

Daniel Niemiec*

ORCID: 0009-0001-8196-4412

1002121@student.uek.krakow.pl

Inicjatywa Vollgeld w Szwajcarii – próba reformy systemu monetarnego

Streszczenie

Inicjatywa Vollgeld w Szwajcarii była jedną z ważnych prób zmiany krajowego systemu monetarnego w bieżącym stuleciu. Jej główny postulat zakładał przyznanie bankowi centralnemu monopolu na emisję pieniądza bezgotówkowego. Założenia inicjatywy Vollgeld były oparte na koncepcji pieniądza suwerennego, która pojawiła się w pierwszej połowie XX wieku i stanowiła odpowiedź na niestabilność systemu finansowego. Celami artykułu były (1) przedstawienie inicjatywy Vollgeld i związanej z nią koncepcji pieniądza suwerennego oraz (2) analiza argumentów za i przeciw przyjęciu inicjatywy Vollgeld. W artykule postawiono następującą tezę: pomimo że w teorii koncepcja pieniądza suwerennego pozwala zwiększyć kontrolę nad akcją kredytową banków operacyjnych, w przypadku małej gospodarki otwartej, jej wdrożenie niesie ze sobą liczne zagrożenia dla stabilności systemu ekonomicznego. Do weryfikacji tezy wykorzystano krytyczną analizę literatury przedmiotu. Źródła danych i źródła literaturowe stanowiły polskie i zagraniczne artykuły naukowe i publikacje zwarte, publikacje Initiative Monnaie Pleine, dokumenty Szwajcarskiego Banku Narodowego oraz źródła internetowe.

Słowa kluczowe: bank centralny, pieniądz suwerenny, sektor bankowy, system finansowy, system monetarny

Kody JEL: B29, E42, E51, E52, E58, G21, G28

The Vollgeld Initiative in Switzerland – an attempt to reform the monetary system

Abstract

The Vollgeld Initiative in Switzerland was one of the important attempts to change the country's monetary system in the current century. Its main demand was to give the central bank a monopoly on issuing digital bank money. The assumptions of the Vollgeld Initiative

* Daniel Niemiec – Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

were based on the concept of sovereign money, which emerged in the first half of the 20th century and was a response to the instability of the financial system. The objectives of the article were (1) to present the Vollgeld Initiative and the related concept of sovereign money, and (2) to analyze the arguments for and against the adoption of the Vollgeld Initiative. The article poses the following thesis: although in theory the concept of sovereign money allows for increased control over the lending activities of banks, in the case of a small open economy, its implementation carries numerous risks for the stability of the economic system. A critical analysis of the literature on the subject was used to verify the thesis. Data sources and literature sources were Polish and foreign academic articles and studies, Initiative Monnaie Pleine publications, documents of the Swiss National Bank and Internet sources.

Keywords: banking sector, central bank, financial system, monetary system, sovereign money

JEL Codes: B29, E42, E51, E52, E58, G21, G28

Wstęp

Jak zauważają Joób (2015, s. 8), van Egmond i de Vries (2016, s. 32) oraz Biondi (2018, s. 13, 20) współczesne systemy finansowe cechuje niestabilność i podatność na kryzysy. Poważnym problemem jest wzrastające zadłużenie osób fizycznych i przedsiębiorstw, będące w znacznym stopniu konsekwencją akcji kredytowej banków operacyjnych, w czasie której tworzony jest pieniądz kredytowy. Plany reform systemu pieniężnego pojawiają się od dziesięcioleci, ale tylko niektóre z nich zyskują szeroką uwagę społeczno-polityczną. Do najbardziej oryginalnych i mało znanych propozycji zmian architektury finansowej należy szwajcarska inicjatywa Vollgeld. Stanowi ona przykład próby radykalnej przebudowy systemu monetarnego, której towarzyszyła kampania edukacyjna dla społeczeństwa.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie inicjatywy Vollgeld oraz związanej z nią koncepcji pieniądza suwerennego, której początki sięgają lat 20. ubiegłego wieku. W myśl tej koncepcji bank centralny powinien posiadać wyłączne prawo do kreacji pieniądza bezgotówkowego, co w konsekwencji ma zagwarantować dopływ bezpiecznego i stabilnego pieniądza do gospodarki.

Inicjatywa Vollgeld nie została zrealizowana, ale przyczyniła się do wzrostu zainteresowania koncepcją pieniądza suwerennego w Szwajcarii. Według wiedzy autora niniejszego opracowania w polskiej literaturze przedmiotu występuje luka badawcza w zakresie analizy inicjatywy Vollgeld oraz argumentów za i przeciw tej inicjatywie, które pojawiły się w publikacjach obcojęzycznych. W niniejszym artykule sformułowano następującą tezę: pomimo że w teorii koncepcja pieniądza suwerennego pozwala zwiększyć kontrolę nad akcją kredytową banków operacyjnych, w przypadku małej gospodarki otwartej, jej wdrożenie niesie ze sobą liczne zagrożenia dla stabilności systemu ekonomicznego. Do weryfikacji tezy wykorzystano krytyczną analizę literatury przedmiotu.

Artykuł składa się z czterech części. W pierwszej z nich omówiono koncepcję pieniądza suwerennego, w drugiej przedstawiono założenia inicjatywy Vollgeld oraz

opisano przebieg głosowania nad inicjatywą w Szwajcarii, a w trzeciej i czwartej przeprowadzono analizę argumentów odpowiednio za i przeciw przyjęciu inicjatywy Vollgeld. Do weryfikacji postawionej tezy wykorzystano krytyczną analizę literatury przedmiotu i stanowisk eksperckich. Źródłami danych i źródłami literaturowymi były polskie i zagraniczne artykuły naukowe i publikacje zwarte, publikacje Initiative Monnaie Pleine, dokumenty Szwajcarskiego Banku Narodowego oraz źródła internetowe.

1. Istota pieniądza suwerennego

Początków projektu pieniądza suwerennego można doszukiwać się w latach 20. XX wieku, w pismach F. Soddy'ego, wybitnego brytyjskiego chemika, laureata Nagrody Nobla, który interesował się także finansami. Po wielkim kryzysie, w 1933 r. dwaj amerykańscy ekonomiści, przedstawiciele szkoły chicagowskiej – H. Simons i F. Knight – zaprezentowali podobną ideę prezydentowi Stanów Zjednoczonych F. D. Rooseveltowi. W 1935 r. inny znany ekonomista I. Fisher (1935) opublikował monografię zatytułowaną *100% Money* dotyczącą systemu pełnej rezerwy bankowej (rezerwy stuprocentowej), bliskiego systemowi pieniądza suwerennego. Warianty systemu rezerwy stuprocentowej oraz systemu pieniądza suwerennego były proponowane przez noblistów M. Friedmana, J. Tobina oraz M. Allais (Dyson, Hodgson, van Lerven 2016, s. 6).

Zwolennicy pieniądza suwerennego oraz pełnej rezerwy sprzeciwiają się stosowanej we współczesnych gospodarkach rynkowych rezerwie częściowej, która na szerszą skalę zaczęła być wykorzystywana po raz pierwszy w czternastowiecznej Brugii. W systemie rezerwy częściowej bank operacyjny nie jest zobowiązany do utrzymywania rezerwy w wysokości odpowiadającej wszystkim złożonym w nim depozytom. Poziom rezerw może stanowić pewien odsetek depozytów i w praktyce jest on zwykle jednocyfrowy. W wielu krajach istnieje prawny nakaz utrzymywania określonego, zazwyczaj symbolicznego poziomu rezerw obowiązkowych, np. w Polsce od 31 marca 2022 r. poziom ten wynosi 3,5% środków złotych i środków w walutach obcych zgromadzonych na rachunkach bankowych i środków uzyskanych z tytułu emisji papierów wartościowych, oraz od 1 marca 2018 r. 0% od środków uzyskanych z tytułu operacji *repo* i *sell-buy-back* oraz środków pozyskanych co najmniej na 2 lata (NBP). W takich warunkach banki mają możliwość prowadzenia intensywnej akcji kredytowej, co stwarza zagrożenie wzrostu cen oraz spadku siły nabywczej pieniądza. Rośnie zadłużenie osób fizycznych, przedsiębiorstw i rządów. Te ostatnie chętnie korzystają ze sprzedaży obligacji bankom, zaciągając u nich dług. Krytycy systemu rezerwy częściowej wskazują, że cechuje go permanentna inflacja, która doprowadza do kryzysów i recesji gospodarczej.

