

Rezerwa cząstkowa i jej oponenti

Autor: **Mateusz Machaj**

[Obserwator Finansowy](#) opublikował niedawno tekst Mateusza Machaja na temat rezerw stu procentowych. Poniżej prezentujemy jego wcześniejszą i pełną wersję.

Dla każdego współczesnego ekonomisty (a nawet przeciętnego obywatela świata zachodniego) oczywiste jest, że banki mają prawo utrzymywać cząstkowe rezerwy. Oznacza to, że banki mogą bez bezpośredniego upoważnienia przeznaczać na inwestycje i kredyty środki, które ludność składa na depozytach. Jeśli chcielibyśmy być bardziej precyzyjni, to powinniśmy powiedzieć, że banki mają prawo tworzyć nowe depozyty, co *de facto* sprowadza się do tego samego, czym byłoby „korzystanie” z depozytów dostarczanych przez ludność. O to właśnie chodzi w „rezerwach cząstkowych”, wynalazku, który jest charakterystyczny tylko i wyłącznie dla współczesnych banków i przez który banki mają zupełnie inną księgowość niż normalny biznes.

A jednak tak powszechna i akceptowana instytucja nie jest ekonomiczną oczywistością. Gdzieś w ekonomicznym podziemiu istnieją i istnieli ekonomiści, którzy sprzeciwiali się rezerwie cząstkowej w mniej lub bardziej zaangażowany sposób. Współcześnie sprzeciw wobec rezerw cząstkowych kojarzony jest głównie z niektórymi radykałami szkoły austriackiej (część tej szkoły to zwolennicy rezerwy cząstkowej). Niemniej jednak historia tego sprzeciwu ma swoje długie lata już u zarania teorii pieniężnej. Za jednego z pierwszych przeciwników rezerwy cząstkowej można z przekonaniem uznać ojca ilościowej teorii pieniądza — Davida Hume’a (choć zwracał uwagę na banknoty, a nie depozyty, to jego rozumowanie stosuje się również do depozytów).

Na tym opozycja się nie kończy. Z ideą stu procentowego pokrycia depozytów sympatyzowali w różnych etapach życia prominentni przedstawiciele szkoły chicagowskiej tacy jak Henry Simons, Frank Knight i Irving Fisher (ten trzeci z kolei to współautor najważniejszego równania w historii teorii monetarnej), którzy znacząco przyczynili się do ukształtowania współczesnej

wiedzy ekonomicznej. Nie inaczej było z ich kontynuatorem Miltonem Friedmanem, laureatem ekonomicznej Nagrody Nobla. Jeśli ktoś myśli, iż pomysł stuprocentowych rezerw to wymysł szaleńców austriackich i monetarystycznych, to niech nie pozostaje w błędzie, bowiem do towarzystwa można dołączyć sympatyzującego z tym pomysłem keynesistowskiego noblistę, Jamesa Tobina i „postronnego” Maurice’a Allaisa.

Niech zatem nie przeciera oczu ze zdziwienia ten, który o idei stuprocentowego pokrycia słyszy po raz pierwszy, gdyż opowiadali się za nim niektórzy wybitni ekonomiści już od zarania teorii pieniądza.

Stuprocentowa rezerwa z papierowym pieniądzem a stuprocentowa rezerwa z pieniądzem towarowym

Zanim przejdziemy do omówienia zalet i wad systemu rezerwy stuprocentowej warto zdać sobie sprawę z różnicy między stuprocentową rezerwą w wypadku pieniądza papierowego i pieniądza towarowego.

Wybrani przedstawiciele szkoły austriackiej (kontynuatorzy Murraya Rothbarda) opowiadają się za systemem pieniądza stuprocentowego i jednocześnie rzadkiego np. za standardem kruszcowym (złoto lub srebro). W takiej sytuacji dana jednostka monetarna jest zdefiniowana w wagowej ilości określonego metalu. System ten oznacza, że ani państwo, ani banki nie mogą generować dodatkowej ilości pieniądza w obiegu. Ilość jego rośnie tylko na skutek naturalnego wydobycia surowca, a nie na skutek księgowej decyzji. Chodzi w istocie o to, aby pozbawić klasę polityczną i bankową jakiegokolwiek wpływu na ilość pieniądza. Mowa jest tutaj zarówno o samych banknotach jak również depozytach. Produkcja i jednych i drugich byłaby ograniczona, a ich ilość przyrastałaby tylko w wyniku fizycznego wydobycia kruszcu.

