile băncii centrale. Totuși, voi încerca să arăt că întrebările-cheie legate de banca centrală sunt accesibile celor fără studii de economie și interesante din punct de vedere

intelectual, în unele cazuri de-a dreptul distractive. Provocarea pe care mi-o asum în această carte este să explic cum funcționează băncile centrale moderne, să evidențiez aspectele lor problematice unui public mai larg. Sper că acest lucru m-a făcut să înțeleg mai bine anumite probleme – nu există ceva mai instructiv decât nevoia de a explica lucruri tehnice, relativ complicate, unui public profan, care nu cunoaște în profunzime chestiuni legate de subiecte sensibile.

În consecință, această carte analizează toate aspectele principale legate de activitatea băncilor centrale moderne, pornind de la întrebarea referitoare la motivul existenței banilor. Deși modul de prezentare a materialului și ideilor este, sper, original, nu pretind, de fapt, că tratez toate problemele din carte de o manieră originală. Pentru ușurința expunerii, sursele sunt conținute în notele de la sfârșitul cărții și nu sunt inserate pe fiecare pagină, dar ar trebui să fie clar că lucrarea de față se bazează pe numeroase studii realizate, în mare parte, de alții. Contribuția mea a fost, în principal, să sintetizez și să prezint acest important set de lucrări într-un mod accesibil și, sper, distractiv. O altă contribuție a acestei cărți este aceea de a oferi o „actualizare“ a literaturii despre băncile centrale, un aspect pe care îl consider important, deoarece, în ultimele două decenii, s-au întâmplat multe lucruri în legătură cu activitatea lor.³

Orice analiză a băncilor centrale trebuie să înceapă neapărat cu problema existenței banilor. În ultimă instanță, principalul serviciu făcut de băncile centrale societății ține de faptul că ele pun la dispoziție bani.

Atunci, să începem cu următoarea întrebare: de ce avem nevoie de bani?

INEFICIENȚA TROCULUI

În sistemele financiare moderne, banii reprezintă ceva „alunecos“, schimbător și evaziv, greu de sesizat. Totuși, la originea lor, banii au avut un caracter material, substanțial; de altfel, denumirile majorității monedelor folosite astăzi au de-a face cu greutatea – acest lucru este cât se poate de evident în unele cazuri, de exemplu, în cazul lirei sterline sau al pesoului.

Un bun punct de plecare al demersului de a înțelege economia monetară este observația că, într-o economie complexă și bazată pe specializare, trocul constituie o formă de comerț foarte ineficientă. Absența dublei coincidențe a nevoilor (eu produc banane, tu produci

pere, dar eu vreau mere) este menționată adesea ca fiind motivul-cheie al ineficienței trocului, dar ea reprezintă doar unul dintre ele. Dacă tranzacțiile s-ar derula fără costuri, dubla coincidență a nevoilor nu ar constitui o problemă în sine. Îți vând bananele, iar cu perele obținute de la tine, pot cumpăra mere de la altcineva. De fapt, acesta este lucrul care s-ar întâmpla în toate modelele standard de echilibru general din economie, predate astăzi în universități – aceste modele sunt non-monetare, banii fiind inserați, în cel mai bun caz, într-un mod *ad-hoc*. La modul general, tranzacția ar putea implica schimbul între un bun specific și orice bun care poate servi drept numerar, de pildă, merele. Apoi, numerarul ar putea fi folosit în schimbul oricărui alt bun după luarea în considerare a unor factori precum devalorizarea așteptată – mărul poate putrezi și își poate pierde valoarea înainte de următoarea tranzacție. De exemplu, un măr văzut ca numerar poate fi schimbat cu 2 pere și 1,5 banane, ceea ce definește complet sistemul de prețuri în această economie cu trei bunuri.

Nivelul prețurilor din această economie fără costuri de tranzacție este, pur și simplu, prețul relativ al numerarului în raport cu un coș reprezentativ de bunuri și servicii. Orice bun poate fi folosit în acest fel, în principiu, atât timp cât are o valoare intrinsecă. Așadar, este important să reținem că banii nu ar trebui să existe în absența costurilor de tranzacție, chiar și în absența unei duble coincidențe a nevoilor.