Głównym argumentem za wymogiem pełnej rezerwy jest obawa przed runami bankowymi – sytuacjami, w których klienci banków, bojąc się utraty środków, masowo wycofują depozyty oraz upłynniają papiery wartościowe. Współczesny prywatny

system bankowy nie dysponuje taką ilością rezerw, żeby wypłacić wszystkie depozyty i w przypadku runu na banki niektóre podmioty mogą być zmuszone do ogłoszenia upadłości. Taka sytuacja nie miałaby miejsca przy stuprocentowej rezerwie: nawet jeśli ogół deponentów zażądałby natychmiast swoich środków, banki miałyby dość rezerw na pokrycie wypłat (Birchler, Rochet 2017, s. 2). Za wprowadzeniem stuprocentowej rezerwy opowiadają się również zwolennicy koncepcji pieniądza suwerennego.

W rzeczywistości pieniądza suwerennego pieniądz byłby tworzony przez organ państwa, zwłaszcza bank centralny, a organ odpowiedzialny za formułowanie założeń polityki pieniężnej decydowałby o kreacji pieniądza, dysponując dwiema opcjami wprowadzania go do obiegu. Pierwsza polegałaby na przekazaniu nowych środków rządowi, który potem włączałby je do obrotu za pośrednictwem systemu finansów publicznych. Zależnie od polityki budżetowej, wykreowany przez bank centralny pieniądz mógłby zasilić wydatki, inwestycje infrastrukturalne albo finansować obniżkę podatków. Dzięki finansowaniu publicznych wydatków i inwestycji oraz obniżeniu podatków, państwo zwiększałoby dochody oraz/lub zmniejszałoby wydatki podatkowe przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. To podwyższyłoby rozporządzalny dochód oraz podnosiłoby wartość majątku wymienionych podmiotów. Gdyby nowy pieniądz został przeznaczony na pokrycie państwowego długu, zastąpiłby długoterminowe aktywa inwestorów, zwiększając płynność na rynkach finansowych. Jednocześnie zobowiązania państwa zmalałyby o tak wykorzystaną kwotę (Sigurjónsson, Thoroddsen 2016, s. 10–11).

W drugim wariantcie bank centralny pożyczalby nowe środki bankom prywatnym, które wprowadzałyby je do obiegu w wyniku udzielania kredytów. Ta opcja wspierałaby rolę banku państwa jako pożyczkodawcy ostatniej instancji, dostarczając narzędzia stabilizującego stopy procentowe na rynkach finansowych lub ułatwiającego dostęp firm i gospodarstw do finansowania (Sigurjónsson, Thoroddsen 2016, s. 12).

Udzielając kredytów, banki transferowałyby istniejący pieniądz od oszczędzających do pożyczających, wzorem większości instytucji finansowych we współczesnych systemach wolnorynkowych. Jednak, kiedy bank pożyczalby środki w ustroju pieniądza suwerennego, czyniłby to bez rozszerzania swojego bilansu (Sigurjónsson, Thoroddsen 2016, s. 10–12).

Wprowadzenie pieniądza suwerennego mogłoby mieć trzy kluczowe konsekwencje w postaci:

- kompletnej ochrony bezpieczeństwa systemu monetarnego przed ryzykiem systemowym;
- całkowitej kontroli banku centralnego nad podażą pieniądza w obiegu i, co za tym idzie, zdolności wielopłaszczyznowego oddziaływania władz monetarnych na koniunkturę gospodarczą;
- poprawy ogólnej efektywności gospodarki przez lepszą alokację oszczędności (Gomez, Lafay 2018, s. 31).

Rozważając specyfikę koncepcji pieniądza suwerennego z perspektywy dynamiki rynku finansowego można stwierdzić, że prawdopodobnie najważniejszą jej charakterystyką jest pełna i skuteczna kontrola nad zasobem pieniądza, wliczając w to elastyczne dostosowania jego podaży w razie konieczności. W przypadku wdrożenia tej koncepcji dzięki kontroli ilości pieniądza w obiegu, zestaw narzędzi polityki monetarnej banku centralnego byłby także efektywny w regulowaniu inflacji. Kontrola inflacji ograniczyłaby powstawanie baniek hiperinflacyjnych oraz poważnych kryzysów – bez względu na to, czy dotyczyłyby nieruchomości, giełdy, długu publicznego, towarów, instrumentów pochodnych, inwestycji alternatywnych czy czegokolwiek innego. Jako że kreacja depozytów przez banki prywatne zakończyłaby się definitywnie, nie mogłyby one lokować dużych sum dodatkowych pieniędzy w nieuczestniczącym w tworzeniu PKB systemie bankowości inwestycyjnej oraz stymulować zyskowych interesów na rynku finansowym. Cykle biznesowe i finansowe wciąż by istniały, ale ich dynamika byłaby umiarkowana. W takich warunkach podmioty indywidualne rozrzutnie wydające środki i spekulanci tworzący piramidy finansowe zapewne zastanowiliby się dwa razy przed dokonaniem wydatków lub podjęciem nieuczciwych działań (Huber 2017, s. 175–176).

Od początku drugiej dekady XXI wieku pomysł pieniądza suwerennego był obecny w szerszej debacie publicznej i przestrzeni medialnej, głównie za sprawą referendum dotyczącego inicjatywy ludowej Vollgeld, które odbyło się w Szwajcarii w 2018 r. Argumenty za wprowadzeniem pieniądza suwerennego były formułowane przez różne środowiska branżowe również w Wielkiej Brytanii, Holandii, Danii oraz Islandii. Na temat pieniądza suwerennego wypowiadali się między innymi były szef Banku Anglii M. King, były prezes Financial Services Authority A. Turner, były wicedyrektor Europejskiego Banku Centralnego V. Constâncio oraz główny komentator ekonomiczny Financial Times M. Wolf (Dyson i in. 2016, s. 6).

W tabeli 1 porównano cechy współczesnych systemów monetarnych i cechy systemu pieniądza suwerennego.

Tabela 1. Porównanie cech współczesnych systemów monetarnych i cech systemu pieniądza suwerennego

	Współczesne systemy monetarne	System pieniądza suwerennego
Rodzaje pieniądza		
Banknoty i monety są tworzone oraz stanowią zobowiązania:	<i>banku centralnego</i>	<i>banku centralnego</i>
Pieniądz bezgotówkowy jest zobowiązaniem:	<i>banków operacyjnych</i>	<i>banku centralnego</i>
Kreacja pieniądza bezgotówkowego		
Pieniądz bezgotówkowy jest tworzony w wyniku:	<i>decyzji kredytowych banków operacyjnych</i>	<i>decyzji organu odpowiedzialnego za kształtowanie polityki pieniężnej</i>
Pieniądz bezgotówkowy jest wprowadzany do gospodarki przez:	<i>udzielenie kredytu przez bank operacyjny</i>	<i>budżet państwa lub pożyczki udzielane bankom operacyjnym</i>
Pożyczanie środków finansowych oraz pośrednictwo finansowe		
Źródłem finansowania kredytów są:	<i>depozyty</i>	<i>środki znajdujące się w dyspozycji banków operacyjnych</i>
Pożyczki udzielane przez inne instytucje finansowe są:	<i>finansowane ze środków znajdujących się w dyspozycji tych instytucji</i>	<i>finansowane ze środków znajdujących się w dyspozycji tych instytucji</i>
Skutkiem udzielenia kredytu przez bank jest w bilansie tego banku:	<i>rozszerzenie bilansu o kwotę kredytu</i>	<i>zamiana depozytów banku centralnego na kredyty po stronie aktywów</i>
Usługę konsolidacji długów świadczą:	<i>banki operacyjne oraz inne instytucje finansowe</i>	<i>banki operacyjne oraz inne instytucje finansowe</i>
System płatności		
Usługi płatnicze są dostarczane przez:	<i>banki operacyjne</i>	<i>banki operacyjne i innych dostawców</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Sigurjónsson, Thoroddsen, 2016, s. 15).

