

W obronie środków fiducyjnych: Nie jesteśmy dewo(lucjonistami), jesteśmy uczniami Misesa!¹

Autor: **George Selgin, Lawrence H. White**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Kamil Strumidło**

Artykuł ten pierwotnie ukazał się w „Review of Austrian Economics”, 9, 2.

Murray Rothbard, jakiego obaj znamy, oddany był szczerej i gorącej walce ideowej. Rozumiał, że wyrażenie różnicy zdań nie jest oznaką braku szacunku — a wręcz przeciwnie. Pragniemy uczcić pamięć Rothbarda, poruszając szereg kwestii dotyczących bankowości opartej na rezerwie cząstkowej, kwestii, w których nie zgadzamy się z częścią wniosków Rothbarda, mimo wyjścia (tak sądzimy) z wielu tych samych założeń. Naszym głównym celem jest obrona swobody emisji i używania fiducyjnych środków wymiany. Środkiem tej obrony jest odpowiedź na krytykę naszych poglądów Hansa-Hermann Hoppego, zawartą w jego artykule [Dlaczego pieniądz fiducyjny może istnieć – czyli degeneracja pieniądza i kredytu](#) (1994). Po napisaniu tego artykułu także Jesús Huerta de Soto (1995) i Jörg Guido Hülsmann (1996) dokonali krytyki naszego stanowiska w długich artykułach w tym czasopiśmie. W tekście poniżej analizujemy kilka twierdzeń, które (jak sądzimy) są głównymi argumentami Huerty de Soto. Artykuł Hülsmanna ukazał się zbyt niedawno, byśmy mogli odnieść się do niego bezpośrednio, ale jego argumenty są bardzo podobne do tych Hoppego. W szczególności, Hülsmann, tak jak Hoppe, nie docenia wyjaśnień Misesa o tym, dlaczego bankowość oparta na rezerwie cząstkowej jest możliwa. Dlatego więc wierzymy, że polemizując z Hoppem, polemizujemy również z głównymi argumentami Hülsmanna.

¹ Przepraszamy Devo, zespół rockowy, który użył sloganu „Are We Not Men? We are Devo!”.

Pochodzenie pustego pieniądza

Na samym początku należy zrozumieć, że środki fiducjarne, tzn. wiarytelności bankowe na żądanie, które nie są w 100 procentach oparte na rezerwach w pieniądzu bazowym, nie stanowią rodzaju pustego pieniądza. Nie chcemy bronić pustego pieniądza w tym artykule, w żadnym z naszych poprzednich artykułów zresztą go nie broniliśmy. Profesor Hoppe niestety twierdzi inaczej. W trakcie argumentowania, że „pusty pieniądz nie powstanie nigdy «niewinnie»” tzn. bezpośrednio w wyniku działania sił rynkowych, a nie w wyniku rządowej interwencji, Hoppe (1994, s. 49) przeprowadza obszerną krytykę tego, co nazywa „różnymi ważnymi kontrargumentami”. Wymienia nas jako rzekomo autorów jednego z kontrargumentów, jak gdybyśmy opowiadali się za możliwością istnienia niewinnego systemu pustego pieniądza. W rzeczywistości twierdzimy coś przeciwnego. Przy omawianiu instytucjonalnej ewolucji wolnego rynku w sferze pieniądza i bankowości stwierdziliśmy (Selgin i White 1987, s. 453–454), że: „pieniądz towarowy przetrwa wobec braku interwencji z tego względu, iż istnieje mechanizm samonapędzający doskonałą chodliwość danego pieniądza” i że „nie ma podstaw dla spontanicznego wyłonienia się standardu wielotowarowego lub czystego standardu pustego pieniądza”².

Jak więc według nas powstał pusty pieniądz? Nasze prace na ten temat są wystarczająco jasne. White (1989, s. 59-61) odpowiada: „rząd zwalcza pieniądz towarowy, tym samym promując pieniądz pusty” i dodaje: „Nie znam ani jednego przypadku w historii, w którym pusty pieniądz zastąpił pieniądz towarowy na drodze konkurencji, nie przymusu. (...) W historii wprowadzenie pustego pieniądza (...) następowało przez zawieszenie możliwości wymiany zobowiązań banku centralnego na kruszec, co wzbogacało tylko rząd”. Selgin (1994c, s. 811) szczegółowo odpowiada³ na to pytanie, popierając wniosek, do którego doszedł Mises (i Rothbard): „Państwa nigdy nie ustanowiły pustych pieniędzy na drodze «porozumienia społecznego» (...) ale raczej musiały go stworzyć najpierw, pozbawiając obecnych w obiegu pieniędzy towarowych «zasadniczej cechy ciągłej wymienialności»”. (Pierwszy wewnętrzny cytat pochodzi z Rothbarda, drugi z Misesa).