Z kolei plan szkoły chicagowskiej oznaczałby utworzenie ładu pieniężnego, w którym produkcja pieniądza jest w całości poddana decyzji politycznej i oznacza *de facto* druk papierowy. Państwo określałoby, jaka ilość pieniądza jest optymalna w gospodarce. Rezerwa stuprocentowa dotyczyłaby zatem działalności bankowej. Banki komercyjne przyjmujące środki od klientów indywidualnych (banknoty) mogłyby otwierać rachunki, ale tylko pod warunkiem pełnego pokrycia pieniądzem bazowym, czyli właśnie banknotami. Każdy, kto otworzyłby taki rachunek, miałby pewność, że stoją za nim realne banknoty emitowane przez państwo.

Chociaż poniżej zajmiemy się głównie zaletami w oczach zwolenników rezerwy stuprocentowej i wadami w oczach przeciwników, to pokrótce zauważmy radykalną różnicę między planem austriackim i chicagowskim. W doktrynie austriaków chodzi o to, aby w całości poddać proces produkcji pieniądza procesom rynkowym. Natomiast w planie z Chicago chodzi o coś zupełnie odwrotnego — aby proces produkcji pieniądza był całkowicie kontrolowany przez władze monetarne. To było główne źródło inspiracji dla Friedmana i Fishera. Jeśli państwo w pełni kontroluje ilość pieniądza w obiegu, to może znacząco wpływać na zjawisko cyklu koniunkturalnego i manipulować ilością pieniądza na przykład w zgodzie z monetarystycznymi założeniami. Zatem mimo istotnego podobieństwa w planach „stuprocentowców”, należy pamiętać, że jak i w innych przypadkach dwóch stron debaty: im bardziej człowiek się zagłębia w poglądy dwóch stron, tym bardziej dostrzega, że coś chyba tych stron jest więcej niż dwie (czego dowodem również może być fakt, że część przedstawicieli szkoły austriackiej opowiada się za rezerwami cząstkowymi).

Działalność depozytowa a działalność inwestycyjna banków, czyli dlaczego 100% rezerw nie oznacza śmierci kredytu

Jeszcze zanim omówimy zalety przedstawiane przez zwolenników 100% rezerw, powiedzmy, czym te pełne rezerwy są oraz jak zmieniłyby rynek finansowy. A zmieniłyby radykalnie. Wiele osób, szczególnie powierzchownie zaznajomionych z koncepcją stuprocentowych rezerw, reaguje na ten pomysł sugestiami, jakoby taki system miał zabić istnienie kredytu. Doprawdy można ten system skrytykować z wielu różnych stron, ale zarzucanie Tobinowi, Friedmanowi i Fisherowi, że nie mają pojęcia, czym jest kredyt, to zdecydowanie przesada. Nawet dzisiaj istnieje przecież coś takiego jak „kredyt”, który nie jest udzielany przez instytucje *stricte* bankowe (czyli te, które jako jedyne mogą opierać się na rezerwach cząstkowych).

Otóż w systemie stuprocentowego pokrycia kredytu wcale nie umiera, choć niewątpliwie ilość transakcji kredytowych jest mniejsza (co zwolennicy stuprocentowych rezerw przedstawiają jako zaletę). Przy rezerwach na poziomie 100% banki komercyjne nie mogą tworzyć *nowych* depozytów i przeznaczać ich na kredyt. Nie oznacza to jednak, że *istniejące* pieniądze nie mogą zostać przeznaczone na inwestycje i kredytowanie. Istota pełnego pokrycia depozytów oznacza, że środki są bez przerwy dostępne na żądanie klienta i nie

zostały przeznaczone pod jakąkolwiek inwestycję. Dopiero kiedy posiadacz depozytu zdecyduje się podpisać umowę kredytowania, wtedy dochodzi do uwolnienia depozytu i przeniesienia środków na podmiot inwestujący. Depozyt zostaje przesunięty, a nie skopiowany.