2. Inicjatywa Vollgeld w Szwajcarii

W 2011 r. w Szwajcarii powstała organizacja pozarządowa Monetäre Modernisierung (MoMo), której celem było wprowadzenie pieniądza suwerennego w tym kraju nazwane inicjatywą Vollgeld (fr. *Monnaie Pleine*). Głównym celem inicjatywy Vollgeld było przyznanie bankowi centralnemu wyłącznego prawa do emisji pieniądza bezgotówkowego. Podobnie jak w 1891 r., gdy szwajcarskim bankom zabroniono drukowania papierowego pieniądza, po wprowadzeniu w życie omawianej koncepcji, te same banki miały utracić prawo kreowania pieniądza bezgotówkowego (Dawnay 2017, s. 12).

Na mocy swojego mandatu prawnego Szwajcarski Bank Narodowy wprowadzałby do obiegu nowo wyemitowany pieniądz, za pośrednictwem rządu federalnego lub kantonów, bądź przydzielając go bezpośrednio obywatelom. Bank centralny mógłby też udzielać bankom oprocentowanych pożyczek terminowych. Zdaniem autorów inicjatywy Vollgeld cały nowo wykreowany pieniądz powinien docelowo trafiać do obiegu w taki sam sposób, w jaki trafia do niego pieniądz gotówkowy, czyli bez zadłużenia, które powstaje podczas kreacji pieniądza przez banki (Dawnay 2017, s. 13–14).

W proponowanym systemie pieniądza suwerennego banki mogłyby pożyczać jedynie ten pieniądz bezgotówkowy, który został im udostępniony przez oszczędzających, inne banki, towarzystwa ubezpieczeniowe czy Szwajcarski Bank Narodowy. Pieniądz suwerenny miałby właściwości podobne do gotówki, gdyż należałby do jego posiadacza i nie byłby roszczeniem wobec banku. Rachunki z pieniądzem suwerennym byłyby przechowywane poza bilansami banków i nawet jeśli jakiś bank by zbankrutował, pieniądz suwerenny byłby wypłacony jego klientom. Inaczej sytuacja wyglądałaby w przypadku kont oszczędnościowych oraz inwestycyjnych, które – identycznie jak we współczesnych systemach finansowych – byłyby narażone na ryzyko. Biorąc to ryzyko pod uwagę, inicjatywa Vollgeld zakładała utrzymanie ustawowej ochrony depozytów do kwoty 100 000 franków szwajcarskich (Dawnay 2017, s. 13–14).

Dotychczasowe rachunki bieżące (będące częścią agregatu monetarnego M1) stałyby się rachunkami powierniczymi utrzymywanymi poza bilansami banków operacyjnych. Jednocześnie całkowita suma rachunków bieżących w każdym banku operacyjnym stałaby się rachunkiem depozytowym Szwajcarskiego Banku Narodowego. Zdaniem twórców inicjatywy prywatność klientów banków pozostałaby nienaruszona, a Szwajcarski Bank Narodowy nie otrzymywałby informacji o tym, ile środków pieniężnych poszczególni klienci mają na swoich kontach. Dotychczasowe rachunki bieżące stałyby się rachunkami pieniądza suwerennego, należącymi do właścicieli i nie weszłyby w skład masy upadłościowej w przypadku bankructwa banku operacyjnego. Szwajcarski bank centralny zapewniłby zarówno działanie systemu transakcji rozliczeniowych, jak i podaż kredytu do gospodarki, dzięki sieci dostawców usług finansowych. Według twórców inicjatywy Vollgeld, to podmioty

prywatne (a nie bank centralny) powinny zajmować się obsługą systemów płatniczych oraz zaopatrywaniem gospodarki w kredyt (Dawnay 2017, s. 13).

Odebranie bankom możliwości udzielania kredytów ze środków zgromadzonych na rachunkach bieżących prawdopodobnie znacząco zmniejszyłoby ich dotychczasowe dochody. To spowodowałoby konieczność podwyższenia przez banki opłat za oferowane usługi finansowe. Banki stałyby się w dużej mierze magazynami środków pieniężnych i zarabiałoby na pobieraniu opłat za przechowywanie oraz transfery gotówki. Ponadto, z uwagi na mniejsze dochody, zaostreniu mogłyby ulec warunki przyznawania kredytów dotyczące zabezpieczenia spłaty (Assenmacher, Brand 2018, s. 639–640).

Inicjatywa Vollgeld wprowadziłaby również zakaz przeprowadzania przez banki operacji finansowych na krótkoterminowych rachunkach oszczędnościowych. Zgodnie z treścią inicjatywy Szwajcarski Bank Narodowy mógłby ustanowić minimalne okresy utrzymywania inwestycji przez ich posiadaczy. Gdyby środki pieniężne z rachunków oszczędnościowych były dostępne dla banków w ciągu kilku sekund, pojawiłoby się ryzyko ciągłego zwiększania podaży pieniądza przez banki podczas udzielania kredytów. Ustalenie minimalnych okresów utrzymywania środków zgromadzonych na krótkoterminowych rachunkach oszczędnościowych stworzyłoby jasny rozdział pomiędzy pieniądzem (środkiem płatniczym) a oszczędnościami (długiem) (Initiative Monnaie Pleine 2016, s. 3).

W opisywanym systemie pieniądza suwerennego tworzenie oraz wprowadzanie do obiegu innych środków płatniczych byłoby możliwe za zgodą szwajcarskiego banku centralnego. Należałyby do nich na przykład szwajcarski WIR¹, weksle handlowe, bony rabatowe, LETS (ang. *Local Exchange Trading System*), systemy bartenowe, mile premiowe (stosowane w branży lotniczej), a także kryptowaluty. Cechą wspólną tych środków płatniczych jest to, że zostały uzgodnione na gruncie prawa prywatnego i są wykorzystywane przez ograniczoną liczbę użytkowników (Dawnay 2017, s. 12).

W celu ukazania zmian prawnych, jakie wprowadziłaby inicjatywa Vollgeld, w tabeli 2 dokonano porównania zapisów inicjatywy z zapisami konstytucji Szwajcarii z 18 kwietnia 1999 r.

¹ Waluta równoległa do franka szwajcarskiego emitowana przez bank WIR. Używana przez szwajcarskie przedsiębiorstwa jako waluta i jednostka rozliczeniowa (Vallet 2015).

Tabela 2. Porównanie treści inicjatywy Vollgeld z treścią konstytucji Szwajcarii z 18 kwietnia 1999 r.