Însă costurile de tranzacție există, deoarece cumpărarea și vânzarea necesită timp și efort. Teoria costurilor de tranzacție nu este una ușor de dezvoltat, deoarece devine dificil să concepem reguli generale. Costurile de tranzacție sunt, probabil, foarte specifice tranzacției și depind de spațiul și timpul în care are loc tranzacția. Din acest motiv, este greu de construit o teorie generală a costurilor de tranzacție, or, aceasta reprezintă una dintre principalele dificultăți cu care se confruntă, în cele din urmă, teoria monetară.

FUNCȚIILE ESENȚIALE ALE BANILOR

Conform descrierilor clasice din manuale, banii au trei funcții principale: depozit de valoare, unitate de cont și mijloc de schimb. Fără îndoială, prima funcție este cea mai puțin importantă; ea constituie, mai degrabă, o precondiție pentru celelalte două: dacă ceva nu poate fi văzut ca un depozit de valoare, cel puțin într-o oarecare măsură, este puțin probabil să fie folosit în tranzacții. Celelalte două funcții sunt

cruciale și strâns corelate. În special, utilizarea unui lucru ca mijloc de plată – implicând un rol în reducerea costurilor de tranzacție – face mai ușor ca respectivul lucru să fie și unitate de cont. De pildă, există un motiv pentru care, în Europa, prețurile sunt exprimate în euro, și nu în dolari americani. Dolarul american constituie o unitate de cont excelentă, dar adevărul este că, în Europa, moneda euro este folosită pentru tranzacții. Există, de asemenea, cealaltă direcție a cauzalității: este posibil ca un lucru folosit ca unitate de cont să fie utilizat, de asemenea, ca mijloc de plată – deși, din punctul meu de vedere, relația de cauzalitate care merge de la funcția de mijloc de plată la funcția de unitate de cont pare una mai puternică.

BANII-MARFĂ

Dacă un bun este folosit ca pas intermediar în comerț, acesta joacă o funcție monetară care se poate adăuga valorii sale intrinseci ca marfă. Așa stau lucrurile în cazul banilor-marfă; într-adevăr, așa cum tocmai am arătat, toate bunurile pot deveni, în principiu, bani-marfă dacă costurile de tranzacție sunt nule. Să presupunem că bananele, perele și merele oferă aceeași utilitate și sunt la fel de dificil de produs. Dacă, dintr-un anumit motiv, perele sunt mai potrivite pentru a derula tranzacții, atunci ele pot dobândi o valoare monetară în plus față de valoarea lor intrinsecă.

În practică, nu toate bunurile servesc la fel de bine acestui scop. Un bun supus unor fluctuații mari de valoare (să zicem, supus unor șocuri frecvente privind cererea și oferta sau unei depreciere rapide) nu poate juca un rol de monedă; el determină creșterea costurilor de tranzacție. Informația asimetrică în privința valorii, din perspectiva cumpărătorului și vânzătorului, împiedică și mai mult exercitarea rolului de mijloc de schimb de oricare marfă. (În economie, informația asimetrică denotă o situație în care o parte dintr-un contract are mai multe informații decât cealaltă și le poate folosi în propriul avantaj.) Din acest motiv, mașinile uzate nu reprezintă o formă bună de bani. Etaloanele monetare bazate pe mărfuri, cum ar fi aurul și argintul, au avut ca fundament bunuri relativ rare și dificil de produs și, de asemenea, poate mai important, relativ ușor de verificat.

O formă ideală de bani-marfă ar trebui să aibă un caracter relativ limitat, dar nici prea limitat. De pildă, diamantele nu au avut niciodată o valoare monetară. Din motivul opus, apa nu poate fi folosită aproape niciodată ca bani (cu excepția posibilă a unor circumstanțe

legate de existența în mijlocul unui deșert). În același timp, marfa trebuie să fie divizibilă, pentru a fi utilizată în toate tranzacțiile – o altă circumstanță ce împiedică utilizarea diamantelor, deoarece chiar și cele mai mici dintre ele ar fi prea valoroase pentru a plăti pentru un bun de mică valoare. Portabilitatea constituie o altă caracteristică evidentă a banilor buni – prin urmare, activele imobile pot dobândi cu greu o valoare monetară dacă ele nu pot fi schimbate cu mare ușurință cu bunuri ușor de transportat.