Trochę trywializując zagadnienie — firma finansowa może wobec tego być bankiem na kształt magazynu albo firmą inwestującą. Możemy albo umieścić środki w magazynie (depozycie) i wtedy mamy pewność, że są w sejfie (nikt ich nie otrzyma na finansowanie inwestycji), albo podejmujemy ryzyko i przeznaczamy pieniądze dla banku, który może je w coś zainwestować. Wtedy tracimy do nich realny dostęp. Jak nietrudno się domyślić, przy stuprocentowych rezerwach na depozyty banki pobierałyby opłaty za ich przechowywanie (ponieważ środki nie pracowałyby na rynku). Jednocześnie nie zabiłoby to transakcji kredytowych. Oznaczałoby to po prostu, że klienci muszą z pełną świadomością podpisać umowę z bankiem o tym, że udzielają mu pewnego rodzaju pożyczki. I ta umowa zawierana przez obywateli byłaby mniej więcej tym, czym jest dzisiaj umowa z funduszem inwestycyjnym.

Jeden z problemów, który od razu się rzuca w oczy, został dobrze wyeksponowany przez przedstawiciela szkoły austriackiej Friedricha von Hayeka — otóż nawet jeśli ustanowimy stuprocentowe rezerwy, to „innovacyjność” banków może zadziałać i mogą zacząć sprytnie obchodzić regulacje, wymyślając instrumenty w stylu „kont oszczędnościowych” albo szybko usuwalnych lokat, które z praktycznego punktu widzenia mogłyby być tak dobre jak depozyty (stosowane byłyby w transakcjach na równi z „normalnymi” depozytami). To ważne zagadnienie, na którego rozważanie nie mamy niestety tutaj miejsca i co do którego każda ze stron ma odmienny pogląd. Dla nas najistotniejsze jest na razie typologiczne rozróżnienie, nawet jeśli w praktyce może zostać mniej lub bardziej zatarte. Rozróżnienie to jest tak istotne dla samych zwolenników stuprocentowych rezerw jak i przeciwników, bowiem jedni i drudzy w swojej argumentacji w zasadzie odróżniają od siebie depozyty (permanently dostępne dla klientów) od, nazwijmy to brzydko, „uzmysłowionych” oszczędności (środków, które klienci świadomie powierzyli firmie finansowanej do inwestowania).

Zwolennicy stuprocentowych rezerw uważają, że permanently dostępne depozyty powinny mieć pełne pokrycie, a środki na kredytowanie powinny pochodzić z umów pożyczkowych z klientami. A zwolennicy rezerw częściowych

uważają, że środki na kredyty należy również brać z depozytów bieżących. Mówiąc ściślej, banki powinny mieć prawo do tworzenia depozytów wedle własnego uznania (które jest ograniczone pewnymi zewnętrznymi czynnikami).

System stuprocentowy oczami jego zwolenników

Co dobrego widzą w systemie stuprocentowego pokrycia jego zwolennicy? Jak widzieliśmy wyżej, skrzydło monetarystyczne optuje za tym rozwiązaniem, ponieważ pozwala rządowi na niemal perfekcyjną manipulację podażą pieniądza i dostosowanie do rekomendowanej polityki pieniężnej. Skrzydło austriackie natomiast jest zafascynowane tą opcją, ponieważ oznacza ona usunięcie swobody kreowania dodatkowych pieniędzy za pomocą uznaniowej decyzji (nowe pieniądze trzeba wydobywać fizycznie, co jest ograniczone technologicznie).

Chociaż uzasadnienie austriackie i chicagowskie jest odmienne, to obydwa mają prowadzić do tego samego makroekonomicznego celu: większej stabilności i eliminacji (lub zmniejszenia) zjawiska cyklu koniunkturalnego. W systemie stuprocentowym austriackim nowy pieniądz jest poddany rygorowi kalkulacji ekonomicznej. Jego wydobycie jest powolne i wpływa w niewielkim stopniu na ceny. Co więcej, to wydobycie i wpływanie nowych pieniędzy (kruszcza) na rynek podnosi ceny bez tworzenia systematycznej bańki. Teoria cyklu koniunkturalnego Hayeka zwraca uwagę na to, że generowanie nowych pieniędzy przez system bankowy przynosi stałe i ciągłe (przez cały okres boomu) zakłócanie stopy procentowej (obniżanie poniżej „naturalnego” poziomu). Efektem tego jest kumulowanie inwestycyjnej „bańki”. W przypadku stuprocentowego pokrycia przyrosty podaży są minimalne i nie prowadzą do takiego systematycznego zakłócenia stopy procentowej (przez banki).