Treść inicjatywy Vollgeld	Treść konstytucji Szwajcarii z 18 kwietnia 1999 r.
<i>Art. 99 Polityka monetarna i rynek finansowy</i> 1. Konfederacja gwarantuje zaopatrywanie gospodarki w pieniądź oraz usługi finansowe. Aby to robić, może odchodzić od zasady wolności gospodarczej. 2. Tylko Konfederacja może tworzyć prawne środki płatnicze pod postacią monet, banknotów i pieniądza bezgotówkowego. 3. Kreacja oraz użycie innych środków płatniczych są dozwolone pod warunkiem ich zgodności z mandatem ustawowym Szwajcarskiego Banku Narodowego. 4. Prawo reguluje rynek finansowy w ogólnym interesie państwa. W szczególności normuje: a. obowiązki powiernicze dostawców usług finansowych; b. nadzór nad zasadami i warunkami usług finansowych; c. autoryzację oraz kontrolę produktów finansowych; d. wymogi kapitałowe; e. ograniczanie zawierania transakcji z użyciem środków własnych. 5. Dostawcy usług finansowych przechowują rachunki bieżące dla klientów poza swoimi bilansami. Jeżeli dostawca usług finansowych zbankrutuje, te rachunki nie wliczają się do majątkowej masy upadłościowej.	<i>Art. 99 Polityka monetarna</i> 1. Konfederacja jest odpowiedzialna za pieniądź i walutę; Konfederacja ma wyłączne prawo emitowania monet oraz banknotów. 2. Szwajcarski Bank Narodowy jako niezależny bank centralny, prowadzi politykę pieniężną służącą ogólnym interesom państwa; jest on zarządzany we współpracy i pod nadzorem Konfederacji. 3. Szwajcarski Bank Narodowy tworzy ze swoich dochodów wystarczające rezerwy walutowe; część tych rezerw jest utrzymywana w złocie. 4. Co najmniej dwie trzecie zysku netto osiągniętego przez Szwajcarski Bank Narodowy jest przydzielane kantonom.
<i>Art. 99a Szwajcarski Bank Narodowy</i> 1. Szwajcarski Bank Narodowy jako niezależny bank centralny, prowadzi politykę monetarną, która służy ogólnym interesom państwa; zarządza podażą pieniądza oraz zapewnia zarówno działanie systemu transakcji rozliczeniowych, jak i podaż kredytu do gospodarki przez dostawców usług finansowych. 2. Szwajcarski Bank Narodowy może ustanowić minimalne okresy utrzymywania inwestycji.	

Tabela 2 (cd.)

Treść inicjatywy Vollgeld	Treść konstytucji Szwajcarii z 18 kwietnia 1999 r.
3. Na mocy swojego mandatu prawnego, Szwajcarski Bank Narodowy wprowadza do obiegu nowo wytworzony pieniądź bez odpowiadającego mu zadłużenia, za pośrednictwem rządu federalnego lub kantonów, lub też przydzielając go bezpośrednio obywatelom. Może on przyznawać bankom pożyczki terminowe. 4. Szwajcarski Bank Narodowy tworzy ze swoich dochodów wystarczające rezerwy walutowe; część tych rezerw jest utrzymywana w złocie. 5. Co najmniej dwie trzecie zysku netto osiągniętego przez Szwajcarski Bank Narodowy jest przydzielane kantonom. 6. W wykonywaniu swoich obowiązków Szwajcarski Bank Narodowy jest związany jedynie przepisami prawa.	
<i>Art. 197 para. 12*</i> <i>Przepisy przejściowe do art. 99 (Polityka monetarna i rynek finansowy) i 99a (Szwajcarski Bank Narodowy)</i> 1. Wprowadzane regulacje stanowią, że z dniem wejścia w życie nowych przepisów cały pieniądź bezgotówkowy znajdujący się na rachunkach bieżących staje się prawnym środkiem płatniczym. Odpowiadające mu zobowiązania podmiotów świadczących usługi finansowe stają się zobowiązaniami wobec Szwajcarskiego Banku Narodowego. Gwarantuje to, że zobowiązania zostaną uregulowane w następstwie konwersji pieniądza bezgotówkowego w odpowiednim okresie przejściowym. Dotychczasowe umowy kredytowe pozostają bez zmian. 2. W szczególności w fazie przejściowej, Szwajcarski Bank Narodowy zapewnia odpowiednią podaż pieniądza, tak aby nie wystąpił niedobór ani nadmiar pieniądza. W tym czasie może on udzielać łatwiejszego dostępu do pożyczek instytucjom finansowym. 3. Jeżeli w ciągu dwóch lat od wejścia w życie art. 99 i 99a nie zostaną przyjęte odpowiednie przepisy federalne, wówczas Rada Związkowa w ciągu roku wyda w drodze rozporządzenia niezbędne przepisy wykonawcze.	

* Rzeczywista liczba przepisów przejściowych powinna być określona przez Kancelarię Federalną po przeprowadzeniu głosowania powszechnego.

Źródło: tłumaczenie własne na podstawie (Dawnay 2017, s. 7–8) oraz (Initiative Monnaie Pleine 2016, s. 6).

W skład konsultacyjnej rady naukowej inicjatywy Vollgeld weszli australijski ekonomista S. Keen oraz niemiecki socjolog i ekonomista J. Huber (Initiative Monnaie Pleine 2021). Pomysł transformacji systemu monetarnego zyskał poparcie wykładowców akademickich, znanych osobistości i dziennikarzy. Wśród zwolenników pomysłu znaleźli się między innymi H. Zuberbühler, były dyrektor banku UBS, M. Rauh, były prezes zarządu Swisscom SA, M. Wolf, główny komentator ekonomiczny Financial Times (Wolf 2018), C. Gomez, ekonomista i były dyrektor w banku Société Générale oraz S. Rossi, profesor makroekonomii Uniwersytetu we Fryburgu (Initiative Monnaie Pleine 2018). Po wstępnym etapie kampanii promocyjnej, 3 czerwca 2014 r., przed siedzibą Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB) w Bernie rozpoczęto proces zbierania podpisów pod projektem. Dzięki zaangażowaniu wielu aktywistów udało się zebrać ponad 100 000 podpisów w wymaganym czasie. Pierwszego grudnia 2015 r. lista z podpisami została oficjalnie wręczona władzom (Dawnay 2017, s. 4).

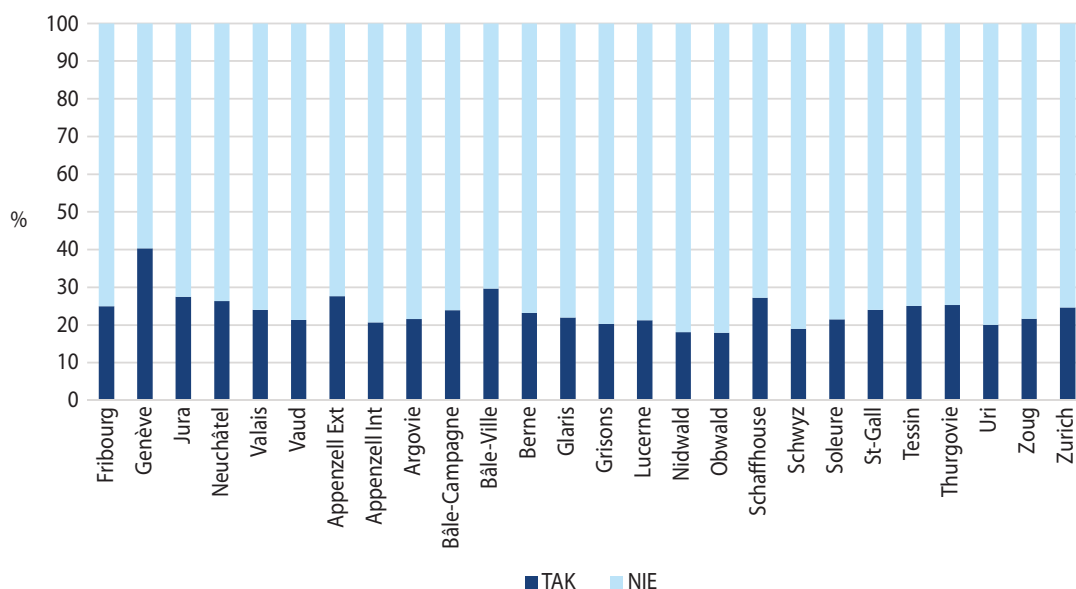
Rada Związkowa, organ pełniący funkcję szwajcarskiego rządu, zarekomendowała oddalenie inicjatywy. W opublikowanej analizie proponowanej reformy Rada przedstawiła stanowisko, że przyjęcie inicjatywy Vollgeld uczyniłoby ze Szwajcarii poligon doświadczalny dla eksperymentów zmierzających do stworzenia systemu pieniądza suwerennego i pełnych rezerw. Szwajcaria jako jedyny kraj realizowałaby plan, który oznaczałby głęboką oraz ryzykowną przemianę wewnętrznego systemu monetarnego i sektora finansowego. Transformacja spowodowałaby dużą niepewność oraz potencjalnie wysokie koszty dla całej gospodarki. Zdaniem Rady, istniały bardziej odpowiednie środki wzmocnienia bezpieczeństwa branży finansowej, z których część już wdrożono, a zastosowanie kolejnych miało nastąpić w niedalekiej przyszłości (Fedlex 2016, s. 23).

