

יצירת כסף וריבית: האם יש מספיק כסף לשלם

את כל הריבית? (חלק 1)

קיים בלבול רב בכל הנוגע לתפקיד אותו ממלאה הריבית במערכת המוניטרית הנוכחית. לעיתים קרובות נשמעת הטענה שהבעיה העיקרית אינה יכולתו של הסקטור הבנקאי ליצור כסף, אלא הרעיון ש"בנקים יוצרים כסף למתן הלוואות, אולם אינם יוצרים את הכסף לתשלום הריבית על הלוואות אלו".

טענה זו מהותה שהבנקים יוצרים רק את סכום הקרן של ההלוואה (הסכום שניתן כהלוואה בפועל), אולם לא יוצרים כל כסף נוסף שייעודו תשלום הריבית, ולכן לעולם לא יהיה מספיק כסף להחזרת הריביות. אם כך היה באמת, הרי שמבחינה גיונית אנשים היו נאלצים לקחת הלוואות חדשות כדי לקבל כסף חדש שיאפשר להם לשלם את הריבית על החובות הקיימים. המשמעות היא שסכום הכסף שנוצר על ידי הבנקים חייב לגדול ללא הרף על מנת שהריבית תשלם וההלוואות יוחזרו.

אף שטענה זו נשמעת, על פניה, הגיונית, היא מתעלמת ממספר פרטים מהותיים הנוגעים לפעילותם של הבנקים. לכן, במהלך המאמר הכפול הזה, אנו נראה שהמסקנה הנגזרת מטעון זה אינה נכונה, שכן היא אינה ישימה לגבי מה שמתרחש באמת בעולם הבנקאות.

בפוסט זה נסביר, ראשית, את ההיגיון שמאחורי הטענה ש"אין מספיק כסף לתשלום הריבית". לאחר מכן נספק הסבר בסיסי לפגם המצוי בהיגיון זה והמונע ממנו להיות תקף לגבי המתרחש במציאות. בפוסט הבא, חלקו השני של המאמר, נפרט בצורה טכנית יותר ונסביר מה קורה לריבית בתרחישי העולם האמיתי.

הגם שיש מספר פגמים בשיטה המוניטרית הנוכחית, תהיה זו שגיאה לטעון שתשלומי ריבית, כשלעצמם, דורשים כמות כסף הגדלה ללא הפסקה.

מקור הטעות: הבנקים על אי בודד

אולי שמעתם את הסיפור המתחיל כך: בנקאי יזמת מוצאים עצמם לבדם על אי בודד:

לבוב, הבנקאי, יש תיבה מלאה במטבעות זהב. אליס, היזמת, מבקשת ממנו הלוואה של 100 מטבעות זהב. בוב הבנקאי מסכים, אולם דורש 10% ריבית.

סך כל הכסף בכלכלת האי הבודד היא, לפיכך, 100 מטבעות זהב.

"קרן" ההלוואה היא 100 מטבעות זהב, אותם יש לשלם בתוך שנה בתוספת 10% ריבית.

כך, לאחר 12 חודשים, אליס חייבת לבוב הבנקאי סכום של 110 מטבעות זהב.

אולם בכלכלת האי יש רק 100 מטבעות זהב ואליס חייב לבנקאי 110 מטבעות, כיצד תוכל אי פעם לשלם את מלוא הסכום?

מנקודת מבט מתימטית נטען כי אליס היזמת לא תוכל לשלם לבוב הבנקאי את כל חובה משום שפשוט לא קיים מספיק כסף. אליס תוכל לשלם את הקרן, אולם לא את הריבית. הדרך היחידה בה תוכל אליס לשלם את הריבית על ההלוואה הקיימת היא באמצעות לקיחת הלוואה חדשה של לפחות 10 מטבעות זהב, שהם סכום הריבית שהיא חייבת על ההלוואה הראשונה.

אולם כעת יש לאליס בעיה חדשה. בעוד 12 חודשים היא תהיה חייבת 10 מטבעות זהב לבוב הבנקאי בתוספת 10% ריבית, דהיינו, סה"כ 11 מטבעות זהב. אולם כעת יש בכלכלת האי רק 10 מטבעות זהב. כך שעל מנת לשלם את הריבית על ההלוואה השנייה (שנלקחה רק לשם תשלום הריבית על ההלוואה הראשונה) אליס חייבת לקחת שוב, הלוואה שלישית, בגובה של מטבע זהב אחד לפחות.

