

## Zostawcie produkcję pieniądza rynkowi!

Autor: **Jeffrey M. Herbener**

Źródło: [mises.org](http://mises.org)

Tłumaczenie: **Mateusz Cyrzan**

*Pisemna wersja wystąpienia na posiedzeniu Domestic Monetary Policy and Technology Subcommittee of the House Committee on Financial Services z dnia 8 maja 2012 r.*

W swoim przełomowym artykule z 1920 r. Ludwig von Mises wykazał, że istnieje tylko jeden sposób, aby sprawdzić, czy produkcja jakiegoś dobra przynosi korzyść społeczeństwu<sup>1</sup>. Należy wykazać, że czynniki produkcji mają wyższą wartość, kiedy są wykorzystywane do zaspokojenia pewnych potrzeb, niż w przypadku, kiedy są używane w celu zaspokojenia innych potrzeb. Wolnorynkowy rachunek zysków i strat jest najlepszym testem na społeczną użyteczność produkcji.

Tim Cook, aby uzyskać układy scalone, ekrany, pracę oraz inne zasoby do produkcji iPadów, musi przeliczyć innych przedsiębiorców, którzy użyliby ich do produkcji innych towarów. Ponosząc koszty produkcji, Apple Inc. rekompensuje właścicielom czynników produkcji wartość innych dóbr, jakie mogliby wytworzyć, ażeby zaspokoić innych konsumentów. Następnie Apple korzysta z tych zasobów do produkcji iPadów, które konsumenci cenią bardzo wysoko, o czym świadczy fakt, że przychody generowane przez tę firmę z nawiązką pokrywają koszty.

Rachunek zysków i strat dotyczy wszystkich rodzajów produkcji — także wydobywania złota i bicia monet. Firma wydobywająca złoto będzie je produkować dopóki, dopóty przychody ze sprzedaży będą przekraczały poniesione koszty.

---

<sup>1</sup> Jest to implikacja słynnego argumentu Misesa o tym, że planiści centralni nie są w stanie ekonomicznie zarządzać społecznymi czynnikami produkcji. Zob. Mises, *Kalkulacja ekonomiczna w socjalizmie*, tłum. J. Jabłecki, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2011 oraz *Ludzkie działanie*, tłum. W. Falkowski, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2007, s. 584–604.

Przedsiębiorstwo odciąga siłę roboczą, sprzęt górniczy, ziemię i inne zasoby z zastosowań, które konsumenci uważają za mniej wartościowe w stosunku do wydobycia złota. Mennica będzie funkcjonować, jeżeli jej przychody z certyfikowania złota będą przekraczały koszty jej działalności. Przedsiębiorstwo odciąga siłę roboczą, sprzęt menniczny, ziemię i inne zasoby z zastosowań, które konsumenci uważają za mniej wartościowe w stosunku do bicia monet.

Podobnie jak produkcja wszystkich innych towarów, produkcja pieniędzy pozostawiona rynkowi jest regulowana przez rachunek zysków i strat. Dodatkowe pieniądze powstają, kiedy rośnie na nie popyt lub maleje popyt na dobra, do których produkcji używane są te same zasoby. Jeśli popyt na pieniądź wzrasta, wartość złotych monet rośnie. Mennice zwiększają produkcję, aby zwiększyć zysk. Ponieważ mennice zwiększyły podaż usług certyfikacyjnych, ich cena spadnie; jednocześnie wzrosło ich zapotrzebowanie na złoto, czego skutkiem będzie wzrost jego ceny, a w konsekwencji zysk zniknie. Jeżeli popyt na inne dobra zmaleje, koszty produkcji spadną. Mennice zwiększają produkcję, aby w krótkim okresie zwiększyć zyski, ale w konsekwencji zmniejszą swoje zyski z późniejszej produkcji. W ten sposób produkcja pieniądza na rynku jest społecznie optymalna<sup>2</sup>.

Rachunek zysków i strat ma także zastosowanie w rynkowych usługach certyfikacyjnych<sup>3</sup>. Certyfikaty pieniężne są tytułami własności do pieniędzy emitowanymi przez banki. Służą one jako substytuty pieniądza. Ludzie mają prawo sądzić, że zapisy na rachunkach bankowych są bezpieczniejsze i wygodniejsze niż używanie pieniędzy towarowych podczas dokonywania transakcji. Banki będą oferowały swoim klientom prowadzenie kont, jeżeli ci zdecydują się uiszczać opłaty na rzecz banków, które pozwolą wygenerować przychód wystarczający, aby pokryć koszty zarządzania rachunkami. Jeżeli popyt na rachunki bankowe wzrośnie, banki będą rozwijać działalność w celu zwiększenia zysków. Jeżeli banki zdecydują się poszerzyć swoją działalność, opłaty za prowadzenie konta będą spadać. Jeżeli zwiększą swoje zapotrzebowanie na zasoby niezbędne do prowadzenia rachunków, ich cena

---

<sup>2</sup> Mises pisał, że produkcja pieniądza była regulowana przez rentowność, a nie politykę i że „Nie jest to wada standardu złota, lecz jego największa zaleta” — *Ludzkie działanie*, s. 403.

