

# System pieniężny bez banku centralnego

Autor: **Marcin Zieliński**

Artykuł wchodzi w skład książki [Pod prąd głównego nurtu ekonomii](#).

## Wstęp

Konieczność istnienia banku centralnego jest wciąż obowiązującym dogmatem i tak traktuje go większość podręczników do makroekonomii czy bankowości. Pewnik ten tak głęboko zakorzenił się w teorii ekonomii głównego nurtu, że ich autorzy zwykle nie zajmują się jego rozważaniem. Kontrowersje w głównym nurcie makroekonomii budzi właściwie tylko optymalna forma polityki pieniężnej: czy powinna być ona restrykcyjna, czy ekspansywna; czy powinna mieć charakter dyskrejonalny, czy też opierać się na określonych zasadach. Na ogół jednak nie kwestionuje się zasadności istnienia banku centralnego.

Tymczasem na obrzeżach głównego nurtu coraz prężniej rozwijają się teorie głoszące, że rynek z powodzeniem może kontrolować podaż pieniądza. Friedman i Schwartz (Friedman, Schwartz 1987, s. 500–501) wskazują trzy przyczyny wzrostu zainteresowania teorią wolnej bankowości: 1) rozwój teorii wyboru publicznego, która głosi, że urzędnicy państwowi w swoich działaniach kierują się własnym interesem (bank centralny nie jest tu wyjątkiem); 2) rozwój teorii racjonalnych oczekiwań, badającej wpływ zmian instytucjonalnych na oczekiwania społeczeństwa; oraz 3) wzrost zainteresowania szkołą austriacką w ekonomii i proponowana przez Hayeka denacjonalizacja pieniądza (Hayek 1976; *idem* 1990).

Chociaż teoria wolnej bankowości wciąż jest domeną szkoły austriackiej, jej analizą zajmują się również przedstawiciele angielskiej szkoły subiektywistycznej, na przykład Dowd (Dowd 1989), i teoretycy o rodowodzie monetarystycznym, tacy jak Greenfield i Yeager (Greenfield, Yeager 1997), Timberlake (Timberlake 1984; *idem* 1987) oraz Glasner (Glasner 1989). Z kolei w samej szkole austriackiej można wyróżnić cztery nurty: 1) zwolenników stuprocentowej rezerwy w złocie, do których można zaliczyć Rothbarda (Rothbard 1992; *idem* 2004), Hoppego (Hoppe 1994; Hoppe, Hülsmann, Block 1998), Hülsmanna (Hülsmann 1996; *idem* 2008) i Huerta de Soto (Huerta de

Soto 2009); 2) zwolenników rezerwy cząstkowej, opierających swoją analizę na teorii równowagi pieniężnej, do których zaliczymy White'a (White 1995), Selgina (Selgin 1988) i Horwitza (Horwitz 2000); 3) zwolenników rezerwy cząstkowej w oparciu o argumenty natury etycznej, jak Salin (Salin 1998); oraz 4) zwolenników konkurujących ze sobą walut bez pokrycia emitowanych przez prywatne banki (Hayek 1976; *idem* 1990).

Rozdział ten ma na celu przybliżenie teorii opracowanych przez szkołę austriacką, a zwłaszcza doktryny wolnej bankowości opartej na rezerwie cząstkowej. Pominie tutaj teorię Salina, która skupia się właściwie tylko na etyczno-prawnym uzasadnieniu rezerwy cząstkowej.

Przez pojęcie „wolnej bankowości” będziemy rozumieć system, w którym:

*Rząd nie kontroluje ilości środków wymiany. Nie istnieje bank centralny finansowany przez rząd. Nie istnieją dla banków komercyjnych (oraz niebankowych instytucji finansowanych; przyjmujemy, że da się je jakoś odróżnić od banków) prawne bariery wejścia, zakładania oddziałów ani wyjścia. Nie istnieją ograniczenia dotyczące ilości i formy emitowanych przez bank zobowiązań czy akcji, ani relacji pomiędzy nimi oraz ilości i formy trzymanyh przez bank aktywów ani relacji pomiędzy nimi. Stopy procentowe nie podlegają kontroli. Nie istnieją rządowe gwarancje depozytów. Ogólnie rzecz biorąc, nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące umów zawieranych pomiędzy bankami i ich klientami, oprócz wymogu, że muszą być one zgodne z powszechnymi zasadami prawnymi rządzącymi wszystkimi umowami biznesowymi (Selgin, White 1994, s. 1718–1719).*

Definicja ta jest na tyle ogólna, że wszystkie omawiane tutaj szkoły powinny się z nią zgodzić.

Wyjaśnienia będzie wymagać również to, jak szkoły te rozumieją stabilność makroekonomiczną. Pieniądz — stanowiąc swoisty krwioobieg gospodarki — ma zasadniczy wpływ na zachowanie się struktury i poziomu cen. Omawiane tutaj doktryny mają to oczywiście na względzie, lecz każda przedstawia inną wizję tego, jak „powinna” zachowywać się podaż pieniądza. W związku z tym przedstawiając poszczególne szkoły wolnej bankowości, należy również omówić poglądy ich przedstawicieli na kwestie „optymalnego” zachowania się podaży pieniądza i poziomu cen.

## **Wolna bankowość oparta na stuprocentowej rezerwie**

Zwolennicy stuprocentowego standardu złota uważają, że każda rynkowa podaż pieniądza jest optymalna. W ich opinii o rynkowej podaży pieniądza można mówić tylko wtedy, gdy substytuty pieniądza (banknoty i depozyty) mają stuprocentowe pokrycie (Rothbard 2004; *idem* 2007). Ponieważ wydobycie złota jest procesem powolnym, podaż pieniądza w takim systemie byłaby mało elastyczna. Możemy więc uznać, że zwolennicy stuprocentowej rezerwy chcą — przynajmniej w krótkim okresie — stabilizować  $M$  w Fisherowskim równaniu wymiany ( $MV = PT$ ).