BANII DISCREȚIONARI (*fiat money* – *n. trad.*)

Dacă disociem valoarea monetară de valoarea intrinsecă, putem crea bani discreționari – un bun folosit doar ca element intermediar pentru a face tranzacții cu alte bunuri – în mod intrinsec lipsiți de valoare. Expresia *fiat money* derivă din latină, unde *fiat* înseamnă „să fie“.*

Cum poate apărea ceva fără valoare intrinsecă (cu un preț nul în raport cu oricare altă marfă) ca mijloc de plată credibil? Se poate întâmpla doar ca urmare a unei convenții sociale bazate pe imaginația colectivă. O societate poate pretinde că un lucru în mod intrinsec lipsit de valoare are valoare pozitivă dacă este folosit ca element intermediar în tranzacții. Obiectiv vorbind, o monedă euro este aproape lipsită de valoare – nu complet lipsită de valoare, de fapt, pentru că ea implică niște costuri de fabricație, dar aproape lipsită de valoare. Pot produce o banană, o pot schimba cu o monedă de un euro și pot cumpăra un măr cu moneda de un euro. Aceasta înseamnă că prețul relativ al unei monede de un euro (fără valoare) în raport cu o banană este 1. Este ușor să generalizăm conceptul la un întreg coș de mărfuri.

Sistemul economic se confruntă cu o problemă fundamentală de coordonare în cazul banilor discreționari. În teorie, orice formă de bani de hârtie și orice alt obiect fără valoare ar putea avea un rol monetar. Evident, există economii de scară în a avea doar unul sau cel mult câțiva bani în același mod în care este mai eficient să vorbești

* În sensul obișnuit al expresiei, *fiat money* sau „banii discreționari“ înseamnă banii cu un curs legal sau forțat, banii apăruți prin voința unei entități guvernamentale, bani creați printr-un ordin sau decret, în opoziție cu banii apăruți spontan, rezultat al alegerilor libere ale utilizatorilor de monedă. (*N. trad.*)

o singură limbă decât mai multe limbi. Guvernul poate juca un rol util în coordonarea așteptărilor privind un anumit mijloc de plată; aceasta este o viziune evidențiată în mod tradițional de către „cartaliști”*, care subliniază că puterea suverană și crearea banilor sunt strâns asociate și că nici măcar banii-marfă nu ar putea exista sau circula fără o intervenție guvernamentală. Bancnotele emise de guvern, definite oficial ca „mijloc legal de plată”, reprezintă o modalitate de a ajunge la această coordonare. Vom reveni la rolul guvernului în crearea banilor, în ultimul capitol al cărții.

O SOLUȚIE IDEALĂ PENTRU INEFICIENȚA TROCULUI: UN REGISTRU AL TRANZACȚIILOR

Să ne imaginăm o economie formată din persoane ce produc diferite bunuri; de exemplu, fiecare persoană poate culege un singur fel de fructe din pomii fructiferi. În același timp, fiecare consumator își dorește un bun compozit (să zicem, un mix de fructe); toți consumatorii sunt perfect sinceri și de bună-credință, o caracteristică a cărei importanță va fi clară la un moment dat. Oamenii cumpără diferite bunuri de la alți oameni, dar trebuie să găsească pe altcineva care își dorește bunurilor lor, iar acest lucru necesită timp de cumpărături, care este costisitor și prețios. Acest fapt explică ineficiența trocului. Este destul de ușor de sesizat faptul că un planificator social binevoitor, căruia îi pasă de performanța întregii economii, ar dori ca timpul de cumpărături să fie redus, iar o soluție ideală ar fi crearea unui registru al tranzacțiilor. Atunci când o persoană vinde bunul pe care îl produce, ea este trecută într-un registru, cu echivalentul vândut, definit în termeni de bun compozit. Atunci când cumpără un alt bun pentru consumul său, valoarea din registru se reduce în mod corespunzător. Acest aranjament permite fiecărei persoane să cumpere și să vândă fără să fie nevoită să găsească un omolog care își dorește bunul pe care ea îl produce.

