

Dlaczego banki centralne skupują złoto?

Autor: **David Howden**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Dawid Świonder**

Ostatnie dwa lata cechowały się wyraźną zmianą w stosunku banków centralnych do złota. Od roku 1988 banki centralne były sprzedawcami netto owego szlachetnego metalu. Przy braku wymienialności ich papierowych walut na kruszec taka postawa jest zrozumiała. Po co trzymać aktywo materialne o wysokich kosztach przechowywania, skoro nie ma ryzyka, że będzie ono kiedykolwiek potrzebne?



Zamiast tego lepiej nabyć aktywo oprocentowane (i łatwiejsze w przechowywaniu), jak np. rządowe papiery wartościowe, pozwalające w międzyczasie osiągać zysk w postaci odsetek. Jest to typowe wyjaśnienie, dlaczego bilanse banków centralnych składają się z aktywów finansowych, a nie fizycznych.

Jednakże, w ciągu ostatnich dwóch lat nastąpiła [dramatyczna zmiana w stanowisku banków względem złota](#). Tylko w trzecim kwartale 2011 roku skup złota przez banki centralne wyniósł 150 ton — ponad dwukrotnie więcej niż w całym roku 2010! Po raz pierwszy od ponad 20 lat banki centralne na całym świecie kupują więcej złota, niż go zbywają.

Jeśli jednak banki centralne posługują się wyłącznie niewymienialnym na kruszec pieniądzem fiducjarnym, czym należy tłumaczyć tę nagłą zmianę?

Chociaż wymienialność pieniądza na kruszec może spowodować wzrost kosztów banku centralnego, niesie też ze sobą korzyści. W szczególności rozwiązuje ona dwa problemy:

1. W jaki sposób banki centralne mogą zachować niezależność od swych rządów?
2. Jak duża powinna być podaż pieniądza?

W warunkach braku wymienialności pieniądza na kruszec obie te kwestie komplikują się znacznie bardziej. W tym krótkim eseju zajmiemy się pierwszym z owych problemów.

Niezależność banku centralnego pochodzi od rządu, który, w obrębie swojej jurysdykcji, nadaje mu uprawnienia monopolisty w zakresie produkcji pieniądza. Kongres sprawuje nadzór nad Fedem, ale żaden przedstawiciel rządu nie decyduje w sprawach operacji dokonywanych na co dzień przez bank centralny. (Jest to oczywiście kwestia sporna, ale to temat na inną dyskusję).

Ta niezależność jest cechą pożądaną — z ważnego powodu. Pełnia władzy rządu nad prasą drukarską stanowi bodziec do pokrywania jego wydatków nie z podatków, ani nawet nie poprzez zaciąganie długów, lecz przez względnie bezbolesny akt drukowania brakujących pieniędzy. Problem, jaki wynika z rządowej kontroli nad produkcją pieniądza, to skłonność do wywoływania inflacji.

Niezależny bank centralny emituje walutę, figurującą w jego bilansie jako pasywo. Jednocześnie bank nabywa aktywa, dzięki którym następuje wyrównanie zapisów księgowych. Mimo iż owymi aktywami może być cokolwiek, normą stało się, iż są to względnie bezpieczne, ale oprocentowane obligacje rządowe. Złoto nadal stanowi część bilansów większości banków centralnych, ale — ponieważ wiąże się ono z kosztami i nie przynosi odsetek — jest stosunkowo mało atrakcyjnym rozwiązaniem.

Jeżeli bank centralny pragnie bezpośrednio zwiększyć podaż pieniądza, zwiększa swe pasywa (zbywając gotówkę) oraz, odpowiednio, aktywa (nabywając obligacje). W przypadku, kiedy chce zmniejszyć podaż pieniądza, zmniejsza swe aktywa (zbywając obligacje), co następnie zmniejsza jego pasywa (poprzez zmniejszenie ilości gotówki w obiegu).