<sup>3</sup> O produkcji bankowych certyfikatów pieniężnych oraz pośrednictwie kredytowym — Jesús Huerta de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, tłum. G. Łuczkiwicz, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2009, s. 1-26.

wzrośnie. W konsekwencji stopa zysku spadnie a dodatkowa podaż usług bankowych zatrzyma się na poziomie optymalnym dla społeczeństwa.

Rachunek zysków i strat odnosi się także do pośrednictwa finansowego. Banki pełnią rolę pośrednika na rynku kredytowym poprzez pożyczanie pieniędzy oszczędzających inwestorom. Zapewniają usługi gromadzenia oszczędności, sprawdzania zdolności kredytowej inwestorów oraz biorą na siebie ryzyko niespłacanych kredytów. Jeżeli klienci banków uznają te usługi za wartościowe, będą zdolni zaakceptować oprocentowanie lokat niższe niż oprocentowanie pożyczek udzielanych przez banki. Te zaś będą dostarczać usługi pośrednictwa finansowego, jeżeli ich przychody okażą się wystarczająco duże, by pokryć koszty działalności. Jeżeli popyt na te usługi wzrośnie, banki zwiększą ich podaż. Zwiększą swój popyt na lokaty oraz podaż kredytów, co zaowocuje zmniejszeniem różnicy między stopami procentowymi. Ich zwiększone zapotrzebowanie na zasoby niezbędne do prowadzenia działalności sprawi, że ich cena wzrośnie. Stopa zysku spadnie a dodatkowa podaż usług zatrzyma się na poziomie optymalnym dla społeczeństwa.

Dzięki poddaniu każdej branży — w tym produkcji monet oraz bankowości — działaniu mechanizmowi zysków i strat, system rynkowy sprawia, że wszystkie zasoby zostaną wykorzystane w sposób najefektywniejszy dla całego społeczeństwa.

### **Inflacja pieniężna i ekspansja kredytowa**

Elastyczna waluta niszczy zintegrowany system produkcyjny wolnego rynku, ponieważ jest instytucją dla niego obcą i nie liczy się z rachunkiem zysków i strat. Idea elastycznej waluty charakteryzuje się dwiema cechami: bank centralny jest uprawniony do emitowania banknotów bez jakiegokolwiek pokrycia, zaś banki komercyjne są upoważnione do korzystania z nich<sup>4</sup>. Produkcja pustego pieniądza nie może być regulowana przez rachunek zysków i strat. Zawsze opłaca się dodrukować jeszcze trochę. W 2011 r. średni koszt wyprodukowania 5,8 mld USD wyniósł 0,091 mld USD<sup>5</sup>. Wynika z tego, iż można osiągnąć przychód w wysokości około 4,9 USD, drukując i wydając banknot 5 USD. Jeśli Fed (System Rezerwy Federalnej) nadal kontynuowałby drukowanie dolarów tak długo, jak byłoby to opłacalne, to koszt produkcji wzrósłby do

---

<sup>4</sup> O elastycznej walucie — zob. Murray Rothbard, *The Case against the Fed*.

<sup>5</sup> Bureau of Engraving and Printing, [moneyfactory.gov/uscurrency/annualproductionfigures.html](http://moneyfactory.gov/uscurrency/annualproductionfigures.html), 27.04.2012.

poziomu 5 USD. Wtedy Fed drukowałby banknoty 50 USD — i tak w nieskończoność do czasu, aż bylibyśmy świadkami takiej hiperinflacji jak w Zimbabwe. Aby uniknąć podobnej katastrofy, produkcja pustego pieniądza musi być regulowana przez politykę, w której stosuje się arbitralne reguły nieprowadzące do ekonomizacji produkcji w społeczeństwie.

Bankowość oparta na kreacji środków fiducjarnych również nie jest regulowana przez rachunek zysków i strat<sup>6</sup>. Banki komercyjne emitują takie pieniądze poprzez udzielanie pożyczek. Dla przykładu, klient udaje się do swojego banku i prosi o kredyt samochodowy w wysokości 25 tys. USD. Jeżeli bank zdecyduje się udzielić mu tę pożyczkę, po prostu zapisuje na jego koncie 25 tys. USD. Pożyczka generuje przychody z tytułu odsetek, podczas gdy koszt udzielenia pożyczki jest minimalny. Bankowi zawsze opłaca się udzielić kolejnej pożyczki. Jeżeli jednak będzie robił to tak długo, jak będzie to opłacalne, w pewnym momencie stanie się niewypłacalny i będzie musiał ogłosić bankructwo. Aby tego uniknąć, bank musi kierować się polityką, w której stosuje się arbitralne reguły nieprowadzące do ekonomizacji produkcji w społeczeństwie.