Wszelkie zmiany w popycie na pieniądź powinny więc znaleźć odzwierciedlenie w zmianie poziomu cen. A skoro, jak już zaznaczyliśmy, wydobycie złota trwa długo, to system nie mógłby natychmiast reagować na wzrost popytu na pieniądź. W takiej sytuacji wzrost popytu na pieniądź musiałby doprowadzić do powstania deflacyjnej presji na poziom cen. Z kolei w przypadku spadku popytu na pieniądź podaż pieniądza mogłaby spaść tylko pod warunkiem, że część złota monetarnego znalazłaby zastosowanie w przemyśle. W obydwóch przypadkach dostosowanie podaży pieniądza do zmian w popycie na niego miałoby charakter długookresowy.

Zwolennicy stuprocentowej rezerwy uważają, że zmiany struktury i poziomu cen pod wpływem zmian w popycie na pieniądź nie stanowią dla gospodarki problemu, tym bardziej że przedsiębiorcy powinni je antycypować. Oczywiście, nic nie stoi na przeszkodzie, aby tak się działo w sytuacji regularnych (sezonowych) zmian w popycie na pieniądź. Jednak ich zdaniem nawet powtarzający się szok spowodowany popytem nie powinien stanowić problemu, a odpowiednie zmiany w strukturze cen powinny wtedy nastąpić w miarę szybko i sprawnie. Struktura cen powinna w związku z tym odzwierciedlać dobrowolne preferencje podmiotów działających na rynku.

W takim systemie istniałoby jasne rozróżnienie działalności depozytowej i działalności kredytowej banków. W pierwszym przypadku bank jest po prostu magazynem, który przechowuje złoto klienta, pobierając za to prowizję. Deponent nadal jest właścicielem swojego złota i w każdej chwili może je pobrać z banku<sup>1</sup>. W drugim przypadku banki pełnią rolę pośrednika pomiędzy

---

<sup>1</sup> Wyróżnia się dwa rodzaje depozytu: depozyt prawidłowy (regularny) i depozyt nieprawidłowy (nieregularny). W pierwszym przypadku depozytariusz jest zobowiązany do wydania deponentowi dokładnie tej samej rzeczy, którą dostał na przechowanie (np. obrazu), natomiast w drugim depozytariusz jest zobowiązany do wydania tej samej ilości dobra oznaczonego co do gatunku (np. zboże). Ponieważ złoto jest dobrem

pożyczkodawcą i pożyczkobiorcą. Pożyczkodawca, lokując swoje środki pieniężne na lokacie terminowej lub kupując papiery dłużne banku, zrzeka się prawa do swoich środków na czas określony w umowie, natomiast bank zobowiązuje się do oddania mu tej samej kwoty wraz z odsetkami po upływie okresu pożyczki. W przypadku umowy depozytu aktywa (i pasywa) banku pozostają bez zmian (gdyż klient nie jest wierzycielem banku), natomiast w przypadku transakcji kredytowej (pożyczki) się zwiększają (Rothbard 2007, s. 96–98).

W systemie stuprocentowego standardu złota banki nie miałyby prawa emitować środków fiducjarnych. Wszelkie banknoty i depozyty miałyby stuprocentowe pokrycie w złocie — byłyby certyfikatami (Mises 2007, s. 368, ponieważ stosowanie rezerw cząstkowych przez banki musiałoby z konieczności stanowić złamanie praw własności osób będących posiadaczami banknotów i depozytów emitowanych przez takie banki. Z tego powodu banki stosujące rezerwę cząstkową powinny się uznać za winne oszustwa, a także za bankrutów, gdyż nie są w stanie wymienić wszystkich wyemitowanych przez siebie banknotów i depozytów na żądanie na pieniądź bazowy, czyli złoto (Block 1988). Z kolei w wypadku pożyczek banki powinny stosować się do złotej reguły bankowej, wedle której terminy zapadalności aktywów i pasywów powinny być takie same.

Zwolennicy tej doktryny uważają stosowanie przez banki rezerwy cząstkowej za przyczynę braku stabilności makroekonomii a także przyczynę występowania cyklu koniunkturalnego. Klient banku deponujący w nim swoje pieniądze wcale z nich nie rezygnuje — nie pożycza ich bankowi. Stosujący rezerwę cząstkową bank, pożyczając bądź inwestując zdeponowane środki, naraża się na ryzyko runu. Jeśli wszystkie lub prawie wszystkie banki stosują rezerwę cząstkową, wystąpienie runu albo paniki musi skutkować — o ile sam system bankowy lub rząd nie podejmie działań polegających np. na zawieszeniu wypłat — raptownym skurczeniem się podaży pieniądza. Ponadto ekspansji kredytowej musi towarzyszyć sztuczne obniżenie stopy procentowej. Należy również pamiętać o tym, że wzrost podaży pieniądza nie prowadzi wcale do równomiernych i proporcjonalnych zmian wszystkich cen, ale najpierw przyczynia się do wzrostu cen dóbr w tych sektorach rynku, które znalazły się najbliżej miejsca „wstrzyknięcia” nowego pieniądza do gospodarki. Zakłócona zostaje więc

---

homogenicznym (jego jednostki są nierozróżnialne), to banki stosowały tę drugą formę depozytu. Oznacza to, że bank nie musi przechowywać dokładnie tego samego złota, które dostał na przechowanie, tylko tą samą jego ilość (*tantundem*) (Huerta de Soto 2009, s. 3–4).

struktura względnych cen różnych dóbr (tzw. efekt Cantillona). Wszystkie te zjawiska towarzyszą okresowi boomu, w trakcie którego struktura produkcji zostaje sztucznie wydłużona. Kiedy jednak boom się zakończy, okaże się, że inwestycje w wyższe rzędy produkcji (bardziej oddalone od konsumenta) nie mają uzasadnienia ekonomicznego i będą musiały zostać zlikwidowane.