² Esej został przedrukowany w: White (1989), książce cytowanej przez Hoppego.

³ Rozprawa Selgina była dostępna w czasie, gdy Hoppe pisał swój artykuł. Zaprezentowano ją na konferencji Mises Institute, na której był obecny w 1992 r.

Tak więc, naszym zdaniem, pusty pieniądz nie narodził się na wolnym rynku. Czy jednak pusty pieniądz nie jest pożądaną innowacją? Nie powiedzieliśmy tego i tak nie twierdzimy. Uważamy likwidację standardu pieniądza towarowego za wielką tragedię, coś osiągniętego wysoce niepożądanymi środkami, skutkującego destrukcyjnymi konsekwencjami gospodarczymi. Dokonanej przez banki centralne dewaluacji i, w końcu, wyparcia się swych zobowiązań umownych — wymiany not i złotych depozytów na kruszec — towarzyszyła masowa konfiskata własności prywatnej. Przetarło to szlak rujnującym okresom inflacji i depresji na niespotykaną dotąd w niezarządzanym standardzie towarowym skalę.

Redefinicja pojęcia „pusty pieniądz”

Jest więc zastanawiające, że Hoppe stawia nas w jednym szeregu z obrońcami pustego pieniądza, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę, iż stwierdza on (s. 69–70), że według nas najlepszym systemem monetarnym „jest uniwersalny pieniądz towarowy, taki jak międzynarodowy standard złota”. Jak więc możemy popierać zarówno pieniądz pusty, jak i towarowy? Odpowiedź tkwi w sztuczce słownej. Chociaż Hoppe zaczyna swój artykuł czymś, co wydaje się standardową definicją pustego pieniądza („środek wymiany, który nie jest ani towarem handlowym, dobrem konsumpcyjnym lub produkcyjnym, ani tytułem do takiego dobra; tzn. niewymienialny pieniądz papierowy”), milcząco redefiniuje kategorię pustego pieniądza, włączając do niej banknoty i depozyty, które są wymienialnymi na żądanie roszczeniami do pieniądza towarowego, ale nie mają pokrycia w 100 proc. rezerwach pieniądza towarowego⁴. Prawdą jest, że przedstawiliśmy zarówno etyczne, jak i ekonomiczne argumenty w obronie bankowości opartej na rezerwie częściowej, jako wyniku dobrowolnych umów.

Każdy może redefiniować terminy do woli, jednak odejście od używanego znaczenia bez jasnego stwierdzenia, że się tego dokonuje, jest dla niego zwodnicze. Hoppe poszerzył znaczenie „pustego pieniądza” w sposób, delikatnie

⁴ Prawdopodobnie uważa on, że nawet, jeśli w rzeczywistości bank oparty na rezerwie częściowej przez lata wypełnia każde żądanie wymiany na kruszec, jego noty powinny zostać *faktycznie* uznane za niewymienialne, ponieważ bank *nie wypełni* swego zobowiązania, *jeżeli* właściciele wszystkich not i depozytów na żądanie poproszą o wymianę na kruszec jednocześnie. Z tego samego też powodu Hoppe może uważać, że tytuł przenoszony przez umowną gwarancję na banknocie, zobowiązujący bank do „wypłaty okazicielowi na jego żądanie”, nie jest w ogóle *prawdziwym* tytułem.

mówiąc, niestandardowy nawet z austriackiego punktu widzenia. Mises (1966, s. 429, podkreślenie autorów) zdefiniował pusty pieniądz jako „pieniądz składający się jedynie ze znaków, które nie mogą być ani użyte w celach przemysłowych, ani nieść ze sobą roszczenia wobec kogokolwiek”. Starannie rozróżnia kategorię pieniądza bazowego lub „pieniądza w węższym znaczeniu”, do której zalicza złote monety (w standardzie złota) i prawdziwą pustą walutę (w systemie pustego pieniądza), od kategorii „substytutów pieniądza,” do których zalicza się depozyty czekowe i banknoty oparte na rezerwie cząstkowej (które oczywiście niosą ze sobą roszczenie wobec banków). Wreszcie, Mises (1966, s. 433; 1980, aneks B) określił tę część wymienialnych substytutów pieniądza opartą na aktywach innych niż pieniądz bazowy jako „środki fiducyjne”, nie zaś jako pusty pieniądz. Rothbard (1970a, s. 703) stosuje terminologię Misesa. Zgodnie zatem z Misesowską terminologią, banknot oparty na rezerwie cząstkowej, który jest *de facto* wymienialny i uznawany przez społeczeństwo za wymienialny, nie jest przykładem pustego pieniądza. W przeciwieństwie do nowej terminologii Hoppego (s. 49, 73), nie jest to ani „cząstkowy”, ani „częściowy” pusty pieniądz⁵. Jest to raczej cząstkowy lub częściowy środek fiducyjny.