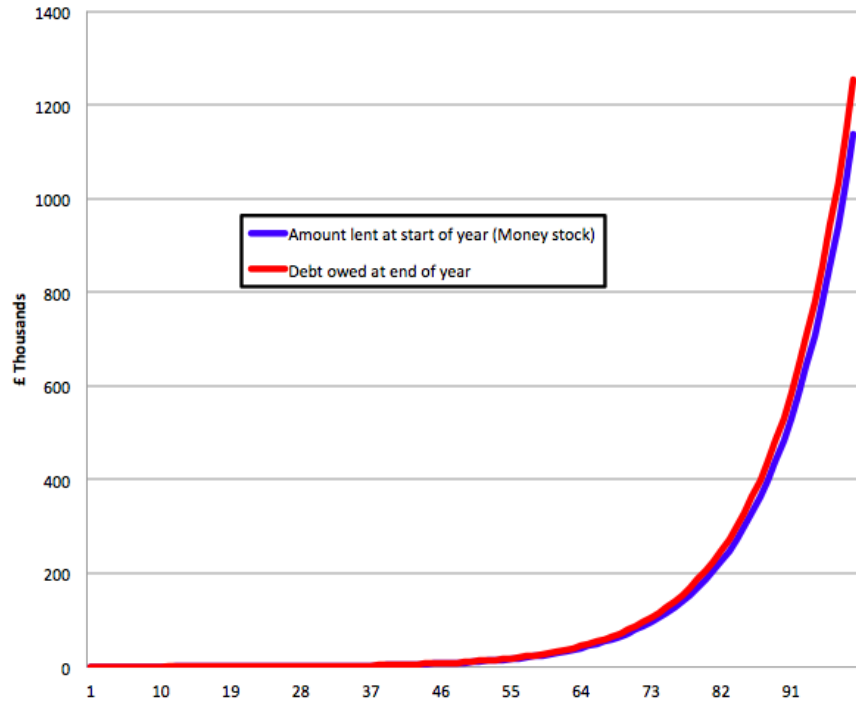
נראה שאליס היזמת נלכדה במעגל חוב אכזרי, ותהיה חייבת להמשיך לעד לקחת הלוואות מבוב הבנקאי רק כדי להחזיר את הריבית שהיא חייבת לו.

כעת, בואו נרחיב ניסיון מחשבתי זה לכלכלה בכללותה. תארו לעצמכם שהבנק:
 יכול ליצור כסף חדש לצורך הלוואה (כפי שקורה למעשה בבנקים בעולם האמיתי),
 מנסה כל העת להלוות מחדש את הסכום ההתחלתי (100 ש"ח) כאשר הוחזר במלואו,
 מנסה כל העת להלוות לכל אחד שנראה אמין דיו לקבלת הלוואה, אפילו אם מדובר רק בהלוואה לשם החזרת ריבית על הלוואות קודמות.
 ברמה הכלכלית, המתמטיקה של הסיפור הזה הופכת להיות מדאיגה:

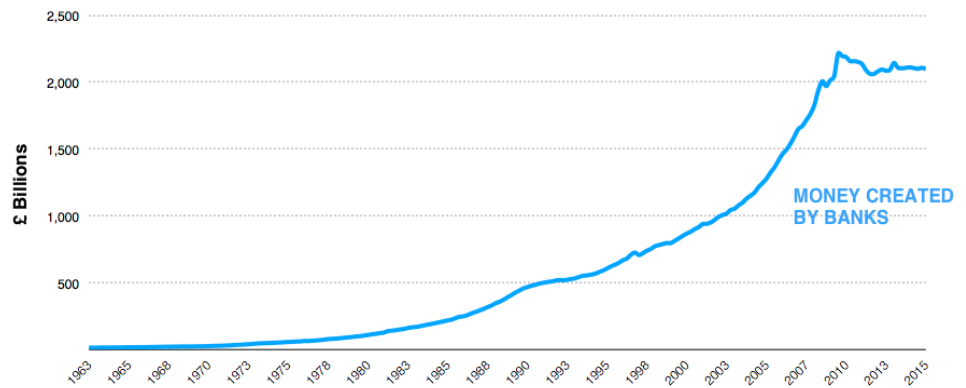
Amount Lent at start of year	Debt owed at end of year (at 10% interest)	Money in economy at end of year	Additional amount that must be borrowed to pay interest
100	110	100	10
110	121	110	11
121	133	121	12
133	146	133	13
146	161	146	15
161	177	161	16
177	195	177	18
- after 20 years -			
556	612	556	56
- after 50 years -			
9702	10672	9702	970
- after 100 years -			
1,138,894	1,252,783	1,138,894	113,889

ברמה הגרפית, הגידול בכסף ובחוב נראה כך:

How debt and money grows in the story...