### **Wolna bankowość oparta na rezerwie częściowej**

Austriaccy przedstawiciele tej szkoły (Selgin, White i Horwitz) utrzymują, że o optymalnej podaży pieniądza można mówić wtedy, gdy zmianom w autonomicznym popycie na pieniądź odpowiadają zmiany w jego podaży. Uważają oni, że wahania makroekonomiczne są właśnie skutkiem niedopasowania podaży pieniądza do popytu na niego. W związku z tym chcą stabilizować MV w równaniu wymiany.

Dostosowania na rynku, które muszą wystąpić w następstwie zmiany relacji pomiędzy podażą pojedynczego dobra i popytem na nie, nie stanowią aż tak dużego problemu dla gospodarujących podmiotów. Jednak zamieszanie byłoby znacznie większe, gdyby jednocześnie zmieniły się relacje pomiędzy podażą i popytem na wszystkich — albo prawie wszystkich — rynkach. Właśnie taka sytuacja występuje, gdy zmienia się podaż pieniądza lub popyt na niego. Jak to ujął Leland B. Yeager:

*ponieważ pieniądź jest wymieniany na wszystkich rynkach, ale nie posiada rynku specyficznego dla siebie i skoro nie ma swojej jednostkowej ceny, która mogłaby zaistnieć pod pewną presją, to nierównowaga pomiędzy jego podażą i popytem na niego ma daleko idące konsekwencje (Yeager 1997, s. 107).*

O ile zmiany w popycie bądź podaży na rynku jednego dobra wymagają, aby tylko jedna cena się dostosowała do nowych warunków, o tyle zmiany w podaży pieniądza lub w popycie na niego prowadzą z konieczności do zmian cen w całej gospodarce. Ponadto odchyleniom od równowagi pieniężnej towarzyszą zakłócenia cen względnych, określane mianem efektu Cantillona<sup>2</sup>. Podobny proces zachodzi — jak twierdzą teoretycy równowagi pieniężnej — gdy rośnie popyt na pieniądź (na realne salda gotówkowe). Wzrost popytu na

---

<sup>2</sup> Warto tutaj zaznaczyć, że zwolennicy teorii równowagi pieniężnej pojmują efekt Cantillona inaczej niż zwolennicy stuprocentowego standardu złota. Zdaniem tych pierwszych efekt Cantillona pojawia się tylekroć, ilekroć podaż pieniądza jest niedostosowana do popytu na niego, i to zarówno w przypadku deflacyjnej, jak i inflacyjnej nierównowagi pieniężnej. Z kolei ci drudzy uważają, że efekt Cantillona występuje tylko w przypadku nierynkowych zmian w podaży pieniądza.

pieniądz również może być nierównomierny i dotknąć niektóre sektory gospodarki bardziej niż inne. Jeszcze poważniejszy problem wystąpi, gdy niektóre ceny okażą się bardziej „lepkie” niż inne. Podobnie sytuacja będzie wyglądać również w przypadku spadku podaży pieniądza lub spadku popytu na niego.

Oczywiście, problem ten ma charakter krótkookresowy. Jak pisze Horwitz:

*w odpowiednio długim okresie, każda nominalna podaż pieniądza może mieć charakter równowagowy, jeśli tylko dopuścimy do odpowiednich zmian w poziomie cen (Horwitz 2000, s. 69).*

*[W związku z tym] gospodarka osiąga równowagę pieniężną, jeśli na zmiany w popycie na pieniądz odpowiada się zmianą realnej podaży pieniądza przez dostosowanie nominalnej podaży pieniądza (Horwitz 2000, s. 70).*

Kiedy równowaga pieniężna zostaje zachowana, ceny odzwierciedlają sferę realną gospodarki. W takiej sytuacji przedsiębiorcy muszą odczytywać tylko sygnały cenowe i ich zmiany wysyłane przez „realną” sferę gospodarki. W przypadku nierównowagi pieniężnej sygnały cenowe zostają zakłócone przez sferę pieniężną.

O deflacyjnej nierównowadze pieniężnej mówimy więc wtedy, gdy *ceteris paribus* rośnie autonomiczny popyt na pieniądz bądź spada jego podaż. Jeśli na przykład rośnie popyt na pieniądz, któremu nie towarzyszy wzrost podaży pieniądza, coraz więcej pieniędzy znajduje się w portfelach uczestników rynku. Skoro pieniądze te nie są wydawane, to stanowią oszczędności. Jeśli system bankowy nie może zamienić tych oszczędności na nowe kredyty, to podaż kredytu jest za mała w stosunku do oszczędności, a w konsekwencji stopa procentowa jest wyższa, niż wynikałoby to z preferencji czasowej. Wskutek tego ilość inwestycji jest mniejsza, niż powinna być.

Jednocześnie pojawia się też deflacyjna presja na ceny. Jeżeli ceny nie są doskonale elastyczne, to nadmierny popyt na pieniądz objawi się w postaci spadku popytu na wszystkich (lub prawie wszystkich) rynkach dóbr. Sprzedający nie będą mogli zbyć swoich dóbr po dotychczasowych cenach. Ponadto wydatki jednej osoby są źródłem dochodu dla innych<sup>3</sup>. W konsekwencji spadek popytu na dobra będzie skutkować tym, że sprzedający, doświadczając spadku dochodów, nie będą mogli zrealizować swojego zwykłego planu wydatków. Sytuacja będzie

---

<sup>3</sup> Warto tutaj zauważyć, że Selgin w swojej książce stwierdził, iż jego model powinien zasadniczo znaleźć akceptację wśród keynesistów (Selgin 1988, s. 59).

podobna jak w przypadku ustanowienia cen minimalnych (Horwitz 2000, s. 144). Problem ten przypomina znany z teorii gier dylemat więźnia. Ceny są lepkie, ponieważ sprzedający nie są skłonni do obniżenia cen, jeśli nie zrobią tego pozostali uczestnicy rynku. W konsekwencji nikt nie obniża natychmiastowo cen, choć tak powinno być. Stąd też przywrócenie równowagi pieniężnej wymaga pewnego czasu.