Odstawmy jednak na bok etykiety. Wrzucanie do jednego worka środków fiducyjnych i pustego pieniądza, dokonane przez Hoppego, wprowadza w błąd, ponieważ zaciemnia ważne teoretyczne różnice między nimi. Wyznaczniki ilości środków fiducyjnych w systemie bankowości opartej na rezerwie cząstkowej są całkowicie odmienne od wyznaczników ilości pustego pieniądza. Czynniki ekonomiczne mocno ograniczają ilość środków fiducyjnych, które system bankowy może wyemitować przy danych rezerwach pieniądza bazowego. Natomiast ilość pustego pieniądza nie podlega żadnemu naturalnemu ograniczeniu ekonomicznemu⁶. Stwierdziliśmy (Selgin i White 1994, s. 1734–1735), że brak będzie naturalnego ograniczenia ilości pustego (tzn. niewymienialnego na kruszec, nietowarowego) pieniądza, nawet jeśli byłby on emitowany przez konkurujące ze sobą firmy. Dlatego projekt prywatnego pustego pieniądza, wysunięty przez Hayeka (1978), nie zabezpiecza ilości i

⁵ Wymienialne zobowiązania bankowe nie są pustym pieniądzem, nawet jeśli rezerwy (cząstkowe) banku same składają się z pustego pieniądza. W ujęciu Misesowskim środki wymiany emitowane przez bank są „substytutami pieniądza”, tzn. substytutami pieniądza właściwego (zarówno pustego, jak i towarowego).

⁶ Mówiąc precyzyjnie, mamy na myśli ilość mierzoną w jednostkach obrachunkowych, według stałej definicji jednostki obrachunkowej.

wartości pieniądza. System „wolnej bankowości” z konkurującymi emitentami not i depozytów wymienialnych na kruszec jest całkowicie różny od Hayekowskiego systemu „konkurujących pustych pieniędzy”.

Pytania normatywne i pozytywne

Biorąc pod uwagę różnicę między środkami fiducjarnymi a pieniądzem papierowym, w znaczeniu tych terminów używanym przez Misesa i Rothbarda, pojawiają się pytania, czy zgoda na emitowanie pieniądza fiducjarnego jest z punktu widzenia etycznego lub ekonomicznego uzasadniona. Jesteśmy po stronie Misesa i nie zgadzamy się z Rothbardem i Hoppem, uznając zasadność i korzyści praktyczne środków fiducjarnych i bankowości opartej na rezerwie cząstkowej. Argument o zasadności opieramy na analizie normatywnej Rothbarda, zaś argument o korzyściach praktycznych na analizie ekonomicznej Misesa.

Odparcie zarzutu oszustwa

Rothbard (1962, 1983b, 1990, 1995) długo argumentował, że bankowość oparta na rezerwie cząstkowej jest z natury nieuczciwa. Hoppe brnie za Rothbardem dalej w tę nieszczęsną ślepią uliczkę. Sądzymy, że to stanowisko jest nie do pogodzenia z teorią transferów tytułów własności Rothbarda, którą akceptujemy i którą Rothbard w innych przypadkach wykorzystuje do obrony wolności ludzi do wymiany swej (uczciwie posiadanej) własności za obopólną zgodą. Rothbard (1983a, s. 142) definiuje oszustwo jako „niewypełnienie dobrowolnie zawartego transferu własności”⁷. Umowy zawarte w systemie bankowości opartej na rezerwie cząstkowej nie mogą być zatem z *natury* lub *nieuchronnie* nieuczciwe. To, czy dany bank popełnia oszustwo, utrzymując rezerwę cząstkową, musi zależeć od warunków umowy transferu tytułów własności między bankiem a jego klientami.

