

# Spis treści

---

Wprowadzenie .....	11
--------------------	----

## Część I

### Kreacja pieniądza

#### Rozdział 1

<b>Jaka jest rola banku centralnego w emisji pieniądza? .....</b>	<b>15</b>
1.1. Jak jest kreowany pieniądz depozytowy? .....	15
1.2. W czym rozliczają się między sobą banki komercyjne? .....	18
1.3. Czy bank centralny wpływa na wielkość emisji pieniądza gotówkowego? .....	21
1.4. Co stanowi o kluczowym znaczeniu banku centralnego w procesie kreacji pieniądza? .....	22

#### Rozdział 2

<b>Do czego potrzebne okazały się banki centralne? .....</b>	<b>25</b>
2.1. Jak funkcjonowała amerykańska wolna bankowość? .....	26
2.2. Dlaczego brak banku centralnego sprzyjał <i>runom</i> na banki? .....	29
2.3. Jakie były korzyści z utworzenia Rezerwy Federalnej? .....	30

#### Rozdział 3

<b>Czy deficyty budżetowe prowadzą do wzrostu podaży pieniądza i inflacji? ....</b>	<b>33</b>
3.1. Czy kupowanie obligacji skarbowych przez banki komercyjne może prowadzić do wzrostu podaży pieniądza? .....	34
3.2. Kiedy banki centralne sypią pieniądze z helikoptera? .....	36
3.3. Czy bank centralny powinien przekazywać rządowi zyski z różnic kursowych? .....	39

## Część II

### Stabilizowanie inflacji

#### Rozdział 4

<b>Stale kursy walutowe .....</b>	<b>45</b>
4.1. Na ile stabilność inflacji w systemie waluty złotej była efektem szczęśliwego zbiegu okoliczności? .....	45
4.1.1. W jakim stopniu obieg pieniężny miał pokrycie w złocie? .....	46
4.1.2. Co sprzyjało stabilności inflacji? .....	48
4.2. Czego zabrakło w latach 30.? .....	50
4.2.1. System waluty dewizowo-złotej .....	50
4.2.2. Konsekwencje wybuchu Wielkiego Kryzysu lat 1929-1932 .....	52
4.3. Dlaczego system z Bretton Woods funkcjonował stosunkowo krótko? .....	55
4.4. Co sprzyjało stabilności inflacji w latach 50. i 60. pomimo szybkiego tempa wzrostu gospodarczego? .....	59

#### Rozdział 5

<b>Kontrola podaży pieniądza .....</b>	<b>63</b>
5.1. Jakie były przyczyny Wielkiej Inflacji lat 70.? .....	63
5.2. Co było kryterium sukcesu dezinflacji? .....	67
5.3. Czy celem operacyjnym banków centralnych jest baza monetarna? ....	70
5.4. Jakie zmiany strukturalne ułatwiły dezinflację lat 80.? .....	72

#### Rozdział 6

<b>Strategia celu inflacyjnego .....</b>	<b>77</b>
6.1. Co spowodowało w latach 90. ogłaszanie przez kolejne banki centralne przyjęcia strategii celu inflacyjnego? .....	78
6.2. Na ile zastosowanie strategii celu inflacyjnego zmieniło sposób prowadzenia polityki pieniężnej? .....	81
6.3. Czy banki centralne wywołują niespodzianki inflacyjne? .....	84

**Rozdział 7**

<b>Na ile skuteczna okazała się niekonwencjonalna polityka pieniężna? .....</b>	<b>87</b>
7.1. Dlaczego Japonia stała się kanarkiem w kopalni? .....	88
7.2. Jakie były przyczyny ograniczonej skuteczności programów QE? .....	93
7.3. Czy polityka fiskalna Japonii była dostatecznie ekspansywna? .....	97

**Rozdział 8**

<b>Jakie były punkty zwrotne polityki pieniężnej w Polsce? .....</b>	<b>101</b>
8.1. Jak jest znaczenie reform instytucjonalnych? .....	101
8.1.1. Kiedy banki centralne korzystają ze swojej niezależności? .....	102
8.1.2. Jak Turcja wpadła w pułapkę braku autonomii instytucji potrzebnych do podtrzymywania równowagi gospodarczej? ...	104
8.2. Jakie były główne osiągnięcia polskiej transformacji systemowej? ....	108
8.3. Jak NBP przyczynił się do ustabilizowania inflacji? .....	110
8.3.1. Rola polityki kursowej w przewycięzaniu wysokiej inflacji.....	110
8.3.2. Zastosowanie strategii celu inflacyjnego .....	113
8.4. Jaka będzie przyszła polityka pieniężna w Polsce? .....	116

**Część III****Stabilność finansowa****Rozdział 9**

<b>Dlaczego instytucje finansowe wymagają odpowiedniego nadzoru i regulacji? .....</b>	<b>125</b>
9.1. Dlaczego w finansach występuje ścisła zależność pomiędzy podejmowanym ryzykiem i oczekiwaną stopą zwrotu? .....	126
9.2. Jak wpłynęło na instytucje finansowe rozpowszechnienie się doktryny maksymalizowania wartości dla akcjonariuszy? .....	129
9.3. Jakie instytucje podejmowały najwięcej ryzyka? .....	131
9.4. Czy kryzysy finansowe powodują długotrwałe koszty gospodarcze? ....	134