Z kolei z inflacyjną nierównowagą pieniężną mamy do czynienia, gdy *ceteris paribus* spada popyt na pieniądz bądź rośnie jego podaż. Jeśli na przykład w sytuacji niezmiennego popytu na pieniądz rośnie jego podaż, na rynku pojawiają się inwestycje, które nie wynikają z dobrowolnych oszczędności. Ponieważ jednak wzrost cen nie zachodzi wtedy równomiernie, to przynajmniej przez okres przejściowy niektórzy ludzie — ci, których już dotknęły wyższe ceny, choć ich dochody nie zdążyły się jeszcze odpowiednio zwiększyć — będą dysponować niższą siłą nabywczą, niż gdyby nie było inflacji pieniądza (wymuszone oszczędności). Kiedy jednak pokrzywdzeni wzrostem podaży pieniądza zaczynają osiągać wyższe dochody i wydawać je zgodnie z własnymi preferencjami, przywrócona zostaje dawna struktura konsumpcji i okazuje się, że nie wszystkie nowo powstające inwestycje mogą zostać ukończone.

Musimy tutaj zaznaczyć, że zwolennicy wolnej bankowości opartej na rezerwie cząstkowej uważają, że tylko zmiany w autonomicznym popycie na pieniądz powinny być równoważone przez zwiększenie jego podaży. Autonomicznym popytem na pieniądz jest chęć utrzymywania realnych sald gotówkowych (a nie chęć otrzymywania pieniędzy w zamian za inne dobra i usługi). Jeśli jednak zmiany poziomu cen wynikają ze zmian w produktywności gospodarki, to proporcjonalny spadek (w przypadku wzrostu produktywności) bądź wzrost (w przypadku spadku produktywności) poziomu cen (zasada produktywnościowa) nie przeszkadza w żaden sposób w utrzymaniu równowagi pieniężnej. W takiej sytuacji zmiany cen odbywają się automatycznie wraz ze zmianami podaży dóbr, a przez to zupełnie bezboleśnie dla gospodarki.

Oczywiście, stuprocentowy standard złota nie spełnia tego kryterium. A żeby równowaga pieniężna została zachowana, system bankowy musi być na tyle elastyczny, by odpowiednio zmieniać podaż pieniądza w zależności od okoliczności. Zdaniem przywołanych tutaj teoretyków równowagi pieniężnej optymalnym rozwiązaniem byłby system wolnej bankowości opartej na rezerwie cząstkowej. Banki działające w takim systemie mogłyby reagować na zmiany w popycie na pieniądz, emitując bądź wycofując z obiegu środki fiducjarne.

Należy zauważyć, że doktryna ta zakłada, iż w rozwiniętym systemie wolnej bankowości pieniądź bazowy (złoto) zostałby wyparty z obiegu przez pieniądź emitowany przez banki (pieniądz wewnętrzny) (Selgin 1988, s. 54). Tylko w takim przypadku banki mogłyby reagować na zmiany w popycie na pieniądź, emitując środki fiducjarne. Gdyby złote monety stanowiły znaczną część całkowitej podaży pieniądza znajdującej się w obiegu, sytuacja pod wieloma względami przypominałaby obecną, kiedy to jedyną formą pieniądza wewnętrznego są depozyty bankowe, a banki nie mają wpływu na podaż pieniądza papierowego.

Banki działające w systemie wolnej bankowości utrzymywałyby rezerwy na poziomie, który uważałyby za uzasadniony ekonomicznie (ekonomiczna stopa rezerw). Nie ograniczałyby ich emisji ustanowiona przez prawo stopa rezerw obowiązkowych i w związku z tym mogłyby elastycznie reagować na wszelkie zmiany w popycie na pieniądź wewnętrzny. Na wysokość rezerw utrzymywanych przez banki wpływałyby dwa czynniki:

- *przeciętny popyt netto na rezerwy* równy antycypowanej przez bank różnicy pomiędzy napływem i odpływem rezerw na skutek działalności systemu kliringowego;
- *ostrożnościowy popyt na rezerwy* służący zabezpieczeniu banku przed stratami, które przekraczają tę różnicę. Bank chroni się w ten sposób przed nieoczekiwaną utratą rezerw, wynikającą z chwilowych i losowych fluktuacji w przepływie środków przez system kliringowy. W stanie równowagi każdy bank wychodziłby na zero w rozliczeniach kliringowych. Jednak gdyby nie zdecydował się na utrzymywanie rezerw ostrożnościowych, naraziłby się na ryzyko, że nie będzie mógł pokryć strat, jeśli akurat zobowiązania kliringowe przekroczą wpływy.

Pierwszy czynnik ma znaczenie wtedy, kiedy zmieni się popyt na pieniądź wewnętrzny emitowany tylko przez jeden bank. Każdego dnia określona ilość banknotów i czeków trafia do systemu kliringowego. Jeśli bank znajduje się w równowadze względem swoich konkurentów, to jego przeciętne zobowiązania będą równe przeciętnym wpływom. Jeśli jednak klienci takiego banku zaczęły wypisywać mniej czeków albo wydawać mniej banknotów wyemitowanych przez ten bank, to zobowiązania banku wynikające z transakcji kliringowych się zmniejszą. Wzrost popytu na pieniądź może być spowodowany zwiększeniem się ilości „przystanków”, na których zatrzymuje się pieniądź, zanim trafi do systemu kliringowego (więcej uczestników rynku decyduje się dodać pieniądź



wyemitowany przez dany bank do swoich sald gotówkowych); może być też tak, że na każdym „przystanku” zatrzymuje się większa ilość pieniędzy (dotychczasowi klienci banku zwiększają swoje salda gotówkowe).