Zwolennicy elastycznej waluty zdawali sobie sprawę, że jej produkcja nie może być poddana rachunkowi zysków i strat. Jak pisał F.A. Hayek:

*Nie ma żadnego uzasadnienia w historii dla monopolu rządu w kwestii produkcji pieniądza. Nie ma żadnych przekonujących dowodów na to, że rząd zapewni nam lepsze pieniądze niż ktokolwiek inny<sup>7</sup>.*

Zwolennicy elastycznej waluty twierdzą, że jej przewaga w stosunku do pieniądza towarowego wynika z trzech przyczyn. Po pierwsze, pozwala zapewnić stabilność cen. Po drugie, zapobiega deflacji. Po trzecie, prowadzi do większego wzrostu gospodarczego.

### **Stabilność cen**

Nie ma żadnej społecznej korzyści z utrzymywania stabilności cen. Domniemaną korzyścią jest to, że stabilność cen zapobiega transferom

---

<sup>6</sup> O kreacji kredytu zob. Murray Rothbard, *Tajemnice bankowości*, Fijorr Publishing, Warszawa 2007.

<sup>7</sup> F.A. Hayek, *Denationalization of Money*, wyd. 2, Institute of Economic Affairs, London 1978 [1974]).

majątkowym pomiędzy wierzycielami i dłużnikami oraz pomiędzy pracownikami a pracodawcami. Jednak takie transfery oznaczają, że ci ostatni nie potrafią przewidzieć zmiany siły nabywczej pieniądza. Przedsiębiorcy mogą generować zyski oraz unikać strat poprzez przewidywanie tych zmian, tak samo jak poprzez przewidywanie zmian cen innych dóbr. Jeśli prognozują wzrost ogólnego poziomu cen, zwiększą swoje zapotrzebowanie na środki produkcji już dzisiaj, doprowadzając do wzrostu ich cen. Podobnie kredytodawcy — będą żądać wyższego oprocentowania już dzisiaj. Elastyczna waluta dodaje kolejny wymiar niepewności co do zmian siły nabywczej pieniądza. To sprawia, że prognozowanie siły nabywczej przez przedsiębiorców staje się jeszcze trudniejsze.

W skrajnych przypadkach elastyczna waluta może skutkować gwałtowną niestabilnością cen, co zaowocuje paraliżem decyzyjnym przedsiębiorców i zniszczeniem produkcji rynkowej. Produkcja pieniądza towarowego, poddana mechanizmowi rynkowemu, reaguje tylko na zmiany popytu konsumentów. Rezultatem wzrostu popytu na pieniądz będzie wzrost siły nabywczej pieniądza, czyli spadek cen. Umiarkowana deflacja w długim okresie jest integralną częścią gospodarki wolnorynkowej.

Ponadto, w praktyce zwolennicy stabilności cen godzą się na inflację rzędu 2 proc. rocznie. Jeśli przedsiębiorcy mogą dostosować się do dwuprocentowej inflacji w ramach systemu elastycznej waluty, mogą także dostosować się do deflacji na poziomie 2 proc. w systemie pieniądza towarowego<sup>8</sup>.

Na dobrą sprawę dwa okresy najbardziej dynamicznego wzrostu gospodarczego w historii Stanów Zjednoczonych przypadają na lata 1820–1850 oraz 1865–1900. W każdym z tych okresów siła nabywcza dolara zwiększyła się w przybliżeniu dwukrotnie<sup>9</sup>.

### **Zapobieganie deflacji**

Nie ma żadnej społecznej korzyści z zapobiegania spadkowi cen. Istnieją dwa argumenty przeciwko deflacji. Pierwszy z nich mówi, że kiedy ceny zaczynają spadać, ludzie oczekują, że będą spadać jeszcze bardziej i odkładają wydatki, co powoduje jeszcze większy spadek cen. Załamanie wydatków skutkuje

---

<sup>8</sup> Średnioroczna stopa wzrostu siły nabywczej dolara w latach 1815–1850 wynosiła 2,24 proc., a w latach 1865–1900 1,75 proc.

