

## O pełnej rezerwie, Javierze Milei i Argentynie

Autor: **Philipp Bagus**

Źródło: [mises.org](https://mises.org)

Tłumaczenie: **Jakub Juszcak**

Nie jest zaskakującym fakt, że plany reformy monetarnej przeprowadzanej przez Javiera Mileiego są przedmiotem żywołowej debaty w kręgach libertariańskich. Po raz pierwszy pojawia się bowiem szansa na rzeczywiście libertariańską reformę systemu monetarnego i finansowego. Jedną z głównych kwestii spornych jest plan prezydenta, dotyczący wprowadzenia systemu bankowego opartego na stuprocentowej rezerwie. Takie przedsięwzięcie byłoby prawdziwym przełomem. Argentyński system bankowy stałby się solidny i stabilny. Szkodliwa ekspansja kredytowa przestałaby funkcjonować. Niestety, choć nie jest to zaskoczeniem, zwolennicy rezerwy częściowej, w tym i bankowcy, skrytykowali plan Mileiego.

W tym kontekście znajdujemy nagranie hiszpańskiego ekonomisty Juana Ramóna Rallo, które przygotował w odpowiedź na [krótki komentarz](#) Jesúsa Huerty de Soto, stanowiący z kolei replikę na inne nagranie Rallo, w którym krytykuje on system stuprocentowej rezerwy. Huerta de Soto oświadczył, że debata została definitywnie rozstrzygnięta i nie będzie jej kontynuował. Przede wszystkim dlatego, że wszystkie argumenty przedstawione przez Rallo zostały szczegółowo omówione w znanej książce Huerty de Soto [Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne](#).

Nie mniej jednak chciałbym jednak krótko skomentować nagranie Juana Rallo.

Rallo, [zgodnie z teorią płynności Antala E. Feketego](#), twierdzi na przykład, że ekspansja kredytowa napędzana przez banki korzystające z rezerwy częściowej jest odgórnie ograniczona gdy nie ma banku centralnego, który mógłby je ratować. Miałoby tak być, ponieważ banki uważają, żeby nie dopuścić do zbyt dużego zmniejszenia ich płynności. Po raz kolejny pokazuje to, jak podejście oparte na wskaźnikach płynności zaciemnia obraz tego co najważniejsze, a mianowicie wpływu ekspansji kredytowej generowanej przez system bankowy z rezerwą częściową na strukturę dóbr kapitałowych. W rzeczywistości wątki austriackiej teorii kapitału są zarówno całkowicie nieobecne w nagraniu, jak i w całych

rozważaniach Rallo, a przecież właśnie teoria kapitału jest kluczowa w rozważaniach nad stanem systemu monetarnego.

Zatem po pierwsze, odpowiedź Rallo nie bierze w ogóle pod uwagę austriackiej teorii kapitału i austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego opracowanej przez Misesa i Hayeka. Pomija on fakt, że jakiegokolwiek tworzenie środków fiducjarnych poprzez ekspansję kredytową banków z rezerwa cząstkową sztucznie obniża stopy procentowe. Taki zastrzyk środków fiducjarnych przez banki zawsze zniekształca strukturę produkcji, ponieważ relatywny spadek stopy procentowej sprawia, że *ceteris paribus* długoterminowe projekty inwestycyjne wydają się opłacalne, co nie byłoby opłacalne przy wyższych stopach procentowych. Podejmowane są bardziej ambitne projekty, które są nie do utrzymania przy ograniczonych oszczędnościach posiadanych przez społeczeństwo. Po sztucznym boomie napędzanym ekspansją kredytową nieuchronnie nadchodzi recesja. W czasie jej trwania zapoczątkowane inwestycje i aktywa banków ponoszą poważne straty. Rośnie liczba kredytów zagrożonych brakiem możliwości ich spłacenia. W tym momencie klienci tracą zaufanie do banków i *masowo* wycofują swoje depozyty. To właśnie wtedy dochodzi do runów na banki w sytuacji braku banku centralnego, który mógłby je ratować. Ignorowanie teorii kapitału i tego, że każda ekspansja kredytowa powoduje cykle koniunkturalne jest tym samym błędem popełnionym przez George'a Selgina, który profesor Huerta de Soto szczegółowo omawia i obala w rozdziale ósmym swojej książki.