Acum, să presupunem că oamenii nu sunt cinstiți și nu își respectă obligațiile, mai ales dacă își depășesc datoriile în registru. Prin urmare, soluția ideală a registrului nu este fezabilă, deoarece ar

* *Chartalismul* sau *cartalismul* reprezintă o concepție conform căreia banii reprezintă o consecință a intervenției statului. Termenul nu a devenit atât de utilizat în limba română, încât să fie tradus în vreun fel; de aceea, îl folosim printr-o aproximare abruptă. (*N. trad.*)

exista prea multă înșelăciune și neîncredere. O a doua soluție bună constă în ceva, denumit „bani“, potrivit pentru trecerea în registru, ușor acceptat pentru plată. Acel ceva poate fi intrinsec valoros, cum ar fi aurul, dar nu neapărat, ci și asemănător unui contract, precum banii de hârtie; ideea că banii constituie un substitut pentru registrul tuturor tranzacțiilor este mai evidentă pentru banii fără valoare intrinsecă, dar care, mai degrabă, dau dreptul de a cumpăra un coș de bunuri și servicii, acum sau în viitor. Într-un fel, banii sunt primul exemplu de activ financiar.⁴

RĂUL SE AFLĂ LA ORIGINEA TUTUROR BANILOR

Banii, în special banii lipsiți de valoare intrinsecă, pot fi văzuți ca a doua alternativă bună la un sistem bazat pe credit fondat pe un registru al tranzacțiilor anterioare. În loc să marcheze un debit sau un credit în registru, transferul unei unități de bani simbolizează aceeași acțiune și face ca înregistrarea să nu fie necesară. Atât banii discreționari, cât și un sistem de înregistrare reprezintă, în întregime, rezultatul imaginației și al convenției sociale – deși efectul acestei imaginații este foarte tangibil sub forma unor tranzacții care, altfel, nu ar avea loc.

O parte a problemei existente în cazul registrului constă în aceea că istoricul de credit este neobservabil, astfel încât prevenirea înșelăciunii nu ar fi fezabilă – sau cel puțin nu a fost fezabilă în trecut, din cauza limitărilor tehnologice ale registrului de credit. Folosind cuvintele lui Nobuhiro Kiyotaki (Universitatea Princeton) și John Moore (Universitatea din Edinburgh), „răul se află la rădăcina tuturor banilor“.⁵

Pe scurt, banii reprezintă, în esență, un sistem bun de păstrare a evidențelor, al doilea cel mai bun și cu un grad scăzut de tehnologie, care urmărește cine a contribuit sau nu a contribuit la comerț. Un element folosit ca bani este ca un simbol care spune: „Am contribuit și, într-un registru ideal de credite și debite, aș avea un plus.“ După cum a arătat foarte bine Narayana Kocherlakota, de la Universitatea din Rochester, „banii înseamnă memorie“.⁶

În capitolul 8, vom vedea că progresele tehnologice ar putea face ca prima soluție – un registru al tuturor tranzacțiilor anterioare – să fie cea mai fezabilă, dar și că tehnologia nu reprezintă tot ceea ce contează, încrederea publică și calitatea instituțiilor putând fi chiar mai importante.

CARACTERISTICILE BANILOR BUNI

În lucrările de teorie monetară, se arată adesea că banii buni ar trebui să fie elastici, dar nu prea elastici. Prin a fi „elastici“, înțelegem o caracteristică a ofertei lor în raport cu cantitatea sau tipul tranzacțiilor pentru care sunt utilizați. O ofertă foarte elastică permite economiei să crească foarte rapid și ușor cantitatea de bani dacă există cerere pentru ei.