Rothbard (1983a, s. 142) w *Etyce wolności* przedstawia dwa przykłady oszustwa, oba rażąco błędnie zinterpretowane (w jednym z nich „A sprzedaje B paczkę, w której, jak mówi A, znajduje się radio, lecz paczka zawiera jedynie kupę złomu”). Stwierdził, że „jeśli przedmiot nie jest taki, jak go opisuje

⁷ Bardziej standardowa definicja oszustwa ogranicza go do *świadomego* lub *celowego* nadużycia w celu osiągnięcia zysku. Zatem niezamierzone niewypełnienie warunków uzgodnionego transferu, spowodowane nieprzewidywanymi okolicznościami niezależnymi od strony umowy, stanowi naruszenie umowy, lecz nie oszustwo. To rozróżnienie jest tu jednak nieważne.

sprzedawca, ma miejsce oszustwo, a przez to i kradzież”. Właściwe zastosowanie tego poglądu do bankowości odkryje, że utrzymywanie przez bank rezerwy częściowej jest nieuczciwe wtedy i tylko wtedy, gdy bank kłamie, mówiąc, że utrzymuje 100 proc. rezerw lub gdy umowa wyraźnie nakazuje utrzymywanie 100 proc. rezerw⁸. Jeżeli bank nie zobowiązuje się otwarcie do trzymania 100 proc. rezerw, to rezerwy częściowe nie naruszają umowy między bankiem a jego klientem (White 1989, s. 156–57). (Niewypełnienie żądania wymiany na kruszec, do której bank się zobowiązał, jest oczywiście naruszeniem umowy). Delegalizacja dobrowolnych umów, zezwalających na trzymanie rezerwy częściowej, jest zatem interwencją na rynku, ograniczeniem wolności umowy, która jest podstawowym aspektem praw własności prywatnej.

Hoppe określa naszą obronę wolności zawierania umów, w których zezwala się na rezerwę częściową, mianem „głupiej”, ponieważ — jak twierdzi — „niewielu, jeśli którykolwiek” z deponentów zdaje sobie sprawę, że część ich depozytów jest pożyczana, chociaż (jak przyznaje) wypłata odsetek od depozytów byłaby inaczej niemożliwa. Wątpimy, że większość deponentów jest tak naiwna, jak sądzi Hoppe. Rothbard (1990, s. 47) poprawnie zauważył, że „Jest to bardzo znany fakt, iż banki rzadko przestrzegały zasady 100-procentowej rezerwy”. Trudno jest nam więc uwierzyć, że większość ludzi korzystających z usług banków opartych na rezerwie częściowej, korzysta z nich, gdyż ulega złudzeniu, że do momentu, w którym klienci nie poproszą o ich zwrot, w skarbcu bankowym spoczywa 100 proc. pieniędzy, które tam złożyli. (Niżej wrócimy do tej kwestii).

Ale bez względu na to, czy świadomi potencjalni klienci banków opartych na rezerwie częściowej stanowią większość czy mniejszość, ich wolność zawierania umów jest zagrożona. Jeśli *ktokolwiek* świadomie woli wpłacić

⁸ To, czy utrzymywanie rezerwy częściowej dla wiarytelności bankowych jest nieuczciwe, nie zależy *per se* od tego, czy jest to czasowa wiarytelność czy wiarytelność na żądanie, lecz jedynie od tego, czy bank skłamał, twierdząc, że utrzymuje 100 proc. rezerwy. Żądanie określonej wiarytelności wyemitowanej przez bank, tzn. umowna możliwość posiadacza wymiany jej w każdej chwili na kruszec, nie oznacza *per se*, że bank utrzymuje 100 proc. rezerw dla wszystkich wiarytelności wymiernalnych na żądanie. Rothbard (1990, s. 49–50) twierdzi inaczej, opierając się na poglądzie, że bankowe depozyty na żądanie i noty są „kwitami magazynowymi”, nie długami. Nie rozumiemy, dlaczego bank i klient nie mogą w umowie uzgodnić, by były to długie, a nie kwity magazynowe i wierzymy, że w historii tak uzgadniali.

pieniądze na (oprocentowane) konto oparte na rezerwie częściowej niż na (ściąające opłatę za przechowywanie) konto oparte na 100 proc. rezerw, to prawny zakaz bankowości opartej na rezerwie częściowej jest ograniczeniem wolności zawierania umów na rynku usług bankowych.