Obie izby parlamentu (Rada Narodu i Rada Kantonów) również opowiedziały się przeciwko inicjatywie. Rada Narodu stosunkiem 169 do 9 głosów zaleciła jej odrzucenie. Dwunastu członków wstrzymało się od głosu. W Radzie Kantonów 42 głosy zostały oddane przeciwko inicjatywie, nikt nie był za, a jedna osoba wstrzymała się od głosu. Rada Związkowa oraz parlament nie przedstawiły propozycji alternatywnej (Jordan 2018a, s. 8). Pomimo przychylnych głosów polityków różnych ugrupowań, inicjatywa Vollgeld nie otrzymała poparcia żadnej szwajcarskiej partii politycznej (Sterdyniak 2018). Nie spotkała się z dużą aprobatą społeczną ani polityczną. Bank centralny Szwajcarii i wielkie szwajcarskie banki zdecydowanie skrytykowały postulowane zmiany.

Referendum w sprawie inicjatywy Vollgeld odbyło się 10 czerwca 2018 r. Przeciwko inicjatywie zagłosowało 75,7%, za jej przyjęciem opowiedziało się 24,3% obywateli Szwajcarii. 442 387 głosów było na „tak” wobec 1 379 540 głosów na „nie” (Fedlex 2018). Frekwencja wyniosła 33,8% (Le conseil fédéral 2018). W żadnym kantonie projekt nie uzyskał poparcia większości głosujących. Poza Genewą, gdzie inicjatywa Vollgeld została odrzucona jedynie przez 59,7% uczestników referendum, udział głosów negatywnych w referendum przekraczał 70% (Fedlex 2018).

Na rysunku 1 przedstawiono wyniki referendum dotyczącego realizacji inicjatywy Vollgeld w Szwajcarii w poszczególnych kantonach.

Rysunek 1. Wyniki referendum w sprawie inicjatywy Vollgeld w Szwajcarii w poszczególnych kantonach



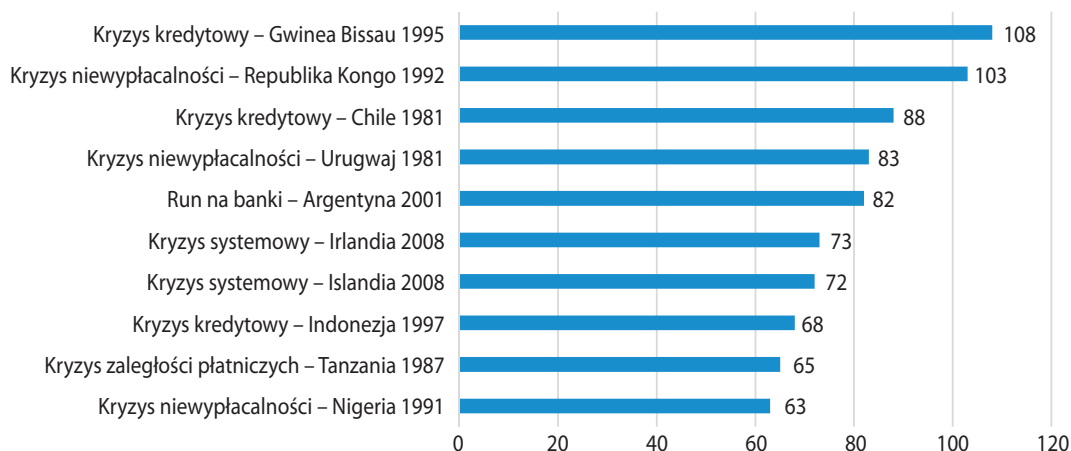
Źródło: opracowanie własne na podstawie (Fedlex 2018).

3. Argumenty za wprowadzeniem inicjatywy Vollgeld

Po brzemiennym w skutkach globalnym kryzysie z 2008 r., konieczne wydawało się powtórne przemyślenie sposobu funkcjonowania światowego systemu finansowego. Fundamentalne reformy nie zostały jednak przeprowadzone, a globalny system finansowy został jedynie pobieżnie zmodyfikowany. W latach 1970–2011 w bazie danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego odnotowano wystąpienie 147 pojedynczych krajowych kryzysów bankowych. Dotknęły one zarówno kraje ubogie, jak i zamożne. Konsekwencją tych kryzysów był bardzo duży wzrost długu publicznego (Wolf 2018). Na rysunku 2 przedstawiono listę najbardziej kosztownych (pod względem wzrostu długu publicznego w procentach PKB) kryzysów bankowych, do jakich doszło w latach 1970–2012.

W teorii inicjatywa Vollgeld mogła być skuteczną odpowiedzią na niestabilność systemu finansowego spowodowaną przez niedostatecznie kontrolowaną akcję kredytową banków operacyjnych. Reforma pieniądza suwerennego zlikwidowałaby system rezerwy cząstkowej, który istotnie przyczyniał się do wzrostu zadłużenia prywatnego i publicznego oraz powstawania poważnych kryzysów finansowych. Ponadto, w systemie jednoznacznie bezpiecznego pieniądza, o wiele łatwiejsze byłoby przeniesienie konsekwencji błędnych decyzji na podmioty podejmujące ryzyko. Szwajcarska inicjatywa mogła w ten sposób przyczynić się do poprawy bezpieczeństwa najbardziej ryzykownej branży na świecie, czyli branży bankowej (Wolf 2018).

Rysunek 2. Najbardziej kosztowne kryzysy bankowe w latach 1970–2012 (wzrost długu publicznego w procentach PKB)



Źródło: opracowanie własne na podstawie (Baudino, Murphy, Svoronos 2020, s. 4–8), (Bryant, Sigurjonsson 2022, s. 362), (Caprio, Klingebiel 2003, s. 2, 7, 8, 10, 12, 13), (Laeven, Valencia 2012, s. 19).

Reforma pieniądza suwerennego dałaby szwajcarskim władzom monetarnym całkowitą kontrolę nad ilością pieniądza w obiegu, a tym samym decydującą zdolność wpływania na system finansowy. Dzięki lepszej alokacji oszczędności i zarządzaniu podażą pieniądza, Szwajcaria teoretycznie mogłaby przyspieszyć swój rozwój gospodarczy (Gomez, Lafay 2018, s. 31). Według Chołoniewskiego i Siekierskiego (2021) przejście do systemu pieniądza suwerennego umożliwiłoby państwu zwiększenie wydatków publicznych, redukcję zadłużenia publicznego i prywatnego, obniżenie podatków oraz zmniejszenie bezrobocia.

Zasadniczo stojąca za inicjatywą Vollgeld koncepcja pieniądza suwerennego oznaczałaby powrót do znanego i sprawdzonego historycznie ustroju monetarnego. Banki operacyjne zostałyby pozbawione możliwości kreacji pieniądza, co zmniejszyłoby ryzyko wystąpienia kryzysów finansowych (Gatnar 2018). Matyja (2018) podkreśla, że biorąc pod uwagę aspekt moralny, inicjatywę Vollgeld należy uznać za uzasadnioną. Pieniądz suwerenny stanowiłby bezpośrednie zobowiązanie banku centralnego i nie byłby obciążony ryzykiem niewypłacalności emitenta.

Kluczową zaletą inicjatywy Vollgeld była emisja pieniądza pozbawionego długu (Joób 2014, s. 7). Banki powróciłyby do roli agentów finansowych, nie mogłyby tworzyć „pustego pieniądza” i potrzebowałyby oszczędności swoich klientów do udzielania kredytów. To wzmocniłoby stabilność sektora bankowego, znacznie ograniczając zakres ryzykownych działań banków.