Faptul că banii ar trebui să fie „elastici, dar nu prea elastici“, nu este, desigur, o caracterizare extrem de precisă, dar surprinde ideea importantă că există o cale de mijloc optimă între raritate și abundență care face din ceva un potențial candidat pentru furnizarea de servicii monetare. În particular, costul de producție ar trebui să fie pozitiv, dar mic. Ce anume este optim în viața reală este, desigur, o întrebare cu totul empirică.

În plus, o formă ideală de bani ar trebui caracterizată prin divizibilitate, portabilitate și verificabilitate. Trebuie să reținem că nimic nu sugerează aici că banii ar trebui să fie neapărat valoroși, deși unele forme de bani sunt valoroase; pentru că reprezintă o dovadă a contribuției anterioare, constituie în mod fundamental un mecanism social. Charles Kindleberger (regretatul autor al cărții *Manias, Panics, and Crashes*) a remarcat că banii se aseamănă puțin cu limbajul, un bun comun derivat din convențiile sociale.⁷

O altă caracteristică dezirabilă, puțin mai sofisticată a banilor, este aceea că nu ar trebui să fie sensibili la informații.⁸ În principiu, a fi insensibil la informații înseamnă că nicio parte nu ar trebui să aibă informații mai bune despre valoarea bunului sau activului folosit pe post de bani. Altfel spus, valoarea banilor nu ar trebui să fie „revelată“ prin eliberarea de informații, deoarece toată lumea ar trebui să aibă informațiile necesare pentru a-i evalua în primul rând. De exemplu, este puțin probabil ca acțiunile unei firme să fie folosite ca bani, deoarece ar fi sensibile la dezvăluirea de informații despre firmă, iar managerii acesteia ar avea un avantaj informațional față de evaluarea lor în comparație cu cei din exterior.

EVALUAREA BANILOR ÎN RAPORT CU CANTITATEA LOR

În orice sistem monetar, nivelul prețurilor poate fi definit ca inversul valorii etalonului monetar în raport cu un coș de bunuri și servicii.

De exemplu, dacă etalonul monetar este o uncie de argint, nivelul prețului este definit ca inversul a ceea ce poate fi cumpărat cu acea uncie de argint. În consecință, nivelul prețurilor reprezintă, în ultimă instanță, o chestiune de evaluare a activelor dacă banii pot fi considerați a fi un activ real (bani-marfă) sau un activ financiar (bani discreționari).

Următoarea întrebare: are cantitatea de bani un impact asupra valorii acestora? Poate exista o relație strânsă în multe situații, dar este mai puțin directă decât s-ar putea crede la prima vedere. În cazul unei mărfi cu valoare intrinsecă, cantitatea mărfii va influența valoarea acelei mărfi în raport cu alte bunuri; în mod normal, o curbă a cererii are o formă descrescătoare, ceea ce implică faptul că există o relație negativă între cantitatea mărfii și prețul acesteia. De exemplu, o creștere surprinzătoare a ofertei de aur tinde să reducă prețul metalului prețios și, prin urmare, să crească nivelul prețurilor exprimate în aur.

Însă, în cazul banilor fără valoare intrinsecă, relația este mai slabă. Dacă banii discreționari sau fiduciar reprezintă un activ financiar, știm că, de fapt, cantitatea în circulație a unui activ financiar joacă un rol puțin important, dacă joacă vreunul, în randamentul așteptat al activului respectiv. De exemplu, un activ financiar care promite să fie evaluat exact ca un măr tot timpul va fi tranzacționat la paritate cu un măr, indiferent de numărul de astfel de active care circulă în economie.

Pentru un activ financiar utilizat în mod obișnuit ca mijloc de plată, totuși, cantitatea poate conta într-o oarecare măsură, deoarece este mai ușor să se efectueze plăți dacă activul este mai abundent. De exemplu, să presupunem că în economia de tip „pomi fructiferi” există o singură bucată de hârtie ce poate fi folosită pe post de bani. Ne putem imagina că ar exista o coadă formată din oameni care așteaptă să folosească acea singură bucată de hârtie pentru a-și efectua tranzacția și că acest lucru ar încetini ritmul schimburilor, dar ar crește și valoarea monetară a bucății de hârtie. Acest lucru ar duce, la rândul său, la o scădere a nivelului prețurilor definit în acea bucată de hârtie, din cauza rarității acesteia.