<sup>9</sup> Murray Rothbard, *A History of Money and Banking in the United States*, Mises Institute, Auburn 2002, s. 42–179.

spadkiem produkcji oraz wzrostem bezrobocia. Ale spirala spadających cen jest jedynie logiczną implikacją założeń dotyczących oczekiwań w ramach formalnych modeli ekonomicznych. Jednak ludzie w realnym świecie mogą korzystać z dóbr tylko wtedy, kiedy je kupią. W pewnym momencie zdecydują się na kupienie jakiegoś towaru — nawet wtedy, kiedy przewidują spadek jego ceny. Dzieje się to na co dzień na rynku elektroniki, kiedy konsumenci nabywają tablety, laptopy czy telefony komórkowe — i to mimo wiedzy, że w przyszłości ich cena spadnie jeszcze bardziej, a jakość wzrośnie.

Ponieważ istnieje popyt na dobra oraz system cen, to nieważne, czy ludzie oczekują wzrostu, spadku, czy pozostania cen na tym samym poziomie — spekulacja generuje zysk i niweluje straty poprzez przewidywanie cen w przyszłości. Jeśli konsumenci prognozują zdecydowanie niższą cenę pewnego dobra w przyszłości i ograniczają swoje bieżące zakupy, cena tego dobra szybko spadnie do poziomu przez nich przewidywanego. Wtedy też zdecydują się na zakup towaru. Spekulacja przyśpiesza zmiany cen, jednak ich nie potęguje. Dzieje się tak codziennie na rynku finansowym, kiedy spekulanci doprowadzają do wzrostów lub spadków cen, nie powodują jednak spirali cen.

Drugim argumentem przeciwko deflacji ma być to, że powoduje ona spadek cen dóbr finalnych, jednak pozostawia ceny czynników produkcji na niezmiennym poziomie. Prowadzi to do spadku zysków przedsiębiorcy i zmusza go do ograniczenia produkcji oraz zatrudnienia. Jednakże przedsiębiorcy decydują się na pewną sztywność cen swoich produktów oraz czynników produkcji. W wielu przypadkach konsumenci wolą, aby ceny pewnych dóbr pozostawały stałe, a nie zmieniały się z dnia na dzień czy z godziny na godzinę pod wpływem zmian popytu. Producenci mogą osiągać zyski oraz unikać strat, jeżeli dostosują się do tych preferencji. Bardzo często pracownicy wolą otrzymywać wcześniej ustalone płace przez dłuższy okres czasu, niż otrzymywać co dzień lub co godzinę inne wynagrodzenie — tylko dlatego, że zmienia się popyt na towary, przy których produkcji są zatrudnieni. Jeżeli pracownicy wolą bardziej elastyczne formy zatrudnienia, pracodawca będzie mógł czasami zaoszczędzić na wynagrodzeniach. Kiedy zmieniają się okoliczności gospodarowania, w interesie wszystkich jest zmiana zasad. Przedsiębiorcy oferują wysokie rabaty na swoje produkty, kiedy popyt na nie spada. Gdy generują stratę, renegocjują umowy ze swoimi pracownikami oraz dostawcami. W ten sposób sztywność cen na wolnym rynku zmienia się w celu uniknięcia szkodliwych efektów.

Co więcej, przedsiębiorcy osiągają zyski oraz unikają strat, przewidując te zmiany. Jeżeli przewidują spadek cen swoich produktów, zmniejszą swoje zapotrzebowanie na czynniki produkcji, przez co obniżą ich ceny. Kiedy ceny wytwarzanych dóbr i dóbr potrzebnych do ich wytworzenia spadają jednocześnie, zysk i produkcja zostają utrzymane. Podobny proces ma miejsce w czasie inflacji. Jeżeli przedsiębiorcy przewidują wzrost cen swoich dóbr, zwiększą zapotrzebowanie na środki produkcji niezbędne do ich wytworzenia, przez co podniosą ich ceny. W rezultacie ceny wytwarzanych dóbr i dóbr potrzebnych do ich wytworzenia rosną jednocześnie, a zysk i produkcja zostają utrzymane.

Nawet jeśli koszty nakładów przedsiębiorców nie spadną, wpływ tego faktu na zyski i produkcję zostanie zamortyzowany poprzez spadek wartości ich aktywów. Wartość rynkowa tych aktywów maleje wraz ze spadkiem cen dóbr, do których produkcji są przeznaczone, ponieważ inwestorzy redukują swój popyt na posiadanie roszczeń do tych aktywów na rynkach finansowych. Spadek wartości aktywów przywróci rentowność produkcji. Przedsiębiorcy posiadający najlepsze zdolności do przewidywania spadków cen swoich produktów, będą inwestować odpowiednią ilość kapitału w swoje przedsięwzięcia, aby przetrwać zawieruchę oraz zapewnić sobie czas na dostosowanie się cen czynników produkcji.