Jak zauważa Temple (2018), inicjatywa Vollgeld była projektem pożytecznym dla gospodarki, demokracji i ustroju konstytucyjnego Szwajcarii. Jej wartość dodana w płaszczyźnie ekonomicznej wynikała z zapewnienia społeczeństwu bezpiecznego państwowego pieniądza bezgotówkowego oraz zapobiegania tworzeniu się baniek rynkowych. Demokratyczność polegała na zgłoszeniu inicjatywy Vollgeld do referendum drogą inicjatywy ludowej, a konstytucyjność dotyczyła wpisania postulowanych zmian do konstytucji Szwajcarii.

4. Krytyka inicjatywy Vollgeld

Szwajcarski Bank Narodowy przedstawił liczne argumenty za odrzuceniem inicjatywy Vollgeld. Wyraził zdecydowany sprzeciw i podzielił negatywne opinie o inicjatywie wydane przez Radę Związkową oraz parlament (Jordan 2018a, s. 8). Według SNB istniejący porządek monetarny funkcjonował prawidłowo. Szwajcaria przeżywała globalny kryzys z 2008 r., a stosowne nowe regulacje (wymogi kapitałowe oraz inne środki ostrożnościowe) uczyniły jej ustrój pieniężny bezpieczniejszym w porównaniu ze stanem przed kryzysem z 2008 r. Ponadto, już przed 2008 r. szwajcarski system finansowy był zarówno zorientowany na klienta, jak i wydajny. Szwajcarski Bank Narodowy posiadał niezbędne instrumenty, żeby zarządzać poziomem stóp procentowych oraz ilością krążącego pieniądza. Dzięki temu realizował nadrzędny cel polityki pieniężnej – zapewnianie stabilności cen w gospodarce (Swiss National Bank 2018a, s. 1–2). W ocenie SNB, funkcjonujący system finansowy pozwalał bardzo dobrze kontrolować podaż pieniądza. Instrumenty polityki monetarnej użyte w ciągu kilku lat po globalnym kryzysie z 2008 r. stworzyły właściwe warunki dla rynku i uchroniły Szwajcarię przed zapaścią kredytową. Realizacja inicjatywy Vollgeld zmieniłaby ukierunkowanie polityki pieniężnej ze stóp procentowych, stanowiących główne narzędzie banku centralnego od 2000 r., na strategię *monetary targeting*. SNB uznał taki kierunek za regresywny i niepotrzebny (Swiss National Bank 2018b, s. 2–3).

Szwajcarski Bank Narodowy zaznaczył, że kreacja pieniądza przy udzielaniu kredytów nie jest pozbawiona ograniczeń. Pojedynczy bank nie może wykorzystywać akcji kredytowej do utrzymywania trwałego wzrostu swoich depozytów, gdyż transakcje rozliczeniowe implikują ich odpływ. Za pomocą polityki stóp procentowych Szwajcarski Bank Narodowy znacząco oddziałuje na zagregowaną podaż kredytu i kreację depozytów. Kreację pieniądza przez banki operacyjne ograniczają prawne ramy regulacyjne, zwłaszcza wymogi kapitałowe i płynnościowe (Swiss National Bank 2018b, s. 3).

Zgodnie ze stanowiskiem szwajcarskiego banku centralnego ustrój pieniądza suwerennego nie mógłby wyeliminować wszystkich form runów na banki. System ten byłby w stanie skutecznie zapobiegać jedynie runom dotyczącym rachunków bieżących, które składałyby się całkowicie z pieniędzy banku państwa (Swiss National Bank 2018b, s. 4–5). Globalny kryzys finansowy z 2008 r. i różnorodne załamania rynkowe pokazują, że kłopoty banków nie są zwykle wywołane tradycyjnymi runami. Po urzeczywistnieniu inicjatywy Vollgeld banki mogłyby być nadal „zbyt duże, by upaść”, a ich bankructwa zagrażałyby całemu systemowi finansowemu i wydatnie odbijałyby się na zatrudnieniu (Bacchetta 2017, s. 11). Przy postulowanych uwarunkowaniach runy na depozyty terminowe i oszczędnościowe mogłyby nawet stać się częstsze. Współcześnie, w przypadku runu, klienci banku muszą przekonwertować bankowy pieniądz bezgotówkowy do postaci gotówki. W systemie Vollgeld mogliby natomiast elektronicznie zamienić bankowy pieniądz bezgotówkowy na pieniądz suwerenny, bez wypłaty gotówki. Zależnie od poziomu awersji wobec

ryzyka, inwestorzy dokonywaliby realokacji swoich oszczędności oraz depozytów terminowych na depozyty *a vista* i odwrotnie. To zwiększyłoby zmienność popytu na pieniądź suwerenny i kredyty (Swiss National Bank 2018b, s. 4–5).

Prezes SNB T. Jordan krytykował projekt Vollgeld i wskazywał na negatywne konsekwencje jego wdrożenia. Oceniał, że niepewność systemu finansowego w etapie przejściowym byłaby ogromna, a przyjęcie inicjatywy Vollgeld niosłoby ze sobą gruntowną transformację monetarnego oraz gospodarczego ustroju Szwajcarii, który konstytuował się przez wiele lat (Jordan 2018b, s. 8). Zdaniem Jordana (2018b s. 6) pieniądź suwerenny zadziałałby jak „wrzucenie żwiru między tryby szwajcarskiego systemu kredytowego”. Banki nie byłyby w stanie wystarczająco zaspokajać popytu na kredyty. Z tego powodu zmalałaby konsumpcja, inwestycje i ostatecznie dobrobyt całego kraju.

Reforma Vollgeld oznaczałaby, że bank centralny powróciłby do strategii oddziaływania na podaż pieniądza (ang. *monetary targeting*). SNB realizował tę strategię w okresie od rozpadu systemu z Bretton Woods, aż do grudnia 1999 r., gdy przyjął postawę skoncentrowaną na prognozach inflacyjnych oraz kontroli krótkoterminowych stóp procentowych. Pod koniec ubiegłego stulecia istniały uzasadnione powody, by zrezygnować z dotychczasowej strategii, a ponowne jej wdrożenie mogłoby doprowadzić do spadku efektywności polityki pieniężnej (Bacchetta 2017, s. 26). W tabeli 3 porównano strategię polityki monetarnej realizowane przez SNB odpowiednio do 1999 r. i od 1999 r.

Tabela 3. Założenia strategii polityki monetarnej realizowanych przez SNB odpowiednio do i od 1999 r.

Strategia <i>monetary targeting</i> (realizowana od lat 70. XX w. do 1999 r.)	Strategia stóp procentowych (realizowana od grudnia 1999 r.)
– Nieprecyzyjnie zdefiniowana stabilność cen jako cel nadrzędny	– Głównym celem w średnim i długim okresie pozostało zapewnienie stabilności cen, ale stosowana jest jej wyraźna ilościowa definicja. Stabilność cen to sytuacja, w której stopa wzrostu CPI wynosi mniej niż 2% rocznie
– Ścisła kontrola wzrostu zasobu pieniądza jako warunek konieczny do osiągnięcia celu nadrzędnego	– Prognozowanie inflacji na kolejne 3 lata
– Zobowiązanie banku centralnego do przestrzegania ustalonych zasad polityki monetarnej	– Przedział wahań dla stopy rynku międzybankowego jako cel operacyjny

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Jordan, Peytrignet, Rossi, 2010, s. 10, 13–15).