Kiedy pieniądz wewnętrzny zostaje w pewnym sensie wycofany z obiegu w celu zasilenia sald gotówkowych uczestników rynku, potrzeby banku co do wielkości utrzymywanych przez nie rezerw się zmniejszają. Rezerwy, które poprzednio były konieczne do zaspokojenia zobowiązań banku, okazują się teraz nadmierne. Dążąc do maksymalizacji zysku, decyduje się on na ekspansję kredytową. Udzielając kredytów, przenosi oszczędności z rąk tych, którzy zwiększają swoje salda gotówkowe, do osób bądź firm, które te oszczędności chcą wykorzystać. Bank, zwiększając podaż swoich zobowiązań, wraca do równowagi względem pozostałych banków.

Z kolei gdy spadnie popyt na pieniądz, mamy do czynienia z sytuacją zmniejszenia się ilości „przystanków”, na których się ten pieniądz zatrzymuje, bądź też taką, że na każdym „przystanku” zatrzymuje się mniejsza kwota. Pieniądz wewnętrzny trafia z sald gotówkowych z powrotem do obiegu, a na koniec do systemu kliringowego. Bank-emitent musi uregulować nowe zobowiązania. Żeby przywrócić równowagę względem swoich konkurentów, bank musi zlikwidować część swoich inwestycji lub odmówić odnowienia kredytów, czyli po prostu zmniejszyć akcję kredytową. Tak jak podaż pieniądza wewnętrznego może zostać zwiększona w konsekwencji ekspansji kredytowej, tak samo może zostać zmniejszona wskutek „absorpcji” kredytu.

Istnieje możliwość, że niechciany już pieniądz wewnętrzny trafi bezpośrednio do banku, który go wyemitował, na przykład jako spłata kredytu. Załóżmy, że nadwyżka pieniądza wewnętrznego trafia do kogoś, kto jest dłużnikiem banku-emitenta i decyduje się wykorzystać ją do spłaty długu. W takiej sytuacji nie zmienia się liczba transakcji kliringowych, w których uczestniczy ten bank. Spada za to wolumen wyemitowanych przez niego zobowiązań. Gdyby bank zdecydował się przywrócić dawną strukturę swoich zobowiązań, zwiększając akcję kredytową, to utraciłby rezerwy w wielkości równej w przybliżeniu nowej emisji.

Podobną sytuację będziemy mieć, gdy zobowiązania jednego banku są wykorzystane do spłaty kredytu zaciągniętego w innym banku. Załóżmy, że osoba A będąca dłużnikiem banku X otrzymuje pewną ilość pieniądza wewnętrznego wyemitowanego przez bank Y od osoby B, która jednocześnie zmniejsza na stałe swoje saldo pieniężne. Osoba A deponuje otrzymaną kwotę

w banku X. W tym momencie bank Y utraci na skutek transakcji kliringowych część swoich rezerw — w kwocie równej tej, którą osoba A otrzymała od osoby B. Bank Y musi zareagować na tę stratę zmniejszeniem ilości swoich zobowiązań. Jednocześnie bank X, otrzymawszy nowe rezerwy, może zwiększyć emisję swoich zobowiązań. W tej chwili podaż pieniądza wewnętrznego w kategoriach netto jeszcze się nie zmieniła. Jednak zdeponowane przez siebie pieniądze osoba A wykorzystuje do spłacenia kredytu zaciągniętego w swoim banku X. Teraz, podobnie jak w przypadku opisanym wcześniej, zmniejsza się ilość wyemitowanych przez banki zobowiązań, a bank, którego rezerwy się zwiększyły, nie ma możliwości dokonania ekspansji.

Drugi czynnik wpływający na wysokość rezerw utrzymywanych przez banki ma z kolei znaczenie w przypadku równomiernych zmian w popycie na pieniądz emitowany przez wszystkie banki. W takiej sytuacji żaden bank nie odnotowuje napływu rezerw. Przepływy kliringowe netto się nie zmieniają, jednak zmieniają się przepływy kliringowe w kategoriach brutto. W miarę wzrostu liczby transakcji kliringowych rośnie też liczba przypadkowych fluktuacji, które decydują o tym, w jaki sposób dotkną one banki. Ponieważ wzrost liczby transakcji kliringowych jest skutkiem spadku popytu na pieniądz, a spadek liczby transakcji kliringowych jest konsekwencją wzrostu popytu na pieniądz, to zapotrzebowanie banków na rezerwy określają zmiany w popycie na pieniądz wewnętrzny, nawet jeśli dotyczą one wszystkich banków jednocześnie. Podobna sytuacja będzie, jeśli zmieni się nie liczba, lecz wolumen transakcji kliringowych. Jego wzrost spowoduje wzrost popytu na rezerwy ostrożnościowe, a zmniejszenie się przyczyni się do spadku popytu na rezerwy ostrożnościowe.

Ogólny wzrost popytu na pieniądz wewnętrzny jest równoznaczny z ogólnym spadkiem szybkości cyrkulacji tego pieniądza. Banknoty rzadziej zmieniają właściciela i rzadziej wypisywane są czekami. W konsekwencji zobowiązania banków rzadziej trafiają w ręce konkurentów, którzy chcą wymienić je na rezerwy. Spadek szybkości obiegu pieniądza wewnętrznego wpływa bezpośrednio na spadek poziomu przepływu rezerw przez system kliringowy. Oznacza to również, że mniejsze będą przypadkowe fluktuacje w rozliczeniach kliringowych. Wtedy banki odkrywają, że ich rezerwy ostrożnościowe są nadmierne w stosunku do poziomu wyemitowanych przez nie zobowiązań, a zatem mogą zwiększyć podaż pieniądza wewnętrznego przez działalność kredytową, która przynosi im zyski (w postaci odsetek).

Wraz ze spadkiem popytu na pieniądź wzrasta szybkość przepływu rezerw przez system kliringowy, a banki usilnie starają się utrzymać płynność. Oznacza to, że w sytuacji nowej relacji pieniężnej dotychczasowy poziom rezerw jest niewystarczający. Stąd też banki muszą zmniejszyć podaż swoich zobowiązań.