W systemie monetarystycznym pełna kontrola nad podażą pieniądza i stuprocentowa rezerwa oznaczają, że wyeliminowane jest źródło fluktuacji, które z kolei uznają monetaryści: spadki podaży pieniądza. Skoro pieniądz w obiegu równa się ilości wydrukowanego pieniądza i banki nie mogą kreować depozytów ponad pokrycie pieniądzem papierowym, to ilość pieniądza w zasadzie nie może spaść (o ile nie istnieje duży fanklub palenia dużych ilości pieniędzy w piecu). Nie może wobec tego dojść do ogromnej deflacji monetarnej, na przykład takiej, z jaką mieliśmy do czynienia na przełomie lat 1932-1933 (podobnie jak przy stuprocentowym standardzie złota, o ile nie istnieje fanklub rozpuszczania

kruszcem w wodzie królewskiej). Podaż pieniądza od początku Wielkiego Kryzysu spadła w ciągu czterech lat o jedną trzecią. Milton Friedman w tym głównie upatruje źródeł głębokości kryzysu (częściowo w przeciwieństwie do Hayeka, dla którego choć spadek podaży pieniądza jest istotny, to równie ważny, albo ważniejszy jest okres fikcyjnego boomu w latach 1921-1929). Irving Fisher w tym czasie sam doświadczył ogromnych strat w swoim majątku, co zresztą poprowadziło go do opowiadania się za standardem stuprocentowym (wcześniej popierał rządowo manipulowany standard złota). Tak traumatyczne doświadczenie jak Wielki Kryzys skłoniło chicagowskich ekonomistów do sympatyzowania z rezerwą stuprocentową.

Jakie są pozostałe korzyści? Na przykład społeczne — banki magazynowe w zasadzie nie mogą upaść poza przypadkami jawnej defraudacji. Nie może dojść do lawinowego upadku każdego z nich. Nie potrzebny jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny, ani ubezpieczenia depozytów. Upadek banku magazynującego nie zagraża innym. Nawet jeśli już do takiej jawnej defraudacji dojdzie, to inne banki nie są zagrożone.

Inaczej wygląda sprawa inflacji. W austriackim stuprocentowym systemie nie występuje dzisiejsza inflacja. Ilość pieniądza przyrasta powoli (wydobycie kruszcu), dużo wolniej niż statystyczne tempo wzrostu gospodarczego. Oznacza to spełnienie normy produktywnościowej, a więc stabilną i powolną deflację cenową: wszystkie dobra i usługi w wolnym tempie spadają (coś w rodzaju współczesnego spadku cen telefonów komórkowych i komputerów).

W systemie monetarystycznym inflacja cenowa może wystąpić, jeśli rząd zwiększa ilość pieniędzy w obiegu szybciej niż wynosi wzrost gospodarczy (co rzecz jasna miało miejsce w historii). Jest to kolejny problem z tym planem — jak ograniczyć problemy polityczne związane z monopolem pieniężnym. Ale nawet jeśli dochodzi do inflacji w tym systemie, to jest w tym jedna zaleta: obywatele widzą, że odpowiedzialny jest rząd i podatek inflacyjny nie może być nazbyt łatwo ukryty. Jego źródło jest oczywiste.

Do zalet systemu stuprocentowego, zarówno austriackiego jak i monetarystycznego, należy dołączyć jeszcze jedną istotną: dramatyczną redukcję długu publicznego i prywatnego. W systemie rezerw cząstkowych kreacja pieniądza przez banki oznacza jednocześnie kreację długu. Konsekwencje tego są jednoznaczne, *szczególnie* przy istnieniu papierowego pieniądza. Po pierwsze, dochodzi do ogromnego rozrostu sektora państwowego,

ponieważ pozwala na to zwiększone finansowanie emisją obligacji (dzisiejsze rekordowe poziomy długi państw są wynikiem rezerw częściowych i papierowego pieniądza). Po drugie, dochodzi do wyparcia z rynku finansowania inwestycji indywidualnie gromadzonego kapitału. Głównymi dysponentami kapitału stają się ci, którzy mają możliwość kreowania ogromnej siły nabywczej, czyli właśnie banki z rezerwami częściowymi. Korporacje bankowe stają się głównymi decydentami w tych kwestiach, a ich klienci stają się dłużnikami.