מסיבות מובנות, מספר כותבים מיישמים את הסיפור המפושט הזה לגבי כלכלת העולם המודרני. לכן הם טוענים שרובה המכריע של האוכלוסייה לכוד במעגל חוב דומה, ושהלוואות חדשות יוסיפו להילקח ללא הרף רק כדי לשלם את הריביות על הלוואות שנלקחו קודם לכן. תשלום ריביות יוכל על כן להתבצע רק אם קיים מלאי כסף הגדל ללא הפסקה.



תרחיש הבנקאות בעולם האמיתי

הבה נתחיל עם ביקור בדוגמת האי הבודד, ונסה להוסיף לו כמה תנאים ריאליסטיים, כדי לראות אם יחזיקו מעמד. בעולם האמיתי, הכסף אינו ניתן כהלוואה שניתן להחזיק בה עד למועד הפירעון כולל הריבית. הוא ניתן כהלוואה לרכישת מוצרים שיוצרו על ידי אנשים אחרים. לכן, אנו צריכים אנשים יזמים נוספים באי הבודד שלנו, שיכולו לייצר דברים שאליס מעוניינת לרכוש. **בואו נכנה אותם "הטבחים"**.

כדאי גם לברר מדוע בוב מעוניין בתשלום ריבית, אלא אם גם הוא רוצה לאפשר לעצמו רכישת מוצרים. אחרת, מה יועיל לו הכסף?

בואו נאמר, שאליס הסכימה לתנאיו של בוב הבנקאי ותשלם לו את ההלוואה במלואה לאחר 12 חודשים, בתוספת 10 מטבעות זהב כריבית על ההלוואה. כעת יש לאליס 100 מטבעות זהב בהן תוכל לרכוש מוצרים מן הטבחים. הטבחים רוצים את הכסף רק כדי שיוכלו לרכוש דברים זה מזה, ואליס צריכה למכור להם דברים שהיא מייצרת כדי שתוכל להרוויח כסף ולהחזיר את ההלוואה לבוב הבנקאי.

אליס התחילה את השנה בהוצאת 100 מטבעות הזהב שלה על מוצרים שייצרו הטבחים. במהלך השנה עוברים 100 מטבעות הזהב בין הטבחים לבין עצמם ובין הטבחים לבין אליס, כשהם מוכרים ורוכשים זה מזה, אבל אליס מוודאת שבחלוף 12 החודשים, הצליחה למכור מספיק דברים לטבחים, כך שיש ברשותה כעת את כל 100 מטבעות הזהב בחזרה. כעת הגיעה השעה לשלם לבוב הבנקאי.

בבוקר היום האחרון של 12 החודשים, אליס משלמת לבוב הבנקאי את 10 מטבעות הזהב שהיא חייבת כריבית. אמנם היא לא חייבת לשלם אלא בסופו של היום, אבל היא מקדימה קצת את התשלום.

בוב הבנקאי, שצריך אוכל, ניגש לטבחים ומשאיר אצלם 10 מטבעות זהב בתמורה למוצרים שרכש. זמן קצר לאחר מכן, אליס הצליחה למכור לטבחים מוצרים שייצרה בתמורה ל-10 מטבעות זהב, וכעת יש ברשותה שוב את כל 100 מטבעות הזהב שהיו לה לפני תשלום הריבית.

בסופו של היום, היא מחזירה את כל ההלוואה ומוסרת 100 מטבעות זהב לבוב הבנקאי. מכיוון שכבר שילמה בבוקר את הריבית במלואה, החוב סולק והיא אינה חייבת לשלם עוד דבר.

הערות מסכמות

בוב הבנקאי הוציא את הכסף שקיבל כ"ריבית" והחזיר אותו למחזור הכסף הזורם בכלכלה - ולבסוף איפשר לאליס להחזיר באמצעותו את ההלוואה. קיימים מספר תרחישים בהם עשוי בוב שלא להחזיר את הכסף למחזור, מסיבה זו או אחרת. מכל מקום, המטרה העיקרית של בלוג זה היתה רק להראות, שמבחינה מתמטית טהורה (ולכן גם הגיונית), אליס יכולה להחזיר הן את ההלוואה והן את הריבית על ההלוואה שקיבלה מבוב, בלי שיוזרם כסף נוסף לתוך מחזור הכספים.