Zarówno koncepcja wolnej bankowości opartej na rezerwie cząstkowej, jak i teoria równowagi pieniężnej spotkały się z krytyką zwolenników stuprocentowego standardu złota. Kwestię niestabilności systemu bankowego opartego na rezerwie cząstkowej poruszyliśmy tu już wcześniej. Teraz przedstawimy pokrótce najważniejsze zastrzeżenia wobec analizy równowagi pieniężnej.

Sezonowe wahania w popycie na pieniądź (przedsiębiorcy mogą je łatwo przewidzieć) są czymś normalnym, natomiast nieprzewidziane zmiany, o których mówi teoria równowagi pieniężnej, mogą spowodować tylko „wojny i klęski żywiołowe” (Huerta de Soto 2009, s. 516). Jedynie w razie takich sytuacji może nastąpić egzogeniczny (względem systemu bankowego) wzrost popytu na pieniądź. Jednak sam system bankowy, jak dowodzi Huerta de Soto, może powodować endogeniczny wzrost popytu na pieniądź. Popyt społeczeństwa na kredyt zależy od tego, czy banki są skłonne ten kredyt przyznawać. Uczestnicy rynku, nieświadomi ekspansji kredytowej i tego, że proces ten musi w ostateczności doprowadzić do spadku siły nabywczej pieniądza, zauważają, że ceny niektórych dóbr rosną szybciej i będą chcieli poczekać, aż wrócą one do swojego normalnego (czyli wcześniejszego) poziomu. Oznacza to, że zwiększą swój popyt na salda gotówkowe (Huerta de Soto 2009, s. 512–516).

Huerta de Soto wskazuje również na to, że analiza ekonomiczna powinna skupiać się głównie na procesie dochodzenia przez gospodarkę do równowagi, a nie na samej równowadze:

*(...) analiza równowagi pieniężnej współczesnych teoretyków wolnej bankowości zawiera wiele takich samych ograniczeń jak współczesna analiza neoklasyczna, która, zarówno w kontekście mikroekonomicznym, jak i makroekonomicznym, zajmuje się jedynie ostatecznym stanem procesów społecznych (równowaga pieniężna), do którego rzekomo prowadzą racjonalne, optymalizujące zachowania podmiotów gospodarczych (prywatnych bankierów). Analiza ekonomiczna szkoły austriackiej natomiast skupia się nie na równowadze, lecz na dynamicznych procesach przedsiębiorczości. Każdy akt przedsiębiorczości*

*koordynuje i określa tendencję zmierzającą do równowagi, która jednak nigdy nie zostanie osiągnięta, ponieważ w trakcie tego procesu warunki ulegają zmianie, a przedsiębiorcy tworzą nowe informacje. A więc z dynamicznego punktu widzenia nie możemy przyjąć modelu statycznego, zakładającego, tak jak model równowagi pieniężnej, że znajdą natychmiastowe, doskonałe dostosowania pomiędzy popytem na środki fiducyjne a ich podażą (Huerta de Soto 2009, s. 516–517).*

W rzeczywistej gospodarce kierownictwo każdego banku dokonywałoby subiektywnej interpretacji informacji otrzymywanych z zewnątrz. W zależności od oceny, jaki poziom rezerw byłby odpowiedni, banki dokonywałyby emisji środków fiducyjnych. Proces ten jednak musiałby skutkować wieloma błędami — nawet gdyby sam w późniejszym przebiegu zdołał je wyeliminować — w postaci nadmiernej emisji tychże środków, a co za tym idzie — zniekształcenia struktury produkcji.

Problem stwarza również to, że banki wszczynałyby ekspansję nie tylko wtedy, kiedy wzrósłby autonomiczny popyt na pieniądz (saldo gotówkowe), ale również w takiej sytuacji, gdy pieniądz byłby dłużej w obiegu, zanimby trafił do systemu kliringowego. W takim przypadku ludzie tak dalece ufają pieniądzwowi wyemitowanemu przez dany bank, że decydują się go użyć w dalszych transakcjach. Nie oznacza to jednak, że pieniądz ten stanie się częścią ich sald gotówkowych. Wciąż jest on używany w transakcjach i znajduje się w obiegu, a więc oczywiście wpływa na ceny. Jeśli emitent tego pieniądza zdecyduje się w takiej sytuacji na ekspansję — a powinien się zdecydować, gdyż jego rezerwy wzrosły — to owa ekspansja będzie musiała skutkować wzrostem cen (inflacyjną nierównowagą pieniężną)<sup>4</sup>.

### **Konkurencja pomiędzy prywatnymi papierowymi walutami**

Hayek, wysuwając swoją propozycję denacjonalizacji pieniądza, argumentował, że to właśnie konkurencja pomiędzy prywatnymi walutami zapewniłaby sytuację

---

<sup>4</sup> Wydaje się również, że wolna bankowość oparta na rezerwie cząstkowej w świetle teorii równowagi pieniężnej mogłaby mieć destabilizujący wpływ na sytuację makroekonomiczną w przypadku upowszechniania się innowacji finansowych (jak system kliringowy), które prowadzą jednocześnie do spadku społecznego popytu na pieniądz i spadku popytu na rezerwy ze strony systemu bankowego. W takiej sytuacji spadkowi popytu na pieniądz towarzyszyłby wzrost podaży pieniądza. Oznacza to, że system wolnej bankowości byłby w takim przypadku inflacyjny zarówno w aspekcie popytu na pieniądz, jak i jego podaży.