Gdyby nie było rezerw częściowych, to głównymi decydentami kapitałowymi byłoby ludzie osiągający dochody na rynku. Firmy finansowe musiałyby zabiegać o ich zainteresowanie i oferować im odpowiednio oprocentowane papiery wartościowe. Nie nakręcano by spirali zadłużenia. Co ciekawe, bardzo możliwe, że agencje ratingowe byłyby opłacane przez oszczędzających, a nie przez samych dłużników. Rynkiem inwestycyjnym w znacznie większym niż dzisiaj stopniu rządziłyby kaprysy oszczędzających, a nie kaprysy kreujących pieniądze i kredyty.

Stuprocentowy projekt powinien się także podobać keynesistom, którzy szczególnie obawiają się zjawiska „pułapki płynności”, czyli sytuacji, w której nowo wygenerowane przez bank centralny pieniądze nie „wchodzą” na rynek, a są trzymane przez banki z rozmaitych względów.

To w największym skrócie zalety opcji stuprocentowych rezerw w oczach jej zwolenników. Teraz przejdźmy do jej przeciwników.

System stuprocentowy oczami jego przeciwników

Podobnie jak szerokie jest towarzystwo „stuprocentowców”, analogicznie jest w przypadku ich przeciwników. Znajdziemy tutaj zarówno opcje „austriackie”, ale również keynesowskie i monetarystyczne. Chociaż różnią się oni zdecydowanie w podejściu do zagadnień pieniężnych, to ich krytyka rezerw stuprocentowych w zasadzie sprowadza się do tego samego, aczkolwiek bardzo uogólnionego przeze mnie, argumentu: „finansowe pośrednictwo” w postaci kreowania depozytów przez banki jest dobre, ponieważ może służyć większemu wzrostowi gospodarczemu.

Argument można by zobrazować w prosty sposób. W systemie stuprocentowego pokrycia depozytów posiadacz dochodu ma trzy opcje na alokację środków pieniężnych: (1) może wydać je na konsumpcję (kupić żywność, pójść do kina etc.), (2) może przeznaczyć je na inwestycję, np. kupno akcji, obligacji, jednostek funduszy inwestycyjnych etc., (3) może nie wydawać

pieniędzy, czyli włożyć je do portfela, albo umieścić na depozycie w banku. Ze środkami w portfelu niewiele bank może zrobić (przynajmniej na razie, dopóki nie zdelegalizowano obrotu gotówką), ale ze środkami na depozytach już tak. Zwolennicy stuprocentowej rezerwy są zdecydowanymi oponentami korzystania z tych depozytów z wyżej wymienionych względów. Tymczasem zwolennicy rezerw częściowych ripostują: ale przecież te martwe niewydawane pieniądze mogą posłużyć na finansowanie zwiększonego wzrostu gospodarczego (niektórzy zwolennicy rezerw częściowych poszerzają ten argument i starają się pokazywać, że rezerwy częściowe pozwalają na realizację konkretnego celu makroekonomicznego: na przykład stabilnej inflacji).

Niestety ów cel zwiększonego wzrostu będzie kolidował z celami stawianymi przez „stuprocentowców”. Jeśli bowiem otwieramy drzwi do rezerw częściowych, to trzeba się pogodzić z wyparciem indywidualnej akumulacji kapitału na rzecz kreacji depozytów, rosnącymi poziomami długów publicznego i prywatnego, zagrożeniem kryzysami bankowymi, a także możliwością generowania baniek inwestycyjnych. Cóż, jak mawiają słusznie oponenti stuprocentowego pokrycia, bez ryzyka nie ma zysku. Tak też ma być i w wypadku rezerw częściowych.