W ramach eksperymentu myślowego wyobraźmy sobie, co stałoby się, gdyby bank centralny nie sprzedał żadnych aktywów i znalazł się w sytuacji utraty ich wartości. Jako ekstremalny przykład przyjmijmy, że obligacje, które ów bank centralny posiada, nie mogą zostać wykupione z powodu niewypłacalności ich emitenta. W takiej sytuacji spadek wartości aktywów musi zostać zrekompensowany spadkiem wartości pasywów. Nie oznacza to jednak, iż

będzie to koniecznie gotówka, ponieważ kluczowym dla zachowania równowagi księgowej pasywem jest kapitał własny banku centralnego. W momencie, w którym osiągnie on wartość ujemną, bank stanie się niewypłacalny z księgowego punktu widzenia.

Trudno wyobrazić sobie bank centralny, który staje się niewypłacalny. Rzeczywiście, na ogół się to nie zdarza, chociaż — jak wraz z Philippem Bagusem ukazaliśmy w naszej książce [Deep Freeze: Iceland's Economic Collapse](#) — niedawno miały miejsce tego typu przypadki (zobacz także ten [artykuł](#)). Bank centralny, który trzyma obligacje jako swoje aktywa, zachowuje wypłacalność dopóty, dopóki zachowuje ją również ich emitent.

Problemem, jaki się pojawia, jest to, co należy zrobić, jeżeli kapitał własny osiągnie wartość ujemną. Musi wtedy dojść do rekapitalizacji, lecz kto ma tego dokonać? Scenariuszem ekstremalnym byłaby bezpośrednia rekapitalizacja banku centralnego dokonana przez rząd. Takie działanie wiąże się jednak z pewnymi konsekwencjami. Banki centralne cieszą się wysokim stopniem niezależności (przynajmniej w niektórych państwach), ponieważ nie polegają na finansowaniu przez rząd — wręcz przeciwnie, generują one dochody, przekazując rządowi na koniec roku swoje zyski.

Jednakże rząd, który wspiera bank centralny, w coraz większym stopniu interesuje się również polityką owego banku. Zwiększenie nadzoru nad organem władzy monetarnej może być przez niektórych przyjęte pozytywnie, choć w istocie otwiera puszkę Pandory — możliwe, że wraz ze zwiększeniem nadzoru, rząd zacznie wpływać nie tylko na strategię banku centralnego, ale nawet na jego codzienne funkcjonowanie.

Biorąc pod uwagę ów dylemat niezależności, skup złota przez banki centralne jest całkowicie racjonalną reakcją. Gdy z każdym dniem coraz bardziej kwestionuje się wypłacalność rządów niektórych dużych państw, inwestorzy i banki centralne podają w wątpliwość także wartość ich zadłużenia. Grecja właśnie ostrzygła prywatnych posiadaczy swojego długu o 50 procent. Czyżby w niedługim czasie to samo miało spotkać inne rządy i organizacje? Lista państw o pogarszającej się wypłacalności wydłuża się z każdym tygodniem: Irlandia, Portugalia, Włochy, Hiszpania; nawet Stany Zjednoczone — jak pokazuje ich własny kryzys zadłużenia — nie są zabezpieczone przed taką ewentualnością.

Posiadanie złota nie eliminuje możliwości spadku wartości kapitału własnego banku centralnego do poziomu ujemnego (co więcej, może nawet zwiększyć ku temu szanse). Mając jednak na uwadze niedaleką przeszłość, jest to atrakcyjna opcja. Gdy widoczne stają się trudności kolejnych państw z uporządkowaniem długów i deficytów, dzięki któremu mogłyby stać się bardziej wypłacalne, atrakcyjność złota rośnie.

Mimo iż posiadanie jakichkolwiek fizycznych aktywów nie jest bezpośrednio użyteczne dla banku centralnego, służy ono jako swego rodzaju polisa ubezpieczeniowa. Wypłacalność banku centralnego, będącego w posiadaniu rządowego długu, zależy od wypłacalności państw, których długi posiada. Dla banku centralnego, który niepokoi się o wartość swych aktywów, ich dywersyfikacja za pomocą złota stanowi rozsądną alternatywę.