## Rozdział 10

<b>Co zdecydowało o dużej skali kryzysu finansowego lat 2007-2008? .....</b>	<b>137</b>
10.1. Co uspiło banki centralne? .....	138
10.2. Dlaczego systemy mierzenia potencjalnych strat „nie widziały” zbliżającego się kryzysu? .....	142
10.3. Co spowodowało zwiększenie się podejmowanego przez banki ryzyka? .....	145
10.4. Dlaczego kryzysy finansowe są gwałtowne? .....	148

## Rozdział 11

<b>Czy polityka makroostrożnościowa jest w pełni skutecznym remedium na kryzysy finansowe? .....</b>	<b>153</b>
11.1. Na ile polityka makroostrożnościowa jest podobna do polityki pieniężnej? .....	154
11.2. Gdzie i kiedy zaczęto stosować politykę makroostrożnościową? .....	157
11.3. Czy są w pełni wiarygodne wskaźniki ostrzegające przed zbliżającym się wybuchem kryzysu finansowego? .....	160
11.4. Kiedy nadzór bankowy stanie się skuteczniejszy? .....	163
11.4.1. Do kiedy podatnicy będą ratowali banki? .....	164
11.4.2. Dlaczego w 2023 r. trzeba było ponownie ratować banki? .....	167

## Rozdział 12

<b>Dlaczego banki centralne stały się także dilerami ostatniej instancji? .....</b>	<b>169</b>
12.1. Co było źródłem skuteczności programów QE jako instrumentów przewycięzania kryzysów finansowych? .....	170
12.2. Jaki cel miały interwencje Rezerwy Federalnej na rynku obligacji MBS? .....	171
12.3. Dlaczego trzy słowa wypowiedziane przez Mario Draghi’ego zakończyły kryzys na rynku obligacji skarbowych w strefie euro? .....	174

## Część IV

### Przyszłość pieniądza i banków centralnych

#### Rozdział 13

<b>Czy zmieni się rola banków centralnych w polityce stabilizacyjnej? .....</b>	<b>181</b>
13.1. Czy kraje wysoko rozwinięte wejdą w okres sekularnej stagnacji? ....	182
13.2. Jakie są źródła małej skuteczności polityki pieniężnej w przewyciężaniu stagnacyjnego wzrostu gospodarczego? .....	187
13.3. Jak może zmienić się wzajemna relacja polityki fiskalnej i pieniężnej w warunkach trwale niskiego wzrostu i niskiej inflacji? ...	193
13.3.1. Kiedy deficyt budżetowy nie powoduje wzrostu relacji długu publicznego do PKB? .....	194
13.3.2. Kiedy pojawia się dominacja fiskalna? .....	195
13.4. Co może wpłynąć na przyszłą inflację? .....	196
13.4.1. Czy starzenie się społeczeństw i zmniejszanie się udziału osób w wieku produkcyjnym w ogólnej liczbie ludności przyniesie ostatecznie wzrost inflacji? .....	196
13.4.2. Czy automatyzacja produkcji i rozpowszechnienie się wykorzystywania sztucznej inteligencji wywoła znaczny spadek popytu na pracę i inflacji? .....	199

#### Rozdział 14

<b>Czy powstanie kiedyś globalny bank centralny? .....</b>	<b>203</b>
14.1. Na ile Rezerwa Federalna stała się globalnym bankiem centralnym? .....	204
14.1.1. Jak powstał rynek eurodolarowy? .....	205
14.1.2. Dlaczego banki zagraniczne mają rachunki bieżące w Rezerwie Federalnej? .....	207
14.2. Dlaczego MFW zaczął emitować SDR-y? .....	208
14.3. Jakie są przesłanki przekształcenia MFW w międzynarodowy bank centralny? .....	210
14.4. Jakie byłyby korzyści z utworzenia rynków papierów dłużnych denominowanych w SDR? .....	211

## Rozdział 15

<b>Czy kryptowaluty staną się pieniądzem?</b> .....	<b>215</b>
15.1. Jakie są zalety i słabości obecnego systemu pieniężnego? .....	216
15.1.1. Rola państwa w kreacji pieniądza .....	216
15.1.2. E-money: nowa forma pieniądza kreowanego przez system bankowy .....	217
15.2. Do czego służą kryptowaluty? .....	219
15.2.1. Jak kryptowaluty są kreowane? .....	220
15.2.2. Czy kupowanie Bitcoinów jest inwestowaniem? .....	221
15.2.3. Na ile stablecoins są stabilne? .....	222
15.2.4. Dlaczego Libra nie stała się globalną walutą? .....	225
15.3. Czym będą kryptowaluty? .....	227
15.4. Czy banki centralne powinny emitować pieniądz depozytowy? .....	230

## Rozdział 16

<b>Czy i jak będzie ewoluować bankowość centralna?</b> .....	<b>235</b>
16.1. Co bank centralny ma w genach? .....	235
16.2. Kiedy pojawia się różnica pomiędzy niezależnością banku centralnego <i>de iure</i> i <i>de facto</i> ? .....	238
16.3. Czy banki centralne powinny rozszerzać swój mandat? .....	243
<b>Zakończenie</b> .....	<b>247</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>251</b>