Istnienie rezerw częściowych niesie wobec tego ze sobą ogromne zagrożenia jak i potencjalne korzyści. Coś jak z nożami kuchennymi. Mogą być bardzo przydatne, choć zdarzają się wypadki z ich użyciem. Pytanie tylko, czy wypadki są na tyle incydentalne i przez to są na tyle niewielkim kosztem, że rzeczywiście warto z nich korzystać, czy też być może są bombą z odroczonym zapłonem, która niesie za sobą więcej zagrożeń niż korzyści. Uważne wyważenie tych dwóch (zysków i strat) jest przedmiotem sporu stuprocentowców i zwolenników rezerw częściowych.

Zwolennicy rezerw częściowych widzą istotne korzyści. Te środki, które ludzie trzymają na depozytach w pewnym sensie oznaczają oszczędności, bo ludzie nie wydają ich na konsumpcję. Można by wobec tego z tych środków skorzystać i pokusić się o to, aby PKB bardziej rosło. Teraz oczywiście sprawa się pogłębia, bowiem pojawia się pytanie, czy ta operacja będzie oznaczała zwiększenie realnego wzrostu. Może prowadzić do ogromnego „czasowego niedopasowania” struktury bilansów banków, to znaczy banki będą się finansować „na krótko” (gromadzić i produkować depozyty) po to, aby finansować znacznie dłuższe inwestycje. Depozyty, które posiadają klienci, będą finansować ryzykowne długookresowe inwestycje, co może prowadzić do

głębokich makroekonomicznych niestabilności i w efekcie mniejszego długookresowego wzrostu.

Jak na te niebezpieczeństwa odpowiadają obrońcy rezerw częściowych? Znowu musielibyśmy się wgłębić w opinie poszczególnych przedstawicieli, a niektórzy z nich mają ze sobą niewiele wspólnego. W skrócie możemy powiedzieć, że zdaniem jednej generalnej grupy (opcja bardziej głównonurtowa) odpowiednie regulacje bankowe i komisje nadzoru zadbają o sprawę i będą w stanie zapobiec pojawianiu się kryzysów i nadużywaniu pozycji banków (najczęściej będą to aktywiści, dla których każda porażka nadzoru oznacza konieczność zwiększenia nadzoru). Zaś zdaniem drugiej grupy (tutaj opcja austriackich zwolenników rezerw częściowych) groźba bankructwa i zjawisko konkurencji między bankami na wolnym nieregulowanym rynku będą wymuszały na bankach odpowiednią dyscyplinę (ci najczęściej na przypadki powtarzających się kryzysów bankowych będą reagowali notorycznym szukaniem regulacji rządowych, które wpływały na bankowość).

Warto również dodać jedną szczególną rzecz w kwestii ryzyka finansowego. „Czasowe niedopasowanie” występuje nawet w wypadku rezerw stu procentowych¹. I tutaj punkt dla zwolenników rezerw częściowych, bowiem nawet jeśli wprowadzimy stu procentowe pokrycie, to firmy inwestujące i tak będą na przykład gromadzić lokaty dwuletnie, albo emitować papiery wartościowe na kilka lat, z których środki potem przeznaczą na inwestycje bardziej długoterminowe, dziesięcioletnie, trzydziestoletnie etc. Owszem, odpowiadają zwolennicy rezerw stu procentowych, ale w wypadku braku pełnego pokrycia ten proces jest posunięty znacznie dalej, a ryzyko jest przesunięte na całą gospodarkę i wszystkich uczestników systemu pieniężnego. W wypadku kryzysu „czasowego niedopasowania” aktywów przy rezerwach częściowych zagrożony jest praktycznie każdy posiadacz pieniędzy. W wypadku takiego

¹ Choć są i tacy ekonomiści (myślę, że da się ich policzyć na palcach dwóch rąk), którzy opowiadają się nie tylko za stu procentowymi rezerwami, ale również za pełnym „czasowym dopasowaniem” aktywów i pasywów. To znaczy uważają, że jeśli ktoś pożycza od kogoś pieniądze na 2 lata, to nie może zainwestować ich w inwestycję dłuższą niż dwuletnią. Nie mamy tu miejsca na omawianie owego ekscentrycznego podejścia. W skrócie powiem, że ten pomysł przeanalizowany skrupulatnie i poprowadzony do swoich naturalnych konsekwencji rzeczywiście uśmierciłby w zasadzie każdy kredyt, gdyż generalnie rzecz biorąc każdy kredytobiorca pożycza środki „na krótko” i inwestuje „na długo”.

kryzysu przy rezerwach pełnych posiadacze depozytów bieżących mogą być spokojniejsi.