Przyjęcie inicjatywy Vollgeld byłoby bardzo złożonym, kosztownym oraz ryzykownym zabiegiem. Jego rezultatu nie dałoby się dokładnie i trafnie nakreślić (Baumberger, Walser 2014, s. 7–8). Nie istniały dowody na większą skuteczność wspierania stabilności finansowej przez pieniądź suwerenny w porównaniu z tradycyjnym pieniądzem (Birchler, Rochet 2018, s. 4). W okresie, gdy inicjatywa była rozważana, możliwe były inne, mniej kontrowersyjne reformy ustroju finansowego pozwalające wzmocnić stabilność w sposób kontrolowany, na przykład sukcesywne podnoszenie wskaźnika kapitału własnego (Baumberger, Walser 2014, s. 7–8). Plan obejmujący kontrolę społeczną kryteriów przyznawania kredytów, oddzielenie banków rynkowych od banków depozytowych oraz zakaz działań czysto spekulacyjnych był bardziej pożądanym i miał większe szanse powodzenia (Sterdyniak 2018).

Po realizacji inicjatywy Vollgeld, na rynku przypuszczalnie wystąpiłby deficyt kredytów, a ich koszty wzrosłyby. To spowodowałoby nieefektywność alokacyjną i niekorzystnie wpłynęłoby na rozwój gospodarczy. Jest wysoce prawdopodobne, że banki operacyjne obciążałyby klientów opłatami za pełnienie funkcji powierników rachunków pieniądza suwerennego. Motywacja banków do świadczenia innowacyjnych usług mogłaby osłabnąć, ponieważ nie byłoby między nimi konkurencji w zakresie tych rachunków. Zważywszy na oderwaną od kreacji długu kreację pieniądza polityka monetarna zostałaby całkiem upolityczniona. Szwajcarski Bank Narodowy byłby wystawiony na naciski rządu oraz kantonów. Groziłoby to wzrostem oczekiwanej i rzeczywistej inflacji. SNB byłby także narażony na ryzyko kredytowe, bowiem przejście do nowego ustroju wymagałoby od tej instytucji udzielenia bankom tymczasowych pożyczek równych sumie depozytów (Goretzki, Vernazza 2018, s. 4).

Potencjalnymi konsekwencjami przyjęcia inicjatywy Vollgeld byłyby również unikanie przez pożyczkodawców nowych przepisów oraz wzmożony popyt na pożyczki pozabankowe (Brosens, de Montpellier 2018, s. 2–3). Realizacja inicjatywy Vollgeld mogłaby zaowocować znaczną niepewnością wśród banków i inwestorów. Zmiana systemu monetarnego prawdopodobnie negatywnie wpłynęłaby na ratingi szwajcarskich banków, jeśli zaobserwowano by wzrastające ryzyko finansowania ich działalności. W dłuższej perspektywie przyjęcie pieniądza suwerennego w Szwajcarii mogłoby spowodować spadek rentowności banków oraz podważyć racjonalność stosowanego przez nie modelu biznesowego opartego na pobieraniu opłat za świadczone usługi (Heinrich, Lozmann, Verhaag 2018, s. 1).

Akceptacja inicjatywy Vollgeld mogła osłabić szwajcarską gospodarkę. Skutkami wprowadzenia pieniądza suwerennego w Szwajcarii mogły być zakłócenie porządku monetarnego i fiskalnego, zmniejszenie stabilności finansowej oraz straty dla posiadaczy depozytów (Bacchetta 2018).

Podsumowanie

Koncepcja pieniądza suwerennego jest podobna do systemu rezerwy stuprocentowej. W systemie pieniądza suwerennego bank centralny sprawuje pełną kontrolę nad podażą pieniądza, a banki operacyjne są pozbawione możliwości kreacji pieniądza w drodze udzielania kredytów. Po wprowadzeniu systemu pieniądza suwerennego wszystkie depozyty bieżące miałyby zostać przeniesione do banku centralnego. W konsekwencji bank centralny tworzyłby pieniądz suwerenny, zarządzałby nim oraz gwarantowałby jego bezpieczeństwo i stabilność. Banki pełniłyby funkcję agentów finansowych.

W trzeciej dekadzie XXI w. pieniądz suwerenny stanowi jedynie teoretyczną koncepcję systemu monetarnego. Za sprawą szwajcarskiej inicjatywy Vollgeld, będącej przykładem zorganizowanego, oddolnego ruchu społecznego na rzecz zmiany ustroju finansowego, koncepcję tę próbowano urzeczywistnić. Dzięki systemowi demokracji bezpośredniej zwolennicy reformy Vollgeld mogli przedłożyć swoją propozycję najwyższemu szczeblom władzy oraz doprowadzić do krajowego referendum w 2018 r. Jednakże *Monnaie Pleine* prawie od początku była skazana na porażkę. Szwajcarski rząd, parlament, bank centralny i banki operacyjne kategorycznie sprzeciwiali się przyjęciu inicjatywy Vollgeld, formułując liczne argumenty za jej odrzuceniem. Inicjatywa ta może jednak stanowić impuls do zainicjowania międzynarodowej debaty o kondycji współczesnych systemów pieniężnych.

Według autora niniejszego artykułu pieniądz suwerenny jest koncepcją wymagającą dalszych badań, szczególnie w obszarze transformacji systemu monetarnego. Przyznanie bankowi państwa monopolu na kreację pieniądza bezgotówkowego wydaje się być rozwiązaniem sprzyjającym zwiększeniu bezpieczeństwa sektora bankowego, lecz niesie też ze sobą ryzyko destabilizacji systemu finansowego oraz przejściowego osłabienia gospodarki. Szwajcarski Bank Narodowy i takie banki jak UBS, ING czy UniCredit były przeciwne inicjatywie Vollgeld. Można przypuszczać, że jeśli w przyszłości sektor bankowy nadal nie będzie popierał koncepcji pieniądza suwerennego, to próby jej wdrożenia nie zakończą się powodzeniem.

Problematyka omówiona w niniejszym artykule jest rzadko podejmowana przez ekonomistów, co pokazuje niewielka liczba dostępnych artykułów i analiz w tym zakresie. Pieniądza suwerennego nie wprowadziło dotychczas żadne państwo i można prognozować, że taki stan raczej się nie zmieni. Jako międzynarodowe centrum finansowe, Szwajcaria miała uzasadnione obawy, że nowy ustrój monetarny poważnie zaszkodzi jej prestiżowej pozycji. Przedstawiona argumentacja prowadzi do wniosku, że w teorii koncepcja pieniądza suwerennego pozwala zwiększyć kontrolę nad akcją kredytową banków operacyjnych, jednak w przypadku małej gospodarki otwartej jej wdrożenie niesie ze sobą liczne zagrożenia dla stabilności systemu ekonomicznego. Zdaniem autora niniejszego artykułu, ewentualne eksperymentalne wprowadzenie pieniądza suwerennego powinno zostać poprzedzone pogłębionymi badaniami oraz symulacjami reakcji rynkowych.