stabilną pod względem siły nabywczej pieniądza. Hayek podkreślał, że stabilny poziom cen zapewnia gospodarującym podmiotom najbardziej optymalne warunki (Hayek 1990, s. 69–76). Pozornie więc chciał on stabilizować P w równaniu wymiany. Jednak nie do końca wiadomo, który poziom cen Hayek tak naprawdę chciał stabilizować. W swojej książce dowodził, że najlepszym rozwiązaniem byłoby stabilizowanie koszyka surowców naturalnych. Surowce naturalne są przedmiotem obrotu na giełdach towarowych, dzięki czemu ich ceny są w miarę jednolite i bardzo wrażliwe na zmiany warunków. Warto tutaj zauważyć, że stabilność koszyka surowców naturalnych nie jest tożsama ze stabilnością koszyka dóbr konsumpcyjnych. Stały poziom cen czynników produkcji byłby skutkiem zastosowania zasady produktywnościowej (Selgin 1990, s. 266). Warto zauważyć, że Hayek już wcześniej domagał się stabilizowania „cen pierwotnych czynników produkcji” (Hayek 1984, s. 161). Wtedy jednak uważał on, że w ten sposób podaż pieniądza odpowiednio reagowałaby na zmiany w szybkości jego obiegu (stabilne MV). W związku z tym trudno stwierdzić, jakie zachowanie się poziomu cen Hayek uważał za optymalne, gdy pisał *Denationalisation of Money*.

Hayek twierdził, że pieniądz papierowy może być zarówno najgorszym, jak i najlepszym pieniądzem. Kiedy podaż pieniądza papierowego kontroluje monopolistyczny bank centralny, to jest to rozwiązanie najgorsze. Jednocześnie najlepszym rozwiązaniem byłaby konkurencja pomiędzy prywatnymi bankami emitującymi własne waluty. Banki emisyjne ogłaszałyby publicznie, że będą się starały utrzymywać wartość swojej waluty na poziomie odpowiadającym zakupowi wybranego przez nie koszyka dóbr. Ludzie by decydowali o tym, który koszyk jest dla nich najważniejszy. Wybieraliby te waluty, których stabilność najbardziej odpowiadałaby ich potrzebom. Banki mogłyby również zmieniać zawartość koszyka, względem którego stabilizowałyby wartość swojej waluty, w miarę zmieniania się okoliczności i preferencji ich klientów. Jednocześnie kursy na rynku walutowym informowałyby społeczeństwo o tym, która waluta zyskuje na wartości, a która traci. Na podstawie tych kursów bankierzy wiedzieliby również, czy popyt na ich walutę rośnie, a w związku z tym, czy mogą wyemitować jej więcej. Techniczny problem przedstawiania przez sprzedawców cen i przyjmowania przez nich płatności w kilku walutach mógłby zostać z łatwością rozwiązany dzięki komputerom.

Koncepcja Hayeka spotkała się z pewną krytyką innych ekonomistów, również tych ze szkoły austriackiej. Rothbard utrzymywał, że:

*Hayek (...) nie wyciągnął lekcji z „teorematu regresji” Ludwiga von Misesa, który to teoremat jest jednym z najważniejszych w ekonomii monetarnej. Mises wskazał (...), że nikt nie zaakceptuje jakiegoś przedmiotu jako pieniądza, o ile nie było na ten przedmiot popytu wcześniej. (...) Aby dobro mogło zostać używane jako pieniądz, musiało wcześniej posiadać wartość z powodu swych zastosowań niepieniężnych. Musiał istnieć na nie stabilny popyt i musiało mieć ono cenę, zanim stało się środkiem wymiany. Pieniądz nie może powstać z niczego, na skutek umowy społecznej, czy też dlatego że ktoś postanowił emitować papierowe bilety (...). Pieniądz musi być wcześniej wartościowym towarem (Rothbard 1992, s. 3–4).*

Oczywiście, Rothbard miałby rację, gdyby Hayek twierdził, że jego propozycja mogłaby zostać wprowadzona w życie, jeśli nigdy nie istniała ingerencja w rynek. Tymczasem Hayek doskonale sobie zdawał sprawę z teorematu regresji (Hayek 1990, s. 31). Uważał on jednak, że skoro pieniądz papierowy został już wprowadzony przez rządy i społeczeństwa się do niego przyzwyczyli, to równie dobrze mogłyby one zaakceptować pieniądze emitowane przez prywatne banki. Początkowo te nowe waluty czerpałyby swoją wartość z walut emitowanych przez rządy, gdyż prywatne banki emisyjne zobowiązywałyby się do utrzymywania stałego kursu swoich walut względem walut państwowych i ich wymiany właśnie po takim kursie. Pozostaje oczywiście kwestia, czy ludzie rzeczywiście zaniechaliby posługiwania się swoimi krajowymi walutami na rzecz walut emitowanych przez prywatne banki, nawet jeśli ten nowy pieniądz okazałby się bardziej stabilny pod względem siły nabywczej. Doświadczenie pokazuje, że dopiero gdy wystąpi hiperinflacja, ludzie decydują się na korzystanie z walut zagranicznych. Jeśli inflacja jest stosunkowo łagodna, to wciąż preferują krajową walutę. Z tego właśnie powodu prywatne waluty mogłyby przegrać z państwowymi.

Drugi zarzut polega na tym, że banki w takim systemie mogłyby maksymalizować zyski przez powodowanie hiperinflacji (Taub 1985; Selgin, White 1994, s. 1734–1735). Ponieważ banki nie są prawnie zobowiązane do utrzymywania stałej wartości waluty względem danego koszyka (gdyż w takiej sytuacji nie mogłyby dostosowywać koszyka do zmieniających się warunków), mogłyby to wykorzystać do emisji swoich walut w nadmiernych ilościach. A jednak banki nie mogłyby obniżyć wartości swojej waluty poniżej poziomu

wyznaczonego przez kurs względem innych walut, po którym zobowiązały się skupować te waluty. Ponadto banki mogłyby przedstawiać wiążące je prawnie plany emisyjne na najbliższy czas, poza które nie mogłyby wykroczyć.

W związku z tym jedynym problemem jest to, czy banki emitujące puste waluty zdołałyby wygrać ewentualną konkurencję z bankami, których pieniądz miałby pokrycie w kruszcu. Co do tego można mieć duże wątpliwości. Wydaje się jednak, że sam system byłby względnie stabilny, a za sprawą konkurencji hiperinflacyjna emisja byłaby raczej wyjątkiem niż regułą.