Andrew Atkinson z Uniwersytetu Kalifornijskiego w Los Angeles oraz Patrick Kehoe z Banku Rezerwy Federalnej w Minnesocie opublikowali w 2004 r. artykuł w „American Economic Review”, w którym udowodnili, że nie istnieje żadna korelacja między deflacją a depresją<sup>10</sup>. Analizując dane z 17 krajów z ponad 100 lat doszli do wniosku, że:

*W historii można znaleźć więcej okresów deflacji charakteryzujących się rozsądnym wzrostem gospodarczym niż depresją oraz więcej okresów załamania koniunktury związanych z inflacją niż z deflacją. Ogólnie rzecz biorąc, dane pokazują praktycznie brak związku między deflacją i depresją<sup>11</sup>.*

---

<sup>10</sup> Andrew Atkinson and Patrick Kehoe, *Deflation and Depression: Is There an Empirical Link*, „American Economic Review Papers and Proceedings”, 94 (May 2004): 99–103. Autorzy definiują deflację jako „ujemną stopę inflacji” oraz depresję jako „ujemną średnią stopę wzrostu produkcji”.

<sup>11</sup> *Ibidem*, s. 102.

Nawet w czasie wielkiego kryzysu lat 1929–1935 wśród 16 krajów, które doświadczyły deflacji, tylko 8 zaznało depresji. Relacja między deflacją i depresją nie była statystycznie istotna. Dla wszystkich innych okresów, począwszy od 1820 roku, w niektórych krajach 65 z 73 epizodów deflacji nie łączyło się kryzysem, a 21 z 29 okresów depresji nie doświadczyło deflacji. Autorzy artykułu piszą: „W szerszym kontekście historycznym, poza wielkim kryzysem, twierdzenie, że kryzys oraz deflacja się ze sobą łączą, jest twierdzeniem nieuzasadnionym”<sup>12</sup>.

Kiedy Ci dwaj ekonomiści przeanalizowani łącznie wszystkie okresy, doszli do wniosku, że „spadek inflacji o 1 pkt. procentowy wywołuje spadek średniego realnego wzrostu gospodarczego o 0,08 pkt. procentowego, powiedzmy, że z 3,08 proc. do 3,00 proc.”<sup>13</sup>.

Jeśli podzielimy badany okres na lata przed i po II wojnie światowej, okaże się, że w tym drugim okresie zachodzi silniejsza korelacja między inflacją a depresją niż między deflacją a depresją w okresie pierwszym.

### **Stymulowanie wzrostu gospodarczego**

Nie ma żadnej społecznej korzyści z prób przyspieszania wzrostu gospodarczego. Domniemaną korzyścią jest to, że inflacja monetarna wywołana ekspansją kredytową najlepiej buduje strukturę kapitałową gospodarki. Inflacja i boom kredytowy wywołują cykl koniunkturalny, nie przyczyniają się jednak do wzrostu gospodarczego<sup>14</sup>.

Struktura kapitałowa gospodarki to inaczej etapy produkcji: od wydobycia surowców, przez produkcję dóbr inwestycyjnych, po produkcję dóbr konsumpcyjnych. Na samym początku wydobywane jest żelazo, potem odlewa się stal, następnie produkuje się błotniki, które na samym końcu montowane są do samochodów. W gospodarce rynkowej nie dość, że każdy z etapów produkcji jest zyskowny, to jeszcze cała struktura produkcji odzwierciedla preferencję czasową konsumentów. Stopień, w jakim ludzie wolą odroczyć swoją obecną konsumpcję na rzecz oszczędności i inwestycji w celu rozbudowy całej struktury

---

<sup>12</sup> *Ibidem*, s. 101.

<sup>13</sup> *Ibidem*, s. 102.

<sup>14</sup> O cyklu koniunkturalnym — zob. Mises, *Ludzkie działanie*; Huerta de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*; F.A. Hayek, *Prices and Production and Other Works*, Mises Institute, Auburn 2008 i Murray Rothbard, *Wielki Kryzys w Ameryce*, tłum. W. Falkowski i M. Zieliński, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2010.



kapitału, aby w przyszłości cieszyć się większą ilością lepszej jakości dóbr konsumpcyjnych, jest determinowany na rynku.

Jeżeli ludzie cenią bardziej teraźniejszą niż przyszłą konsumpcję, to zapłacą za to cenę w postaci wysokiej stopy procentowej, a wielkość ich oszczędności i inwestycji będzie mniejsza niż wielkość konsumpcji. Tylko niewielka liczba inwestycji będzie zyskowna, przez co struktura kapitałowa nie będzie intensywnie rozbudowywana. Jeśli konsumenci obniżą swoje preferencje czasowe, stopa procentowa spadnie, a wielkość inwestycji i oszczędności wzrośnie kosztem wielkości teraźniejszej konsumpcji. Posiadając więcej czynników produkcji do dyspozycji, przedsiębiorcy będą intensywnie rozbudowywali strukturę kapitałową gospodarki. Większa wydajność poszerzonej struktury kapitałowej zaowocuje produkcją większej ilości lepszej jakości dóbr konsumpcyjnych. Tak wygląda proces wzrostu gospodarczego. Tak, jak w przypadku innych aspektów produkcji na wolnym rynku, ludzie otrzymują taki poziom wzrostu gospodarczego, jakiego oczekują.