Walter Block (1988, s. 28–30) — choć (za Rothbardem) uważa „obecną” bankowość opartą na rezerwie częściowej za „oszustwo i fikcję” — przyznaje, że bankowość oparta na rezerwie częściowej może być uczciwa i dobrowolna. Block twierdzi, że aby taką była, bank musi dołączyć odpowiednie zastrzeżenie do banknotów i umów depozytowych informujące o trzymaniu przez bank rezerwy częściowej i o zasadach wymiany na kruszec. Hoppe (1994, s. 71), cytując Blocka, także dopuszcza uczciwość rezerwy częściowej, jeśli bank otwarcie poinformuje deponentów, że zastrzega sobie prawo do „zawieszenia lub odroczenia wymiany” w dowolnej chwili.

Jeśli zwolennicy zarzutu oszustwa wobec bankowości opartej na rezerwie częściowej przyznają, że zarzut ten znika, gdy banki zastosują ekwiwalent „nalepki ostrzegawczej”, to przyznają oni, że bankowość oparta na rezerwie częściowej nie jest z natury nieuczciwa. Oszustwo ma miejsce tylko wtedy, gdy klienci banku są wprowadzeni w błąd co do jego zasad. Pozostała część debaty normatywnej sprowadza się do kwestii, czy nalepka ostrzegawcza naprawdę jest potrzebna, by uniknąć wprowadzenia w błąd klientów (co według nas zależy od tego, czy domyślne założenie, że przy braku nalepki trzymanych ma być 100 proc. rezerw, jest słuszne) i jeśli tak, to należy rozpatrzyć, jak bardzo widoczna musi być nalepka. Istnieje także kwestia pozytywna: czy banknoty i depozyty oparte na rezerwie częściowej mogą krążyć w niepoinformowanym społeczeństwie.

Sądzymy, że obowiązkowa „nalepka ostrzegawcza” jest z pewnością lepszym pomysłem niż całkowity zakaz funkcjonowania bankowości opartej na rezerwie częściowej i nie zmniejszy powszechności bankowości opartej na rezerwie częściowej, ale nie jest ona potrzebna, by uniknąć wprowadzenia w błąd, ponieważ „depozyt” zazwyczaj *nie* jest rozumiany jako utrzymywanie 100 proc. rezerw, jeśli nie zastrzeżono inaczej. Rothbard (1970, s. 34) tak określił libertariańską koncepcję zapobiegania fałszowania produktu: „jeśli ktoś sprzedaje coś, co nazywa «chlebem», to musi to spełniać uznaną przez konsumentów, *powszechną definicję* chleba, nie zaś arbitralną specyfikację. Jednak jeśli *doprecyzuje* skład na bochenku [Rothbard nie sugeruje, że powinno być to obowiązkowe], można go oskarżyć, jeżeli kłamie”. Twierdzimy, że w powszechnej

definicji lub domyślnym znaczeniu „depozyt bankowy” to, jak orzekły sądy (Rothbard 1983b, s. 93–94), wierzytelność bankowa, nie kwit magazynowy.

Block i Hoppe proponują trochę inne ostrzeżenia jako wystarczające, by uniknąć oszustwa. Nie jest jasne, czy oni po prostu ukazują przykłady, czy raczej wierzą, że są one jedynymi odpowiednimi rodzajami ostrzeżeń. Ostrzeżenie Blocka precyzowałoby stopę rezerw banku i zasady wymiany na kruszec, gdy rezerwy zostaną przekroczone (np. żądanie pierwszego klienta będzie priorytetowe w stosunku do żądań następnym klientom). Jego przykład wydaje się zakładać, że bank będzie utrzymywał stałą stopę rezerw (ponieważ precyzuje stopę rezerw na swych notach). Bank i jego klienci mogą jednak zezwolić, by bank roztropnie zmieniał stopę. Przy zmiennych warunkach, zmienna stopa jest niezbędna do utrzymania niezmiennego ryzyka bankructwa. Ostrzeżenie Hoppego informowałoby osoby posiadające roszczenie, że bank zachowuje prawo do zawieszenia lub odroczenia wymiany na kruszec w każdej chwili⁹. Ale niektóre banki i ich klienci mogą woleć umowę długu na żądanie, która nie daje bankowi prawa do zawieszenia wymiany. Co wtedy?

Hoppe upodobnia swe ostrzeżenie do „klauzuli opcyjnej” w przeszłości umieszczanej na banknotach, ale należy zauważyć, że klauzule takie zezwalały jedynie na odroczenie lub czasowe zawieszenie, lecz nigdy na nieograniczone zawieszenie wymiany na kruszec (któż przecież z własnej woli zaakceptowałby notę z możliwością zawieszenia wymiany na stałe?). Szkockie banki, które emitowały noty z „klauzulą opcyjną”, otwarcie zastrzegały sobie prawo do odroczenia wymiany na określony czas. Wówczas nota była spłacana wraz z określoną (i to wysoką) premią procentową¹⁰. W praktyce banki przez dekady nie

⁹ Hoppe pragnie też, by bank informował swych dłużników, że ich długi mogą być w każdej chwili anulowane. Co do tej dziwnej sugestii, zob. przypis 13. poniżej.