Bibliografia

- Assenmacher K., Brand C. (2018), *The Swiss Sovereign Money Initiative*, „Credit and Capital Markets”, Volume 51, Issue 4, 621–644. DOI <https://doi.org/10.3790/ccm.51.4.621>
- Atkins R. (2018), *Swiss voters reject 'sovereign money' initiative*, <https://www.ft.com/content/686e0342-6c97-11e8-852d-d8b934ff5ffa> (dostęp 7.04.2021).
- Bacchetta P. (2017), *The Sovereign Money Initiative in Switzerland: An Assessment*: Swiss Finance Institute Research Paper Series No 17–25.
- Bacchetta P. (2018), *Suwerenny pieniądz w Szwajcarii byłby błędem*. Pobrane z: <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/suwerenny-pieniadz-w-szwajcarii-bylby-bledem/> (dostęp 15.05.2021).
- Baudino P., Murphy D., Svoronos J.-P. (2020), *The banking crisis in Ireland*. Bank for International Settlements: FSI Crisis Management Series No 2.
- Baumberger J., Walser R. (2014), *Monnaie pleine: des espoirs vains*. Zurich: Avenir Suisse.
- Biondi Y. (2018), *Banking, Money and Credit: A Systemic Perspective*. Accounting, Economics, and Law: A Convivium, 8(2), 20170047. <https://doi.org/10.1515/ael-2017-0047>.
- Birchler U., Rochet J.-C. (2017), *A simple analysis of the Vollgeld Initiative*. Pobrane z: https://www.batz.ch/wp-content/uploads/2017/10/Vollgeld_Summary_en.pdf (dostęp 15.03.2021).
- Birchler U., Rochet J.-C. (2018), *Swiss Finance Institute Note de débat public*. Zurich: Swiss Finance Institute.
- Brosens T., de Montpellier C. (2018), *Swiss Vollgeld referendum: Time to prepare for another Brexit shock?: Economic and Financial Analysis Division of ING Bank N.V.*
- Bryant M., & Sigurjonsson O. (2022), *Iceland's Financial Crisis 2008: Not a Normal Accident*, „Journal of Governance and Regulation”, 11(4 (Special issue)), 354–364. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i4siart16>
- Caprio G., Klingebiel D. (2003), *Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises*, <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=1f70f8e81e9ff68f30ad9d9d9b88723e00777269> (10.08.2024).
- Chołoniewski J., Siekierski M. (2021), *Polska i świat w spirali długów*. Rzeczpospolita. <https://www.rp.pl/Finanse/181029414-Polska-i-swiat-w-spirali-dlugow.html> (dostęp: 13.05.2021).
- Dawnay E. (2017), *Sovereign Money Initiative, The background to the national referendum on Sovereign Money in Switzerland: Vollgeld-Initiative*.
- Dyson B., Hodgson G., van Lerven F. (2016), *Sovereign Money, An Introduction: Positive Money*.
- Fedlex. (2016), *Message relatif à l'initiative populaire «Pour une monnaie à l'abri des crises: émission monétaire uniquement par la Banque nationale! (Initiative Monnaie pleine)»*, <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2016/2053/fr> (dostęp 24.04.2021).
- Fedlex. (2018), *Arrêté du Conseil fédéral constatant le résultat de la votation populaire du 10 juin 2018*, <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2018/2726/fr> (dostęp 29.12.2024).
- Fisher I. (1935), *100% Money*. Revised Edition. New York: Adelphi Company.

Gatnar E. (2018), *Gazeta Bankowa: Pieniądz Suwerenny*. Pobrane z: <https://wgospodarce.pl/opinie/57410-gazeta-bankowa-pieniadz-suwerenny> (dostęp 29.04.2021).

Gomez C., Lafay G. (2018), *Pour une monnaie pleine*: Revue internationale des economistes de langue française Vol. 3, No1. 26-32. DOI:10.18559/rielf.2018.1.3

Goretzki K., Vernazza D. (2018), *The problems with the Swiss Sovereign Money Initiative*: Economics Thinking No.69 UniCredit.

Harribey J.-M. (2018), *La monnaie pleine, une vraie mauvaise idée*. Pobrane z: <https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2018/06/12/la-monnaie-pleine-une-vraie-mauvaise-idee> (dostęp 18.03.2021).

Heinrich B., Lozmann A., Verhaag H. (2018), *Would A Yes Vote For A Swiss Sovereign Money System Be A Game Changer For Banks?*, RatingsDirect. Standard & Poor's.

<https://www.ofce.sciences-po.fr/pages-chercheurs/page.php?id=35> (dostęp 16.05.2021).

Huber J. (2017), *Sovereign Money. Beyond Reserve Banking*: Palgrave Macmillan.

Initiative Monnaie Pleine. (2016), *Commentaires du texte de l'initiative Monnaie Pleine*, https://www.initiative-monnaie-pleine.ch/fa/img/Kampagne_Franzoesisch/2016_01_02_Commentaires_du_texte_de_l_initiative_Monnaie_Pleine.pdf (dostęp 13.04.2021).

Initiative Monnaie Pleine. (2018), *Journal pour le vote*. Pobrane z: https://www.initiative-monnaie-pleine.ch/fa/img/Bestell-Liste-Abbildungen/2018-04-04_Infozeitung_FR_RZ.pdf (dostęp 23.04.2021).

Initiative Monnaie Pleine. (2021), *Conseil consultatif scientifique Initiative Monnaie Pleine*, <https://www.initiative-monnaie-pleine.ch/conseil-consultatif-scientifique/> (dostęp 9.05.2021).

Joób M. (2014), *The Sovereign Money Initiative in Switzerland*. World Economics Association Newsletter. Vol. 4, Issue 3, June.

Joób M. (2015), *The importance of the Monetary System Regarding Sustainability*. E-CONOM Online Scientific Journal. DOI: 10.17836/EC.2015.2.002.

Jordan J.T. (2018a), *How money is created by the central bank and the banking system*. Zurich: Swiss National Bank.

Jordan J.T. (2018b), *Why sovereign money would hurt Switzerland*. Zurich: Swiss National Bank.

Jordan J.T., Peytrignet M., Rossi E. (2010), *Ten Years' Experience with the Swiss National Bank's Monetary Policy Strategy*, „Swiss Society of Economics and Statistics”, Vol. 146.

Laeven L., Valencia F. (2012), *Systemic Banking Crises Database: An Update*: IMF Working Paper WP/12/163.

lavedesidées. Jean-Michel Servet, https://lavedesidees.fr/_Servet-Jean-Michel.html (dostęp 13.05.2021).

Le conseil fédéral. (2018), *Initiative populaire «Pour une monnaie à l'abri des crises: émission monétaire uniquement par la Banque nationale! (Initiative Monnaie pleine)»*, <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/votations/20180610/initiative-monnaie-pleine.html> (dostęp 29.12.2024).

Matyja M. (2018), *Inicjatywa Vollgeld odrzucona, ale...*, <https://www.gb.pl/inicjatywa-vollgeld-odrzucona-ale-pnews-1338.html> (dostęp 7.04.2021).

NBP. *Podstawowe stopy procentowe NBP*. <https://nbp.pl/polityka-pieniezna/decyzje-rpp/podstawowe-stopy-procentowe-nbp/> (dostęp 17.11.2024).

Rosik P. (2018), *Rewolucja szwajcarska?*, „Gazeta Bankowa”, Nr 3/1203.

Sigurjónsson S.B., Thoroddsen S. (2016), *Money Issuance, Alternative Monetary Systems, A report commissioned by the Icelandic Prime Minister's Office*: KPMG.

Sterdyniak H. (2018), *Monnaie pleine, la votation du 10 juin 2018*. Pobrane z: <https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/monnaie-pleine-la-votation-du-10-juin-2018/> (dostęp 12.04.2021)

Swiss National Bank. (2018a), *Arguments of the SNB against the Swiss sovereign money initiative (Vollgeldinitiative)*, Zurich: Swiss National Bank.

Swiss National Bank. (2018b), *Swiss sovereign money initiative (Vollgeldinitiative) : frequently asked questions*. Zurich: Swiss National Bank.

Temple H. (2018), *Rendre sa monnaie au peuple: un exercice de vraie démocratie et de saine économie*, <https://www.bvoltaire.fr/rendre-monnaie-peuple-exercice-de-vraie-democratie-de-saine-economie/> (dostęp 9.05.2021).

Université de Lausanne. *Philippe Bacchetta*, <https://people.unil.ch/philippebacchetta/> (dostęp 14.05.2021).

University of Nottingham. *Martin Wolf*, <https://www.nottingham.ac.uk/economics/people/martin.wolf> (dostęp 7.05.2021).

Vallet G. (2015), *Le WIR en Suisse: la révolte du puissant?*. Revue de la régulation [En ligne]. 18 | 2e semestre / Autumn. DOI: <https://doi.org/10.4000/regulation.11463>.

Van Egmond N.D., de Vries B.J.M. (2016), *Monetary Reform; dynamics of a sustainable financial-economic system*. Working Paper. Utrecht University, https://www.uu.nl/sites/default/files/monetaire_hervorming_sfl-wp_maart_2016.pdf (dostęp: 17.11.2024).

Wolf M., (2018), *Why the Swiss should vote for 'Vollgeld'*, <https://www.ft.com/content/d27b000e-6810-11e8-8cf3-0c230fa67aec> (dostęp 24.04.2021).