Z kolei efektami ekspansji kredytowej jest obniżenie się stopy procentowej poniżej jej naturalnego poziomu, wynikającego z preferencji czasowych ludności, oraz wzrost funduszy na inwestycje w większym stopniu, niż wynikałoby to ze skłonności jednostek do oszczędzania. Kiedy kredytobiorcy wydają dodatkowe pieniądze, podnoszą ceny towarów, które kupują. Dla przykładu, ceny samochodów rosną, ponieważ wzrósł na nie popyt wywołany ekspansją kredytową. Ceny dóbr inwestycyjnych również wzrosną, ponieważ przedsiębiorcy będą zgłaszać na nie wyższy popyt, który będzie możliwy dzięki większej akcji kredytowej. Ceny dóbr produkcyjnych rosną na każdym etapie.

Inflacja monetarna wywołana ekspansją kredytową sprawia, że kredytobiorcy zwiększają swój popyt bez zmniejszenia popytu przez kredytodawców. Rosnące ceny produktów podnoszą efektywność kredytowanych producentów, jednocześnie obniżając efektywność innych. Na rynku jest za mało zasobów, aby ukończyć wszystkie projekty, które stały się rentowne dzięki ekspansji kredytowej. Wolnorynkowy system monetarny zapewniłby wystarczającą ilość czynników produkcji, ponieważ w tym systemie wzrost akcji kredytowej możliwy jest tylko dzięki zwiększeniu oszczędności i ograniczeniu konsumpcji ludności. Dodatkowe inwestycje, przynoszące zyski dzięki wzrostowi oszczędności, równoważą inwestycje, które nie są już rentowne wskutek spadku konsumpcji. W systemie elastycznej waluty rozbudowa potencjału produkcyjnego, finansowana przez ekspansję kredytową, nie zmienia preferencji

czasowych konsumentów. Rozbudowa struktury kapitałowej gospodarki w czasie boomu jest niestabilna — kończy się likwidacją w czasie kryzysu.

Powrót preferencji czasowych oraz skłonności do oszczędzania do poziomu sprzed ekspansji kredytowej kończy boom. Ludzie robią to poprzez wydawanie dochodów. Kredyty udzielone podczas boomu są wydawane na zakup towarów, domów, fabryk itp. Przedsiębiorcy, którzy produkuje te towary, otrzymują nowe pieniądze jako przychody ze sprzedaży. Płacą „nowymi” pieniędzmi producentom, od których kupili czynniki produkcji niezbędne do ich własnej produkcji. Ludzie wydają swoje dochody zgodnie ze swoimi preferencjami czasowymi. Wolą zaoszczędzić tylko część swoich pieniędzy. Mimo że wszystkie nowo wyemitowane pieniądze początkowo zwiększają podaż kredytów, tylko część z nich zakończy się sukcesem. Inflacja monetarna i ekspansja kredytu są sprzeczne z preferencjami czasowymi konsumentów — tylko wolny rynek jest w stanie zaspokoić potrzeby społeczeństwa.

Kolejnym czynnikiem, który przemawia przeciwko trwałości i stabilności boomu, jest fakt, że im dłużej trwa ekspansja kredytowa, tym bardziej ryzykowne stają się projekty coraz mniej wiarygodnych kredytobiorców. Bank jako pośrednik finansowy pożyczka pieniądze najbardziej wiarygodnym podmiotom, gwarantującym wysokie prawdopodobieństwo spłaty kredytu, który został udzielony na najbardziej bezpieczny projekt na najwyższą stopę procentową. Dodatkowe kredyty siłą rzeczy muszą być udzielone mniej wiarygodnym podmiotom, które nie mogą zagwarantować spłaty kredytu przyznanego na mniej bezpieczne projekty na niższy procent. Jeżeli inflacja monetarna oraz ekspansja kredytowa zajdą wystarczająco daleko, inwestorzy sprzedadzą linie produkcyjne wybudowane w trakcie boomu, ponieważ okażą się one nierentowne. Ponieważ ceny aktywów w projektach mniej ryzykownych wzrosły wraz z cenami aktywów w projektach bardziej ryzykownych, inwestorzy w tych pierwszych zaczną ponosić straty, jeżeli się ich nie pozbędą.