To, że systemy bankowe krajów korzystających z dolarów, takich jak Panama i Ekwador, przetrwały do tej pory, nie oznacza, że taka sytuacja utrzymać się będzie zawsze. Jest tak, ponieważ są one narażone na chroniczne ryzyko determinujące fakt tego, że ich banki rozpoczną ekspansję kredytową (zgodnie lub nie). Z takim samym chronicznym ryzykiem boryka się również wspomniane przez Rallo przedsiębiorstwo Tether, która jest niczym innym jak bankiem-cieniem, który działa z 10-procentową stopą rezerw. Choć do tej pory był w stanie przetrwać runy jakim był poddany — biorąc pod uwagę płynność aktywów, w które inwestuje — nie ma gwarancji, że nie zniknie w przyszłości, ponieważ jego model biznesowy jest balansowaniem na krawędzi.

Po drugie zaś, Rallo chce przestraszyć Argentyńczyków ryzykiem deflacji i chronicznej recesji, które rzekomo wygenerowałby system pełnej rezerwy. Strach przed deflacją jest wykorzystywany właśnie po to, aby uzasadnić „elastyczną” podaż pieniądza, czyli system bankowy z rezerwą cząstkową. Ma być to system, który generuje duże ilości pieniędzy (w formie środków fiducjarnych) dla własnej

korzyści bez niczyjej wiedzy lub kontroli (korzystając z „renty menniczej”, tak jak w przypadku fałszerza).

W mojej książce [\*In Defence of Deflation\*](#) poświęciłem dużo miejsca na obalenie wszystkich argumentów przeciwko deflacji na wolnym rynku, które są zwykle wykorzystywane do uzasadnienia inflacji.

Z jednej strony deflacja cenowa powstała w wyniku zwiększonej produktywności to wspinała rzecz. Jest podobna do dywidendy wzrostu, którą otrzymuje cała populacja. Z drugiej strony deflacja cenowa powstała w wyniku wzrostu popytu na pieniądź jest odpowiedzią na pragnienie konsumentów dotyczące zwiększenia realnych sald gotówkowych podmiotów gospodarczych. Tak jak marginalne zakupy i sprzedaż, które dokonują jednostki aby osiągnąć swoje cele różnią się, tak i różnią się relatywne ceny, co jest naturalną konsekwencją subiektywnych wycen społeczeństwa. Wreszcie, po ekspansji kredytowej i sztucznym boomie, jeśli nie ma banku centralnego, który mógłby zwiększyć podaż pieniądza, dochodzi zwykle do skurczenia się ilości kredytu, co generuje silną deflację cen. Ten kryzys kredytowy jest reakcją rynku na wcześniejszą agresję monetarną banków rezerwy częściowej i przyspiesza ożywienie gospodarcze poprzez szybsze usuwanie złych inwestycji.

Co więcej, w argentyńskim systemie dolaryzacji z pełną rezerwą, proponowanym przez Mileiego, ceny nawet by nie spadały. Argentyńska podaż pieniądza wzrosłaby wraz z napływem nowych dolarów, które zalałyby Argentynę w momencie, gdy popyt na pieniądź Argentyńczyków wzrosł. Nie doszłoby do sztucznych i znaczących dostosowań cen w dół, ponieważ natychmiast zagraniczne dolary zalałyby kraj.

Rallo podkreśla to rzekome ryzyko deflacyjne po to, aby uzasadnić jego eliminację poprzez emisję środków fiducjarnych, skrzętnie ukrywając fakt, że wprowadzenie na rynek takich środków pod postacią pożyczek sztucznie obniża stopę procentową i prowokuje błędne inwestycje.

Co więcej, tylko pełne rezerwy bankowe chronią system monetarny przed nagłym skurczeniem się podaży pieniądza, które generuje cyklicznie rezerwa częściowa, wymuszając znacznie głębsze i bardziej bolesne jednocześnie procesy deflacyjne i recesje gospodarcze (choć ten proces skurczenia się kredytu przyspiesza ożywienie poprzez szybszą likwidację złych inwestycji).

Po trzecie, interpretacja dotycząca ustanawiania banków centralnych przez państwa, przeprowadzona przez Rallo, jest błędna. Ukrywa ona dobrze udokumentowany i wzorcowy przypadek utworzenia Rezerwy Federalnej w

Stanach Zjednoczonych, która powstała na żądanie samych prywatnych bankierów ([J.P. Morgana](#) i [J.D. Rockefellera](#)) w celu wprowadzenia instytucji pożyczkodawcy ostatniej instancji<sup>1</sup>.