טוב, ומה יקרה אם בוב לא יחזיר את הכסף אל מחזור הכספים? אז צריך לשאול, למה לבוב להשית ריבית על ההלוואה, אם אין בכוונתו לעשות שימוש בתמורה שקיבל כריבית ולהוציאה. יתר על כן, אותה שאלה נוכל לשאול גם לגבי הטבחים - אם הטבחים לא היו מוציאים את 10 מטבעות הזהב שקיבלו מבוב הבנקאי ברכישות אצל אליס, היא לא היתה יכולה לשלם את ההלוואה שלה. כדאי גם לשאול מדוע לקחה אליס את ההלוואה מלכתחילה (או לחלופין, לפחות מדוע לקחה את ההלוואה השנייה, או השלישית וכד'), אם לא היתה בטוחה שבוב יחזיר את הכסף למחזור ויאפשר את החזר ההלוואה במלואה.

זה כמובן קצת מאולץ, אולם המטרה היחידה במיתוס האי הבודד היתה מלכתחילה להציג את חוסר ההיתכנות הלוגית של תשלום ריבית בלי להיכנס לחוב עמוק יותר. מאולץ או לא, דוגמה זו מראה שאין זה מחויב המציאות שהריבית תוחזר בלא להיכנס לחוב נוסף. כל מה שצריך הוא לכלול את העובדה שהכסף נועד לרכישת דברים, עובדה שהמיתוס מתעלם ממנה.

בחלק 2 של הניתוח נסביר עוד כיצד העולם האמיתי מסובך קצת יותר מאשר הדוגמה המוצגת במיתוס האי הבודד. נסביר גם בפרטים טכניים יותר מה קורה לריבית לאחר שהוחזרה ההלוואה של הבנק.

*תיקון

(תשומת לבנו הוסבה לכך שנפלה טעות בתיאור המצב שלנו כשאליס לווה את הריבית החסרה. היות וההלוואה החדשה תשמש במלואה לתשלום הריבית, לא יישאר כסף בכלכלה להחזר הקרן של ההלוואה החדשה, ואף לא להחזר הריבית עליה. חובה של אליס יגדל למעשה כפי שמוצג בעמודה הימנית של הטבלה. כמו כן, הטבלה מראה את הגידול בחוב בהתאם למיתוס אם הבנקאי ילווה שוב את כל התשלומים שהתקבלו על חשבון ההלוואה, ובכלל זה את תשלומי הריבית).

יצירת כסף וריבית: האם יש מספיק כסף לשלם

את כל הריבית? (חלק 2)

זהו חלקו השני של המאמר שלנו, העוסק בטיעון שהלוואה בנקאית מובילה בהכרח להסלמה בחובות משום שהבנק אינו יוצר את הכסף הנדרש לתשלום הריבית על החוב. [חלק 1](#) הסביר כיצד הוסקו המסקנות השגויות מהאנלוגיה השכיחה 'בנקאי על אי בודד'. הראינו שמבחינה מתמטית (ולכן גם הגיונית), ניתן לשלם הן את הקרן והן את הריבית על הקרן.

הנקודה העיקרית שלנו היא שבעיות של החזר חוב עקב חוסר כסף אינן נובעות מהשתת הריבית כשלעצמה. מקורן של הבעיות הוא באי חזרתו של הכסף לכלכלה חסרת החוב בצורה של רכישת טובין ושירותים. בין אם מדובר בבנק, עסק, או משק בית, בעיה זו נוצרת בלא קשר לזהות המחזיק בכספים שהתקבלו. יתר על כן, אין חשיבות רבה לאופן שבו התקבל הכסף, האם כתשלום ריבית או כתשלום על טובין ושירותים שסופקו.

בחלק זה של המאמר נבחן בפירוט רב יותר את הגורמים הטכניים התורמים לבעיה זו ונעריך בצורה גסה את מידת ההשפעה שיש להם על החוב של המגזר הפרטי בבריטניה.

בנקאות בעולם האמיתי מול בנקאי על אי בודד

עד כמה הבעיה חריפה בעולם האמיתי? ראשית עלינו לבצע השוואה של פעילות מערכת הבנקאות האמיתית מול הבנק האגדי של בוב (שהוצג [בחלק 1](#)). בוב יוצר הלוואות על ידי הלוואת מטבעות מתיבת מטבעות הזהב שלו. בנקים יוצרים הלוואות על ידי הגדלת התחייבויות בפיקדונותיהם, כאילו היו אוויר. כאשר אליס משלמת את קרן הלוואה שלה, הכסף חוזר אל התיבה ואינו זמין עוד בכלכלה. כאשר לווה מחזיר לבנק הלוואה, יתרת הפיקדון של הבנק קטנה בהתאם לסכום הלוואה שהוחזר, בלא להגדיל את יתרתו של כל פיקדון אחר. הכסף ששימש להחזר הלוואה הולך לפיכך לאיבוד מבחינת הכלכלה.