Cała sprawa rezerw cząstkowych jest oczywiście bardziej skomplikowana. Szczególnie, że pominąłem w tym tekście sprawę banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji, który instytucję rezerw cząstkowych zasadniczo modyfikuje. A ponieważ tekst się robi już zbyt długi, musimy w tym miejscu przestać.

Podsumowanie: możliwość debaty?

Dyskusja na temat rezerw stuprocentowych została wyłączona z dyskursu w głównym nurcie. Przez lata była obiektem zainteresowań nurtów „podziemnych” (pamiętajmy, że ekonomia keynesowska to też kiedyś był nurt podziemny). Obecny kryzys jest być może szansą na to, aby tę dyskusję ponownie przywrócić. W moim przekonaniu mogą świadczyć o tym dwie rzeczy.

Po pierwsze, często słyszymy od niektórych komentatorów, że jedną z przyczyn kryzysu w 2008 była systematyczna zmiana regulacji bankowych w USA, które poprowadziły do pomieszania „bankowości inwestycyjnej” i „bankowości tradycyjnej”. Często przytacza się tutaj nazwę ustawy Glassa-Steagalla (co jest *nota bene* wysoce dyskusyjne, ale to nie temat tego tekstu). Zwolennicy nacisku na tę przyczynę kryzysu powinni zdać sobie sprawę z tego, że radykalizacja ich stanowiska prowadzi właśnie do optowania za rezerwami stuprocentowymi. Jeśli bowiem chcemy pójść w skrajność i rzeczywiście oddzielić bankowość inwestycyjną od tradycyjnego gromadzenia depozytów, to plan 100% rezerw wydaje się trafiony. Pytanie, czy to jest rzeczywiście celem.

Po drugie, na stronach Międzynarodowego Funduszu Walutowego ukazał się niedawno [roboczy artykuł](#), w którym autorzy korzystają z formalnego modelu gospodarki USA (tzw. DSGE) i testują założenia planu szkoły chicagowskiej (choć ich plan różni się pewnymi szalenie istotnymi niuansami, na które nie mamy miejsca). Dochodzą przy tym do zadziwiającej dla niektórych konkluzji: tak, Fisher miał rację, przy stuprocentowym pokryciu długi byłyby niższe, wyeliminowano by kryzysy bankowe, a podaż pieniądza mogłaby być kontrolowana, aby spełnić założenia polityki monetarnej. Zwracają oni szczególnie uwagę na to, że współczesne opracowania z zakresu polityki pieniężnej całkowicie pomijają naturę instytucjonalną kreacji pieniądza przez banki (s. 9):

(...) pasywa banków nie są makroekonomicznymi oszczędnościami, mimo iż na poziomie mikroekonomicznym mogą tak wyglądać. Oszczędności są stabilną zmienną, więc opierając się w całości na pozyskiwaniu stabilnych oszczędności, banki nie byłyby w stanie inicjować nagłych ekspansji i regresów kredytu, które ciągle obserwujemy w praktyce. Pasywa banków są raczej pieniędzmi, które mogą być tworzone i niszczone natychmiast. Newralgiczne znaczenie tego faktu wydaje się całkowicie zapomniane w większości współczesnej literatury makroekonomicznej na temat bankowości (...)

Miejmy nadzieję, że oznacza to możliwość debaty, bo pomysł stu procentowych rezerw jest co najmniej inspirujący do dyskusji. I nawet jeśli nie zgadzamy się z projektem implementacji takiego rozwiązania, to należy wziąć pod rozwagę istotę wielu argumentów „stuprocentowców”. Nawet jeśli oznacza to radykalną zmianę współczesnego świata i wywrócenie systemu finansowego do góry nogami, czy też być może do góry głową, jeśli do góry nogami jest w sytuacji obecnej.