Po czwarte, Rallo niewłaściwie rozszerza 100-procentowej stopy rezerw na fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego, gdy nie stanowią one żadnego problemu z punktu widzenia zwolenników systemu pełnej rezerwy. Fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego gwarantują jedynie zwrot tego, co zostało zainwestowane po cenie rynkowej, a nie wedle wartości nominalnej. Dlatego też pieniężne fundusze inwestycyjne nie mogą być utożsamiane z operacjami, które wbrew prawu ukrywają depozyt na żądanie ze zwrotem w dowolnym momencie jego wartości nominalnej (z umową odkupu itp.).

Po piąte, należy również wspomnieć o rekomendacji profesora Huerty de Soto, aby traktować pożyczki z terminem krótszym niż 30 dni jako depozyty. Samoodnawiająca się „pożyczka” z jednosekundowym terminem jest równoważna depozytowi na żądanie. Zatem wymaga się, aby stopa rezerwy obowiązkowej wynosiła w tym przypadku 100 procent<sup>2</sup>. To samo dotyczy jednogodzinnej, dwugodzinnej lub jednodniowej automatycznie odnawialnej pożyczki. Pytanie brzmi, gdzie jest granica czasowa, przy której instrument finansowy będący odpowiednikiem depozytu na żądanie stanie się prawdziwą pożyczką bankową? Praktycznym i konserwatywnym rozwiązaniem mającym zastosowanie do banków prywatnych zaproponowanym przez profesora Huertę de Soto są terminy zapadalności krótsze niż 30 dni, od których zwykle zaczyna się popyt na kredyty w bankach komercyjnych. Z drugiej strony, osoby fizyczne już podlegają sankcjom karnym za sprzeniewierzenie depozytów i ich ekwiwalentów, choć to sądy decydują o interpretacji konkretnych okoliczności każdej sprawy z osobna. A w prawdziwym systemie anarchokapitalistycznym praktyka i zwyczaj ustanawiałyby czasową granicę między depozytami a pożyczkami.

Paradoksem, do jakiego dochodzimy w toku naszych rozważań, jest to, że bankowość oparta na rezerwie cząstkowej indukuje wyłonienie się pożyczkodawców ostatniej instancji (banków centralnych), co z kolei czyni bankowość opartą na rezerwie cząstkowej znacznie bardziej szkodliwą. Zwolennicy

---

<sup>1</sup> Por. P. Bagus, D. Howden, A. Gabriel, „Oil and water do not mix, or: Aliud est credere, aliud deponere”, *Journal of Business Ethics*, 128 (1), 2015, s. 197–206; albo P. Bagus, D. Howden & A. Gabriel „The Hubris of Hybrids”, *Journal of Business Ethics* 145, 2017, s. 373–382.

<sup>2</sup> Por. dla przykładu, Murray Rothbard, *The Case Against the Fed*, <https://mises.org/library/book/case-against-fed>.

rezerw częściowych naiwnie wierzą, że eliminując banki centralne, rezerwy częściowe i ekspansja kredytowa nagle staną się czymś dobrym. Lecz choć eliminacja banków centralnych poprawia sytuację bankowości opartej na rezerwie częściowej poprzez podniesienie wskaźników rezerw trzymanyh przez banki, to nadal nie wyeliminowałoby to jej grzechu pierworodnego — tworzenia środków fiducjarnych zawsze generuje destabilizujące cykle koniunkturalne, jak pokazuje teoria szkoły austriackiej (Hayeka i Misesa) całkowicie pomijana przez Rallo. Przy najmniejszym kryzysie, który prędzej czy później zawsze wynika z błędnych inwestycji wywołanych pieniądzem fiducjarnym, ponownie pojawia się powszechne żądanie utworzenia banku centralnego w celu ratowania poszkodowanych bankierów i deponentów, i tak dalej, i tak dalej, od nowa. Bankowość oparta na rezerwie częściowej tworzy niestabilną i sprzeczną wewnątrznie sytuację, którą można ostatecznie i całkowicie rozwiązać jedynie poprzez wprowadzenie stuprocentowej stopy rezerw i wyeliminowanie banków centralnych. Na koniec chciałbym zaznaczyć, że każdy zainteresowany debatą, zanim zajmie stanowisko w tej sprawie, powinien przeczytać [Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne](#), oraz moją własną książkę *Full Reserve Banking versus the Real Bills Doctrine*, która zostanie wkrótce opublikowana przez amerykański Mises Institute.