כעת, כאשר אליס לווה מבוב, היא מקבלת בתמורה נכס, מטבעות זהב לשימושה בהתאם לראות עיניה. היא גם מקבלת חבות, חובתה להחזיר את המטבעות לבוב. כאשר בוב מלווה לאליס, הוא מפסיד נכס, את מטבעות הזהב שנתן לה, אולם הוא מקבל נכס חלופי בצורת התחייבות מצד אליס להחזיר בעתיד.

בעולם האמיתי, מכל מקום, הבנקים אינם פועלים בצורה כזו. לווה, כמו אליס, מקבל נכס חדש בצורת יתרת חובה מוגדלת בחשבון, המתאימה לחובת החזר שנגרמה באותו מעמד. אולם הבנק לא וויתר על כל נכס, לא כל שכן מזומן, התואם את נכס הלוואה (יתרת חובה) שקיבל מן הלווה. מה שכן עשה הבנק, הוא לקחת על עצמו התחייבות נוספת בצורת חבות פיקדון חדשה שיצר כלפי הלווה, המתאימה לנכס הלוואה החדש שקיבל מן הלווה.

בנקים, שלא כמו בוב, אינם זקוקים לכסף כאשר הם מעניקים הלוואות, והם אינם בהכרח זקוקים לכסף כאשר הם פורעים את התשלומים שלשם פירעונם ביקש הלווה את הלוואה. פיקדון אינו "כסף בבנק". הוא אינו משוייך לסכום כסף השייך למפקיד ושניתן למשכו בכל עת.

אולם, האם הכסף לא מושמד כאשר הלוואה בנקאית נפרעת? מה קורה לריבית?

בנקים מעבדים את החזרי ההלוואה על ידי הפחתה של יתרת החוב בחשבונו של הלקוח, שהוא חבות כלפי הבנק, ובה בעת מקטינים את רישום החוב העומד, שהוא הנכס של הבנק. על ידי הפחתה בשני הצדדים של המאזן בו זמנית, הן סכום החוב והן סכום הכסף פוחתים באותו הסכום. לכן, כאשר ההלוואה נפרעת, הבנק למעשה משמיד כסף.

תשלומי הריבית מטופלים בדרך שונה מעט. כמו בהחזר ההלוואה, יתרת החובה בחשבונו של הלקוח קטנה בסכום הריבית ששולמה. אולם הפעם, לא מתבצע כל שינוי בנכסי הבנק. במקום זאת, התחייבויות הבנק קטנות והונו (שהוא נכסיו בניכוי ההתחייבויות) גדל באופן אוטומטי. (הון הוא האומדן למה שיישאר בידי הבנק או כל חברה עבור בעלי המניות שלהם אם יימכרו את כל נכסיהם וישתמשו בתמורה לפירעון התחייבויותיהם).

(או במלים טכניות יותר, תהליך החשבונאות יהיה כדלקמן: ראשית, הריבית תחוייב בחשבון הלקוח, תגרום להפחתת יתרות הזכות ותזוכה בחשבון חשבונאי הנקרא "הכנסות מריבית" שבו נרשמות כל הריביות שהבנק הרוויח בתקופת החשבונאות הנוכחית. בסיום התקופה החשבונאית, חשבון ההכנסות מריבית יקוזז במלואו מן החשבון וסכום הקיזוז יזוכה ב"רווחים מעוכבים", תוך העלאת ההון של בעלי המניות).

כך, התוצאה של פירעון הריבית היא כסף ה"מושמד" באופן זמני, משום שמלאי הפיקדונות של הבנק מצטמצם. אולם בזמנים רגילים פיקדונות אלו נוצרים מחדש כאשר הבנק מבצע בעצמו תשלומי ריבית למפקידים, או תשלומים למועסקים, ספקים, בעלי מניות. הבנק מבצע תשלומים אלו על ידי זיכוי חשבונותיהם של הישיות מקבלות התשלום, בלא שביצע כל שינוי בנכסיו. לכן, הוא מבצע תשלומים על ידי יצירת כסף חדש, הגדלת התחייבויותיו והפחתה אוטומטית של הונו. נוכל לומר, אם נסתכל על התהליך בצורה אחרת, שהבנק "יוצר מחדש" את הכסף שהשמיד באמצעות תשלומי הריבית.)