Kiedy ludzie przywrócą ceny aktywów oraz stopy procentowe do poziomu odpowiadającego ich preferencjom, poszczególne inwestycje okażą się błędnymi inwestycjami. Załamanie, jakie nastąpi, na nowo ukształtuje strukturę kapitałową w sposób, który najlepiej odzwierciedla preferencje społeczeństwa. Aktywa z chybionych inwestycji będą musiały zostać sprzedane przedsiębiorcom, których produkcja pozostanie rentowna. Miejsca pracy zostaną przeniesione z inwestycji z czasów boomu do miejsc, w których produkcja zaspokaja potrzeby ludności. Tak jak wszystkie decyzje gospodarcze, tak i te mogą zostać wykonane

najrozsądniej przez przedsiębiorców generujących zyski lub straty w procesie zaspokajania potrzeb konsumentów.

System elastycznej waluty jest przyczyną kryzysów finansowych i gospodarczych. Gdyby zastąpić go systemem pieniądza towarowego i certyfikatami pieniężnymi, nie byłoby żadnych kryzysów. Drobne fluktuacje gospodarcze nie byłyby uzasadnieniem dla rządu, aby interweniował w celu rozwiązania problemów społecznych wywołanych kryzysami.

Wraz ze wzrostem elastyczności amerykańskiego systemu monetarnego, okresy boomu i depresji stawały się coraz bardziej uciążliwe. George Selgin, William Lastrapes oraz Lawrence White w Cato Working Paper z 2010 r. doszli do wniosku, że ostatnie badania potwierdzają tezę o tym, że Fed nie spełnił zadania, które powierzono mu w chwili jego powstania.

Selgin, Lastrapes i White podsumowują swoje przemyślenia o osiągnięciach Fedu tymi słowami:

*Opierając się na wielu ostatnich badaniach empirycznych, możemy stwierdzić że: (1) W czasie istnienia Fedu (od 1914 r.) w gospodarce można było zaobserwować więcej symptomów monetarnej i makroekonomicznej niestabilności niż w okresie poprzedzającym jego powstanie. (2) Podczas gdy efektywność Fedu niewątpliwie wzrosła po II wojnie światowej, nawet jego powojenna wydajność nie przewyższała wydajności swojego niewątpliwie wadliwego poprzednika, Narodowego Systemu Bankowego, sprzed I wojny światowej. (3) Niektóre proponowane rozwiązania mogą osiągnąć lepsze rezultaty niż Fed w swojej obecnej formie. Możemy stwierdzić, że potrzeba poszukiwania alternatywy dla obecnego systemu walutowego jest tak samo silna, jak była 100 lat temu<sup>15</sup>.*

Zgadzam się z ich konkluzją. Teoria ekonomii i obserwacje z historii potwierdzają, że bank centralny nie jest w stanie zapewnić społeczeństwu żadnych korzyści. Fed powinien zostać zlikwidowany, a system waluty towarowej oraz certyfikaty pieniężne powinny zostać przywrócone.

---

<sup>15</sup> George Selgin, William Lastrapes, Lawrence White, *Has the Fed Been a Failure?*, Cato Working Paper, Dec. 2010, s. 1.

## Reforma monetarna

Celem reformy monetarnej jest uczynienie produkcji pieniądza obiektem rachunku zysków i strat, aby była ona korzystna społecznie. Produkcja pieniądza musi stać się integralną częścią wolnego rynku. Może być kilka ścieżek przejścia do rynkowej produkcji pieniądza, jednak należy uwzględnić słynną teorię Carla Mengera, że tylko dobro, którym handluje się na wielką skalę, może zostać uznane za pieniądz<sup>16</sup>. Po okresie przejściowym będzie możliwa integracja systemu pieniężnego z gospodarką rynkową<sup>17</sup>.

Banknoty Rezerwy Federalnej są pieniędzmi w Stanach Zjednoczonych. Najbardziej bezpośrednim sposobem ustanowienia rynkowego systemu pieniężnego będzie powrót do idei banknotów dolarowych jako roszczeń do pieniądza towarowego. Obecnie najbardziej znanym przykładem pieniądzy towarowych są złote monety. Podstawowym etapem reformy monetarnej będzie uczynienie banknotów dolarowych 100-procentowymi roszczeniami do złotych monet.

Następnym etapem na ścieżce do rynkowego systemu pieniężnego jest ustanowienie 100-procentowej rezerwy bankowej. Fed, powiększając swoją sumę bilansową trzykrotnie w odpowiedzi na kryzys 2008 roku, uczynił ten etap dużo łatwiejszym. Banki już teraz utrzymują 100-procentową rezerwę na rachunkach na żądanie. Na początku kwietnia banki utrzymywały 1,587 mld USD rezerw wobec 1 204 mld USD na depozytach na żądanie. 50 mld USD rezerw znajdowało się w kasach banków i 1 537 mld USD znajdowało się w Fedzie. Banki musiałyby ustanowić swoje rezerwy na poziomie 100 proc. z 1,204 mld USD poprzez wykupienie 1,154 mld USD z Fedu w gotówce.