## **Podsumowanie**

Solidny pieniądz to fundament gospodarki. Zarówno teoria bankowości, jak i jej historia pokazują, że banki centralne nie są w stanie sprostać zadaniu, jakim jest dostarczenie społeczeństwu solidnego pieniądza. Ciągłe ulegają pokusie inflacji. Sam zaś fakt przejęcia przez rządy kontroli nad podażą pieniądza jest główną przyczyną obserwowanego w XX wieku stałego rozrostu władzy państwowej.

Teoria wolnej bankowości pokazuje, że mało prawdopodobne jest przywrócenie liberalizmu gospodarczego, jeśli nie uda się jednocześnie pozbawić rządu prawa do działalności emisyjnej. Teoretycy wolnej bankowości pokazują również, że istotą sporu w makroekonomii tak naprawdę powinien być ład instytucjonalny zapewniający podaż pieniądza, a nie to, czy bank centralny powinien funkcjonować na podstawie jasno określonych zasad, czy też podejmować działania wedle własnego uznania.

Coraz częściej najważniejszym argumentem przeciwko całkowitemu uwolnieniu systemu bankowego jest to, że rozwiązanie takie jest niemożliwe, gdyż rządy się na nie zgodzą. Stanie się realne dopiero wtedy, gdy obecny system skompromituje się w oczach społeczeństw. Dlatego też tak ważne jest, aby istniały poważne propozycje alternatywnych rozwiązań dla istniejącej współcześnie bankowości centralnej. Są nimi właśnie propozycje przedstawione w tym rozdziale. Ponadto, jak zauważa Hayek, zadaniem ekonomisty nie jest zastanawianie się nad tym, co jest w chwili obecnej możliwe. Jego zdaniem ekonomista „powinien (...) dążyć do tego, aby to, co jest obecnie politycznie niemożliwe, stało się politycznie możliwe. Stwierdzenie, co może zostać zrobione teraz, jest zadaniem dla polityka, a nie dla ekonomisty” (Hayek 1990, s. 83–84).

## **Bibliografia**

Block Walter, 1988, *Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective*, w: red. Block Walter, Rockwell Llewellyn H. Jr., *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Al.

Dowd Kevin, 1989, *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, New York.

Friedman Milton, Schwartz Anna J., 1987, *Has Government Any Role in Money*, w: red. Leube Kurt R., *The Essence of Friedman*, Hoover Institution, Stanford, Ca. Pierwodruk: „Journal of Monetary Economics”, vol. 17, no. 1, 1986.

Glasner David, 1989, *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge.

Greenfield Robert L., Yeager Leland B., 1997, *A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability*, w: red. Selgin George A., *The Fluttering Veil. Essays on Monetary Disequilibrium*, Liberty Fund, Indianapolis, In. Pierwodruk: „Journal of Money, Credit, and Banking”, vol. 15, no. 3, 1983.

Hayek Friedrich A. von, 1976, *Choice in Currency. A Way to Stop Inflation*, The Institute of Economic Affairs, London.

Hayek Friedrich A. von, 1984, *On 'Neutral Money'*, w: McCloughry Roy, *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, University of Chicago Press, Chicago.

Hayek Friedrich A. von, 1990, *Denationalisation of Money*, wyd. 3, The Institute of Economic Affairs, London.

Hoppe Hans-Hermann, 1994, *How is Fiat Money Possible? — or, The Devolution of Money and Credit*, „The Review of Austrian Economics”, vol. 7, no. 2.

Hoppe Hans-Hermann, Hülsmann Jörg Guido, Block Walter, 1998, *Against Fiduciary Media*, „The Quarterly Journal of Austrian Economics”, vol. 1, no. 1.

Horwitz Steven, 2000, *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*, Routledge, London–New York.

Huerta de Soto Jesús, 2009, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa.

Hülsmann Jörg Guido, 1996, *Free Banking and the Free Bankers*, „The Review of Austrian Economics”, vol. 9, no. 1.

Hülsmann Jörg Guido, 2008, *The Ethics of Money Production*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Al.

Mises Ludwig von, 2007, *Ludzkie działanie. Traktat o ekonomii*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa.



Rothbard Murray N., 1992, *The Case for a Genuine Gold Dollar*, w: *The Gold Standard: Perspectives in the Austrian Economics*, red. Rockwell Llewellyn H. Jr., Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Auburn, Al.

Rothbard Murray N., 2004, *Złoto, banki, ludzie — krótka historia pieniądza*, Fijorr Publishing, Warszawa.

Rothbard Murray N., 2007, *Tajniki bankowości*, Fijorr Publishing, Warszawa.

Salin Pascal, 1998, *Free Banking and Fractional Reserves: A Comment*, „The Quarterly Journal of Austrian Economics”, vol. 1, no. 3.

Selgin George A., 1988, *Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlechild, New Jersey.

Selgin George A., 1990, *Monetary Equilibrium and Productivity Norm of Price-Level Policy*, „Cato Journal”, vol. 10, no. 1.

Selgin George A., White Lawrence H., 1994, *How Would the Invisible Hand Handle Money?*, „Journal of Economic Literature”, vol. 32, no. 4.

Taub Bart, 1985, *Private Fiat Money with Many Suppliers*, „Journal of Monetary Economics”, vol. 16, no. 2.

Timberlake Richard H., 1984, *The Central Banking Role of Clearinghouse Associations*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, vol. 16, no. 1.

Timberlake Richard H., 1987, *Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, vol. 19, no. 4.

White Lawrence H., 1995, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800–1845*, wyd. 2, The Institute of Economic Affairs, London.

Yeager Leland B., 1997, *Essential Properties of the Medium of Exchange*, w: Yeager Leland B., *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, red. Selgin George A., Liberty Fund, Indianapolis. Pierwodruk: „Kyklos”, vol. 21, no. 1, 1968.