אולם האם משמעות הדבר שהבנק מסוגל ליצור סכומים אינסופיים של כסף חדש כדי לשלם למועסקים ובעלי מניות? התשובה היא לא, משום שתשלומים אלו מגדילים את התחייבויותיו תוך כדי הפחתת הונו. לפיכך, בטווח הארוך, התשלומים למפקידים, מועסקים, ספקים ובעלי מניות חייבים להיות בגבולות תשלומי הריבית שנגבו (והכנסות אחרות). אחרת, הבנק יחולל הפסד, יגנוס בהון העצמי שלו ובסופו של דבר יהפוך לחדל פירעון.

מדוע בנקים גובים ריבית?

בנקים הם תאגידיים עם מועסקים, ספקים ובעלי מניות, שכל אחד מהם מצפה לתשלום בגין הטובין והשירותים ולקבלת דיבידנדים על השקעותיו בבנק. לבנק יש גם מחזיקי פיקדונות, שחלק מהם מצפה לקבל תשלומי ריבית על חסכונותיו והשקעותיו השונות אותן רכש מן הבנק. לבנקים, כמו לכל התאגידיים, יש אם כן הוצאות רגילות ניכרות שעליהם לכסות.

לכן הבנקים, שלא כמו בוב, דורשים תשלום ריבית המצטברת על בסיס חודשי או כל בסיס רגיל אחר. למעט הלוואות קצרות מועד או הלוואות מומחים אחרות, בנקים לא ימתינו עד להחזר ההלוואה לפני גביית הריבית עליה (זוכרים שבאנלוגיית האי הבודד היו הקרן והריבית אמורים להשתלם יחד בסכום גדול אחד?). לכן הבנקים גובים את הריבית ומוציאים אותה אל תוך מחזור הכספים באופן רגיל ושוטף.

הריבית משמשת, בעיקרה, להוצאות. אולם לא רק ריבית. בנקים, כמו עורכי דין, מנהלי חשבונות, מנהלי נדל"ן וארכיטקטים, מספקים שירותים מקצועיים שונים למחזיקים בחשבונות וללקוחות אחרים, ובתמורה לשירותים אלו הם גובים עמלות והיטלים. היטלים אלו, בדומה לריבית, משולמים מתוך פיקדונותיהם של הלקוחות והשפעתם הכלכלית, כמו גם השלכותיהם של תשלומים אלו, אינם ניתנות להפרדה מאלו של תשלומי הריבית.

במוסדות אחרים שאינם בנקים, כמו משקי בית ועסקים, תשלומים שהתקבלו מלקוחות וצרכנים נרשמים לזכות הפיקדונות של אותם עסקים. אלו כלולים, כמובן, בנכסים שלהם. תשלומים אלו מגדילים את ערך הנכסים, אולם אינם יוצרים שינוי בהתחייבויות. כך, ערכו הנקי של המוסד (סכום ההפרש בין ערך הנכסים לערך ההתחייבויות) גדל ובא לידי ביטוי בגידול בערך ההון המוחזק בידי בעלי המניות של המוסד.

עבור הבנקים, התהליך אינו זהה, אולם התוצאה היא אותה תוצאה. החזרי ריבית ותשלומי חיובים אחרים המתקבלים על ידי הבנק אינם מגדילים את ערכו הנקי של הבנק (הפיקדונות המוחזקים על ידו בבנק המרכזי), אלא מפחיתים את ההתחייבויות שלו כלפי פיקדונות הלווים והלקוחות האחרים. נכסי הבנק נותרים ללא שינוי, ובכל זאת יש גידול בסכום ההפרש בין הנכסים ובין ההתחייבויות, וגידול זה פועל כמובן לטובת גידול בערך ההון המוחזק בידי בעלי המניות של הבנק.

ומה לגבי אי פירעון הלוואות?

כל התאגידים חייבים בדיווח תקופתי לבעלי המניות שלהם על ערך הנכסים המוחזקים בידיהם, ההתחייבויות שלהם כלפי אחרים והיתרות המגיעות להם לאחר קיזוזם של שני אלו. אם ערך הנכסים יורד באופן בלתי צפוי, ירידה זו חייבת להשתקף בדוחות. כפי שהוצג בניתוח לעיל, שינויים ביחס שבין ערך הנכסים להתחייבויות יוצרים שינוי בערך ההון המוחזק בידי בעלי המניות. אולם, בכל מוסד שהוא, שערך נכסיו יורד בלא הפחתה מקבילה בערך התחייבויותיו, יספוג הון בעלי המניות את ההפרש.