¹⁰ Checkland (1975, s. 67) podaje przykład noty opcyjnej emitowanej przez Królewski Bank Szkocji. Na awersie widnieje duży (zajmujący praktycznie cały awers) napis: „Królewski Bank Szkocji (...) niniejszym zobowiązuje się zapłacić [imię] lub Okazicielowi jeden funt sterling na żądanie lub, zależnie od woli Dyrektorów, jeden funt sześć pensów sterlingów pod koniec okresu sześciu miesięcy od dnia wysunięcia żądania. Dyrektorzy, Rachmistrz albo jeden z kasjerów bankowych są niniejszym zobowiązani do podpisania tej noty na jej rewersie”. Społeczeństwo przypuszczało, że bank będzie próbował uniknąć konieczności zastosowania możliwości odroczenia wymiany, mając na względzie reputację i ponieważ bank musiałby, zgodnie z warunkami klauzuli,

korzystały z tej opcji, a noty z klauzulą krążyły wśród ludzi po wartości nominalnej, gdyż nie spodziewano się, by banki wykorzystały opcję. Biorąc pod uwagę szkocki przykład, Hoppe myli się, przewidując, że noty z klauzulą opcyjną „nie będą nadawały się do służenia jako środek wymiany”.

Pozbawiona historycznych dowodów jest również sugestia Blocka (1988, s. 30–31), który twierdzi, że ponieważ okaziciel noty wyemitowanej przez bank z 20 proc. rezerwami ma jedynie 20 proc. szansy na wymianę jej na kruszec w wypadku runu bankowego, nota wyemitowana przez bank, o którym wiadomo, że utrzymuje rezerwę cząstkową, jest identyczna z losem na loterii i będzie wyceniana poniżej wartości nominalnej, jeśli ludzie „w pełni uzmysłowią sobie” konsekwencje utrzymywania rezerwy cząstkowej przez emitenta noty. Prawdą jest, że poszczególne noty bankowe mogą być wyceniane poniżej ceny nominalnej, jeśli uczestnicy rynku zaczną obawiać się, że nie będą mogli wymienić not na kruszec przed nadchodzącym runem na ten bank. Ale te noty, których ryzyko niewypłacalności jest wysokie, przestaną krążyć, nawet po zaniżonej cenie. Okaziciele natychmiast zażądają ich wymiany na kruszec i tym samym wycofają je z obiegu. Pozostaną tylko te noty, wobec których spodziewa się, że każde żądanie wymiany na kruszec zostanie spełnione (zob. Mises 1966, s. 445). Noty oparte na rezerwie cząstkowej, emitowane przez renomowane banki — w historii banki te nie należały do rzadkości — mogły faktycznie krążyć po wartości nominalnej, ponieważ inne banki i społeczeństwo uważały, że prawdopodobieństwo napotkania jakichkolwiek trudności przy wymianie not na kruszec jest znikome.

Pogląd, że banknoty oparte na rezerwie cząstkowej są podobne do losów na loterii, wydaje się nie doceniać prostego faktu, że bankowość oparta na rezerwie cząstkowej *jest możliwa*, tzn. że bank z rezerwami cząstkowymi może bez przerwy wypełniać swe umowne zobowiązania do wymiany na kruszec na żądanie. Oparte na rezerwie cząstkowej roszczenie do pieniądza bazowego, banknot lub saldo depozytu czekowego mogą służyć jako środki wymiany. Ponieważ jest to użyteczne nawet bez wymienialności na pieniądz bazowy, nie ma powodu, by wszystkie wierzytelności bankowe (w przeciwieństwie do roszczeń do chleba lub roszczeń do wygranej na loterii) były wymienione na kruszec w danym okresie. Jak stwierdził Mises (1980, s. 299–300), bankier „jest

płacić odsetki od swych not. Bank nie zastosował tej opcji do 1762 r. Klauzule opcyjne zdelegalizowano w 1765 r.

zatem w stanie przyjąć na siebie zobowiązania większe, niż mógłby kiedykolwiek wykonać; wystarczy, jeśli podejmie wystarczające środki ostrożności, by zabezpieczyć swą możliwość natychmiastowego spełnienia takiej ilości roszczeń, która w danej chwili jest wysunięta”.