Următorul exemplu ne ajută să înțelegem cum stau lucrurile. Să presupunem că primiți un document care vă dă dreptul să plecați în vacanță pe o navă de croazieră. Deși documentul este lipsit de valoare în principiu, în termenii strict fizici ai hârtiei pe care este scris, el are, totuși, o valoare economică, deoarece vă dă dreptul de a obține

călătoria. Valoarea derivă din sistemul juridic care obligă emitentul să își respecte promisiunea de a oferi o vacanță plătită – este la fel de „fără valoare“ ca orice contract sau obligație susținută de lege –, adică deloc lipsită de valoare. Acum, să presupunem că nu vă plac navele de croazieră și preferați să dați documentul prietenului dumneavoastră John în schimbul unei motociclete pe care el o deține; John răscumpără apoi vacanța și stinge dreptul dat de document. Același document va susține două tranzacții la același preț. Însă putem avea în vedere și un alt aspect: poate dura până când John vă oferă motocicleta, deși el vrea să plece mai devreme dacă ar avea documentul în mână, așa că, până la urmă, cele două tranzacții nu au loc, iar documentul valorează acum exact cât bucata de hârtie pe care este tipărit.

Acest exemplu ne ajută să ilustrăm aspectul mai larg conform căruia un echilibru cu același nivel de preț poate fi susținut de diferite niveluri ale „ofertei monetare“ atât timp cât banii pot circula cu viteze diferite – unde viteza este definită ca rapiditatea cu care entitatea numită „bani“ își schimbă deținătorii. Dacă viteza este infinit de flexibilă (ceea ce este puțin probabil, deoarece, altfel, de ce ar ajuta la reducerea costurilor de tranzacție în primul rând?), atunci nu există nicio legătură între cantitatea de bani și prețuri.

BANI INTERNI ȘI BANI EXTERNI

Din moment ce un anumit bun a fost identificat ca reprezentând bani, este posibil să se construiască un întreg edificiu de obligații bilaterale sau multilaterale pe baza acestuia. Mărimea totală a edificiului (imaginar) poate fi un multiplu mare al setului original. De pildă, pot fi de acord să iau cu împrumut 10 monede de argint astăzi și să promit că anul viitor voi returna 11. Desigur, pot exista contracte și mai complicate. De exemplu, aș putea lua cu împrumut 10 monede și aș promite că voi returna 20 de monede dacă proiectul meu de investiții reușește și 5 dacă nu reușește.

Prin urmare, se face o distincție utilă între „bani externi“, adică bunul care este folosit inițial ca bani, și „bani interni“, contractele private încheiate în jurul banilor din exterior și convertibile în ei. De exemplu, depozitele bancare sunt bani interni și sunt convertibile în bani externi, mai precis, bancnote și monede. Denumirile „externi“ și „interni“ se referă la următorul aspect: dacă activul monetar este generat în interiorul economiei sectorului privat sau în afara acesteia.



„... această carte analizează toate aspectele principale legate de activitatea băncilor centrale moderne, pornind de la întrebarea referitoare la motivul existenței banilor. Deși modul de prezentare a materialului și ideilor este, sper, original, nu pretind, de fapt, că tratez toate problemele din carte de o manieră originală. Pentru ușurința expunerii, sursele sunt conținute în notele de la sfârșitul cărții și nu sunt inserate pe fiecare pagină, dar ar trebui să fie clar că lucrarea de față se bazează pe numeroase studii realizate, în mare parte, de alții. Contribuția mea a fost, în principal, să sintetizez și să prezint acest important set de lucrări într-un mod accesibil și, sper, distractiv. O altă contribuție a acestei cărți este aceea de a oferi o «actualizare» a literaturii despre băncile centrale, un aspect pe care îl consider important, deoarece, în ultimele două decenii, s-au întâmplat multe lucruri în legătură cu activitatea lor.“

Livio Stracca



9 786064 421104