לכן, כאשר הלוואה אינה נפרעת, הבנק המלווה נותר לפתע עם נכס חסר ערך, אולם הכסף שנוצר באמצעות ההלוואה שלא נפרעה נמצא עדיין במחזור הכספים של הכלכלה. לא בוצעה הפחתה של התחייבויות הבנק בפיקדונות כתוצאה מאי הפירעון. הונם של בעלי המניות הופחת בהתאמה. דהיינו, שכאשר הלוואה בנקאית אינה נפרעת, הבנק נותר עם פחות הפרשים לתשלום דיבידנדים, אולם, וזה הדבר החשוב יותר, רזרבות ההון התומכות ביתר הלוואות נשחקות. זאת משום שאם הבנק זקוק, למשל, ל-12 ליש"ט בלבד לשם תמיכה בהלוואות של 100 ליש"ט (ראה להלן), הרי שאי פירעון הלוואה בגובה 100 ליש"ט מפחית את ההון ב-100 ליש"ט.

הון בנקאי וכסף במחזור

תקנות הבנקאות דורשות שרמת ההון (כולל הון בעלי המניות) תישמר מעל לאחוז מוגדר של ערך הלוואות ונכסים אחרים בסיכון המצויים בידי הבנק. ניתן להשיג זאת על ידי החזקת חלק גדול יותר מן הרווחים המתקבלים מעמלות, היטלים וריביות, והפחתה בהתאם של הסכומים המוחזרים אל מחזור הכלכלה. לחלופין, ניתן להנפיק ולמכור יותר מניות או אג"ח, ולהפחית בהתאמה את פיקדונותיהם של הרוכשים ואת סכום הכסף במחזור הכלכלה.

האם משמעות הדבר שהלוואה בנקאית ויצירת כסף חדש מוגבלים עקב יחס ההון הנדרש? לא, עלולות להיות השלכות לרווחיות הבנק - ולכן כה רבים מתנגדים ליחס הון גבוה יותר - אולם קיימות מספר בעיות התלויות ביחסי הון להגבלת הלוואות.

כאשר בנקים מרחיבים את היקף הלוואות הניתנות על ידם, הם בונים את הונם, אולם הגדלת הון זו מפחיתה את כמות הכסף במחזור הכלכלה. האם המשמעות היא שרצונם של הבנקים להגדיל את היקף הלוואות, כשלעצמו מחולל דרישה להלוואות שיחליפו את הכסף שלא חזר את מחזור הכלכלה?

מקורות המידע הקיימים עדיין אינם מסוגלים לספק תשובה לשאלה זו. מכל מקום, הם יכולים לספק סיוע באמצעות תשובה על שאלה חלופית: "אם נניח שמשרכת כסף מתוך מחזור הכלכלה על ידי הבנקים, כאשר הם מגדילים את הונם, אכן יוצרת דרישה להלוואות, מה היקף תרומתה של פעילות זו לבעיית החוב המצטבר? זהו, מכל מקום, רק חלק מן השאלה. אם כאשר הבנקים מוציאים כסף ממחזור הכלכלה בעת הגדלת הונם נוצרת דרישה להלוואות נוספות, הרי כך אמור לקרות גם כאשר מוצא כסף ממחזור הכלכלה על ידי אגירה מצד משקי הבית והתאגידים.

תאגידים ומשקי בית אוגרים כספים בראש ובראשונה כאשר הם מתירים ליתרות להצטבר בפיקדונות הבנקים שלהם במקום להוציא בחזרה אל מחזור הכלכלה את הכספים שקיבלו מתוך פיקדונות של אחרים בתמורה לעבודה ומכירות.

חישוב השפעת האגירה על החוב

החשבונות הלאומיים של בריטניה מציגים את המאזנים המגזריים עבור משקי בית, תאגידים פיננסיים ובלתי פיננסיים ובנקים, מהם ניתן לגזור את אחזקות המזומנים ופיקדונות הבנקים של התאגידים ומשקי הבית. חלק מן הכסף מוחזק למטרות ביצוע עסקאות ויזרם חזרה אל הכלכלה במהירות יחסית. יש לקחת בחשבון נתונים אלו כאשר מעריכים מה חלקה של האגירה בסך כל היתרות המוצגות במאזנים אלו.

לשם כך, נביט בנתוני החשבונות הלאומיים לכלל תפוקת השוק של התאגידים הפיננסיים והבלתי פיננסיים וההכנסות הכוללות למשקי בית בכל שנה. נניח שהכנסות אלו התקבלו בתשלומים חודשיים שווים והוחזרו למחזור הכלכלה במהלך כל חודש.