Depozyt na żądanie to skrajny przypadek depozytu krótkoterminowego. Pogląd Hoppego, mówiący że jest niemożliwe, aby bank trzymał rezerwę cząstkową dla swych zobowiązań na żądanie, zdaje się sugerować, że raczej nie jest możliwe, by bank pożyczał (od kogoś) na krótki okres czasu i pożyczał (komuś) na długi okres czasu lub by dopasowanie terminu zapadalności zobowiązań z aktywami nie było doskonałe. Rothbard (1983, s. 99) twierdzi wyraźnie, że jakikolwiek bank, który nie potrafi dopasować terminu zapadalności, tzn. gdy depozyty terminowe zapadają przed spłatą długów wobec banku, narusza „fundamentalną zasadę zdrowego zarządzania finansowego”. Jednakże ta praktyka jest możliwa (nie przesądza losu banku w sposób nieuchronny), jeśli bank może rolować lub wymieniać przynajmniej część swych lokat terminowych, gdy zapadają. Z niedopasowaniem terminu zapadalności wiąże się oczywiście ryzyko: nie tylko ryzyko płynności, ale też ryzyko stopy procentowej. Lecz z pewnością reguły zdrowego zarządzania finansowego nie mówią, że nie można ryzykować. Mówią raczej, że ryzyko musi być zrównoważone zwrotem za podjęcie ryzyka. Ryzyko może być warte podjęcia, jeżeli jest wystarczająco niskie w stosunku do nagrody za jego podjęcie. Kiedy długookresowe, rynkowe stopy procentowe są wyższe niż stopy krótkoterminowe, banki otrzymują nagrodę za branie na siebie ryzyka związanego z pośrednictwem w zamianie krótkookresowych depozytów (włącznie z depozytami na żądanie) w pożyczki o dłuższym okresie. Pogląd, że bankowość oparta na rezerwie cząstkowej i niedopasowanie zapadalności aktywów i pasywów są z natury niezdrowe, zdaje się sugerować, że żaden bank nie powinien nigdy świadomie wykorzystywać zależności zysku od ryzyka, jeśli chodzi o strukturę zapadalności swojego bilansu.

Jesús Huerta de Soto (1995, s. 30) odrzuca „oklepany argument, mówiący, że prawo «wielkich liczb» pozwala bankom bezpiecznie utrzymywać cząstkowe rezerwy” na podstawie tego, że „stopień prawdopodobieństwa nietypowego wycofania depozytów z uwagi na swą naturę nie stanowi ubezpieczalnego ryzyka”. Prawdą jest, że nietypowe wycofania, znane jako runy na bank, nie są przypadkowe. Ale nie wynika z tego, że banki nie mogą przetrwać z rezerwami cząstkowymi, ponieważ wypłacalne banki nie są

koniecznie podatne na run. Nawet w krajach (np. w Szkocji, Szwecji, Kanadzie), gdzie system prawny twardo egzekwował zobowiązanie umowne banków do wypłaty na żądanie (nawet gdy ustawodawcy zdelegalizowali możliwość ucieczki od runów, zapewnianą przez klauzulę opcyjną), dobrze znane banki utrzymujące rezerwę cząstkową nie doświadczały runów i nieustannie spełniały wszystkie żądania wymiany na kruszec przez dekady (Dowd 1992; Selgin 1994a).

Gdyby runy *były* problemem nawet dla wypłacalnych banków — tzn. gdyby deponenci rzucili się do banku po prostu z obawy, że inni się rzuca, tym samym zmuszając jakikolwiek bank o płynności mniejszej niż doskonała do niewywiązania się z umowy — klauzula opcyjna byłaby dostępnym umownym środkiem zaradczym¹¹. Klauzula wyboru dla not i umów dotyczących depozytów na żądanie daje bankowi możliwość zawieszenia płatności w wypadku runu na okres dostatecznie długi, by bank mógł upłynnić swe aktywa w uporządkowany sposób. Sądząc po historycznym przykładzie szkockich not opcyjnych, bank, by sprawić, że klauzulę zaakceptują klienci, musiałby sprecyzować okres zawieszenia (a przynajmniej jego maksymalną długość) i zobowiązać się do rekompensaty w postaci wypłaty odsetek (oprócz zwrotu wartości nominalnej noty w pieniądzu bazowym) na końcu okresu zawieszenia. Ta wypłata nie tylko wynagradzała klientowi niedogodności i opóźnienie, lecz także dawała bankowi realną pobudkę do niewykorzystywania tej opcji poza sytuacjami koniecznymi (w żargonie technicznym, spowoduje to, że umowa będzie „zgodna motywacyjnie”; pozwala to na uniknięcie potencjalnej pokusy nadużycia, karząc bank, który utrzymuje niewystarczające rezerwy i tym samym podejmuje zbyt wielkie ryzyko zawieszenia). Jak już omówiliśmy w tym tekście, w historii niektóre banki zawierały umowy z klauzulą opcyjną, gdy ustawodawcy nie zabraniali im tego.