Fed mógłby zdobyć potrzebne pieniądze poprzez sprzedaż części aktywów, wartych ponad 2 biliony USD, które nabył podczas kryzysu, zwiększając swoją sumę bilansową, lub poprzez dodrukowanie dodatkowych dolarów, albo poprzez kombinację obu tych działań. Kiedy łączna wartość dolarów znajdzie się na poziomie, gdzie 100 proc. depozytów na żądanie będzie zabezpieczone rezerwami gotówki, będzie można obliczyć kurs wymiany dolarów

---

<sup>16</sup> Carl Menger, *On the Origin of Money*, „Economic Journal”, 2 (1892): 239–55; Peter G. Klein, George A. Selgin, *Menger's Theory of Money: Some Experimental Evidence*, [W:] *What Is Money?*, red. John Smithin, Routledge, London 2000), s. 217–34.

<sup>17</sup> O reformie monetarnej — zob. Rothbard, *Tajniki bankowości*; Salerno, *Money, Sound and Unsound*; Huerta de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*.

na złoto przechowywane przez Fed. Jeśli nie będzie potrzebna zmiana w ilości dolarów potrzebnych do przejścia, obliczenia będą następujące. Na dzień 18 kwietnia Fed wykazywał w swoim bilansie złoto o wartości 11,041 mld USD. Wyceniając uncję złota na poziomie 42,22 USD otrzymamy 261,5 mln uncji złota. W tym samym bilansie Fed wykazuje 1 100 160 mln USD gotówki w obiegu. Zatem jedna uncja złota kosztowałaby 4 207 USD. Właściwa kalkulacja może zostać przeprowadzona po audycie Fedu oraz przywróceniu 100-procentowej rezerwy pieniężnej opisanej wyżej<sup>18</sup>.

Gdy przejście zostanie zakończone, rząd powinien umożliwić prywatną produkcję pieniądza oraz certyfikatów pieniężnych w ramach ogólnych przepisów handlowych. Przedsiębiorstwa wydobywające złoto oraz bijące złote monety produkowałyby pieniądz towarowy, na który byłby popyt, co czyniłoby ich działalność dochodową. Aby generować dochód, przedsiębiorcy produkowałiby pieniądze z metalu, o wadze oraz *designie* preferowanym przez konsumentów. Cieliby koszty, inwestowali lub wprowadzali innowacje, kiedy popyt zgłaszany przez społeczeństwo czyniłby te działania opłacalnymi. Historia zna wiele okresów prywatnej produkcji pieniądza. Ostatnio George Selgin w swojej książce *Good Money* opowiedział historię prywatnej produkcji monet w Anglii pod koniec XVIII i na początku XIX wieku. Wykazuje w tej pozycji, że prywatne bicie monet kwitło do roku 1821, kiedy to brytyjski rząd zakazał tej działalności<sup>19</sup>.

Banki powinny również podlegać prawu handlowemu, włączając w to przepisy o magazynowaniu pieniądza poprzez zachowanie 100-procentowej rezerwy. Banki zarabiałoby, produkując substytuty pieniądza w ilości i rodzaju odpowiadającym popytowi konsumentów. Banki będą ciąć koszty oraz inwestować i wprowadzać innowacje, kiedy ludzie będą się tego od nich domagać. Proces przejścia do systemu 100% rezerwy został opisany w książce Jesúsa Huerty de Soto *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*. Dowodzi w niej także, że banki-magazyny złota działały w Amsterdamie przez ponad 100 lat w XVII i XVIII wieku<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Dane z Federal Reserve Statistic Releases: H.3 Aggregate Reserves of Depository Institutions; H.6 Money Stock Measures; and H.4.1 Factors Affecting Reserve Balances. 19 kwietnia 2012.

<sup>19</sup> George Selgin, *Good Money: Birmingham Button Makers, the Royal Mint, and the Beginnings of Modern Coinage, 1775–1821*, University of Michigan Press, Ann Arbor 2008.

<sup>20</sup> Huerta de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*.

## **Konkluzja**

Obecnie nikt nie potrafi przewidzieć, jak będzie działał system pieniądza towarowego oraz certyfikatów pieniężnych, jeżeli pozwoli się prywatnym przedsiębiorcom na ich produkcję. Podobnie sprawa miała się w 1900 r. — nikt nie był w stanie powiedzieć, jak będzie wyglądała produkcja samochodów w XXI wieku. Wiemy na pewno jedynie to, że będzie to produkcja pieniądza regulowana przez rachunek zysków i strat, która będzie zaspokajać potrzeby społeczeństwa. Inflacja monetarna oraz ekspansja kredytowa, możliwe w systemie elastycznej waluty, które wciąż nękają naszą gospodarkę, odejdą w zapomnienie.