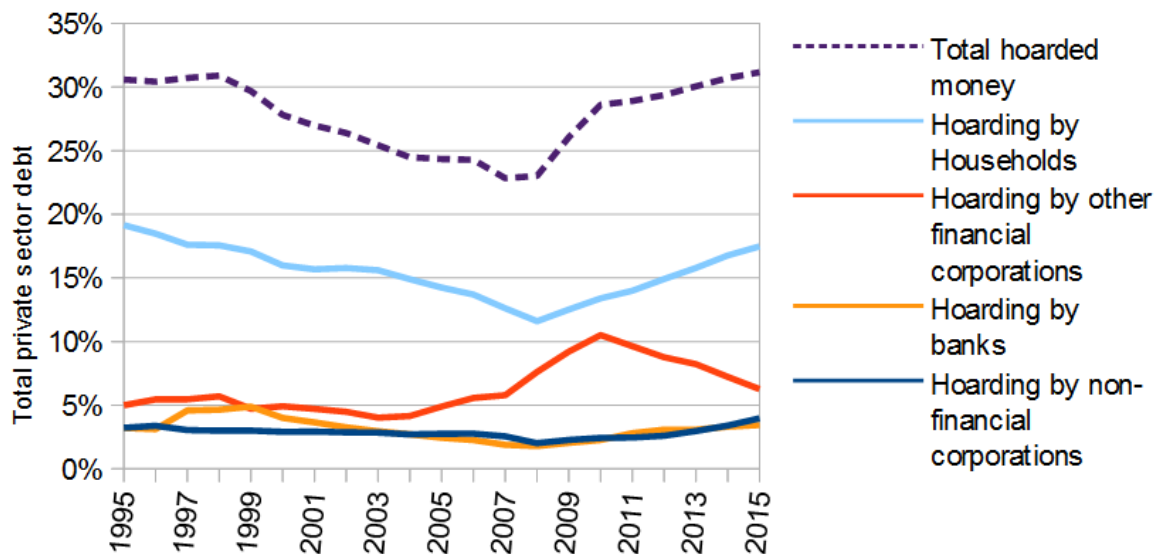
המאזן הממוצע המוחזק למטרות עסקאות יהיה מחצית מסך כל ההכנסות החודשיות של כל מגזר. סכום זה יקוזז מסך כל אחזקות הכספים של כל מגזר, כדי לאפשר הערכה של סכומי הכסף הנאגרים על ידי.

בנקים אינם אוגרים כסף בצורה של פיקדונות, אלא באמצעות הגדלת ההון שלהם, שאף הוא מופיע במאזנים הלאומיים של בריטניה, עבור המגזר שלהם.

הגרף להלן מציג את אותן הערכות של אגירת כספים באחוזים מן החוב הכולל של המגזר הפרטי. זהו הסכום המוערך על ידי הבנק האנגלי המרכזי כס"כ הלוואות הבנקים למגזר הפרטי בבריטניה, והלוואות חוץ בנקאיות מוצגות על ידי החזקת הלוואות למגזר הפרטי ואג"ח מבוססות חוב שהונפקו על ידי המגזר הפרטי בבריטניה.

יש לציין שהלוואות חוץ בנקאיות כרוכות בהעברת כספים מן הרוכשים והמלווים אל מנפיקי הלוואה ולכן לא מעורבת בהן אגירה.

Money Hoarding and Debt



כ-30% מחובו של המגזר הפרטי יכול לפיכך להיחשב כתוצאה האגירה של משקי בית, תאגידים ובנקים. במערכת הנוכחית, אגירה זו מוחזקת רובה ככולה במאזני הבנקים בצורת הון מוגדל והתחייבויות של פקדונות בלתי פעילים. כאשר נוצרת בגינה דרישה להלוואות נוספות, הבנקים יוצרים פקדונות חדשים, מעל ומעבר לאלו הקיימים. התוצאה היא סיכון לחוסר יציבות במקרה ומחזיקי אותם פיקדונות יחליטו באופן בלתי צפוי להתחיל לצרוך את הכספים האגורים ולהוציאם.

[מערכת מוניטרית יציבה](#) לא בהכרח תפחית את הצורך בהלוואות לשם החזרת הכסף האגור למחזור הכלכלה. אולם אם נדרוש מן הבנקים למשוך רק מן היתרות הנייחות של לקוחותיהם, יפחתו הן הסיכון המערכתי והן היקף ההידרדרות המהירה של החוב שאינו בר קיימא. יצירת כסף ריבונית תפחית אף היא את התלות בחוב של המגזר הפרטי ותמריץ את הדרישה וההוצאה במחזור הכלכלה.