Ale skąd wiemy, że nie każda osoba, która przyjęła notę opartą na rezerwie cząstkowej po wartości nominalnej, nie wiedziała nic o jej pokryciu w rezerwie cząstkowej? Przynajmniej wiemy, że konkurujące ze sobą *banki* brały udział w umowach clearingowych, w których zgadzały się wzajemnie przyjmować

¹¹ W przeciwieństwie do tego, jak przedstawia nasz argument Hoppe (1994, s. 71), to w związku powyższą kwestią, nie zaś z kwestią „oszustwa”, uważamy klauzulę opcyjną za ważną. Lecz widzimy, że z punktu widzenia Hoppego klauzula także eliminuje zarzut oszustwa, ponieważ bank nie obiecuje *bezwarunkowej* wymiany na kruszec na żądanie i zatem suma jego *bezwarunkowo* wymagalnych wierzytelności już nie wykracza poza rezerwy.

swoje noty według wartości nominalnej. Z pewnością bankierzy byli rozeznani. Sądzi, że niedotrzymania umów w izbie rozrachunkowej są niezwykle rzadkie.

Wpływ na osoby trzecie

Abstrahując od kwestii oszustwa i wykonalności, Hoppe (s. 70–71) przedstawia szereg kolejnych powodów, dla których umowy zezwalające na bankowość opartą na rezerwie częściowej powinny być zakazane: generują efekty uboczne, które szkodzą innym. Jego argument zawarty jest w tym cytacie:

Ilekroć bank pożycza „nadmiar” swych rezerw pożyczkobiorcy, taka dwustronna umowa wpływa na dobra osób trzecich w trojaki sposób. Po pierwsze, poprzez wzrost podaży pieniądza zmniejsza się siła nabywcza wszystkich pozostałych posiadaczy pieniędzy; po drugie, wszyscy deponenci są poszkodowani, gdyż prawdopodobieństwo odzyskania swej własności jest zmniejszone; po trzecie, wszyscy pozostali pożyczkobiorcy — biorcy kredytu towarowego — są poszkodowani, ponieważ zastrzyk kredytu fiducjarnego osłabia bezpieczeństwo całej struktury kredytowej i zwiększa ryzyko upadłości.

Rozważmy kolejno te trzy skutki dla osób trzecich.

(1) Pierwszy wpływ, zmniejszenie siły nabywczej pieniądza, nie usprawiedliwia prawnego zakazu tej działalności banku. Kto myśli, że jest inaczej, ten popełnia elementarny błąd, myląc skutki uboczne działań innych ludzi, które wpływają na *wartość* dobra C i są nieodłącznym zjawiskiem rynkowym i nie naruszają praw własności C, z *fizyczną agresją* na dobra C, która oczywiście jest sprzeczna z ochroną praw własności C¹². Powinno być oczywiste,

¹² Ekonomiści umownie rozróżniają „pieniężny efekt zewnętrzny”, mający wpływ na czyjś majątek, przenoszony przez system cenowy od „technologicznego efektu zewnętrznego”, fizycznej lub w każdym razie bezpośredniej ingerencji w czyjąś konsumpcję lub produkcję. Pierwszy jest formą współzależności rynkowej; drugi jest formą oddziaływania poza rynkiem.

Huerta de Soto (1995, s. 33) nie pojmuje tej różnicy i pieniężny efekt środków fiducjarnych nazywa „tragedią wspólnego pastwiska”. Termin ten jednak pasuje tylko do szczególnego rodzaju technologicznego efektu zewnętrznego.

że jeśli A i B został narzucony zakaz dokonywania transakcji, wpływającej jedynie na *wartość rynkową* dobra C, nie czyniąc fizycznej agresji czy groźby w stosunku do C lub prawowitej własności C, to zasady prywatnej własności, wolności umów i konkurencji wolnorynkowej zostaną całkowicie wymazane. Czy B nie może proponować A sprzedaży płyt kompaktowych tylko dlatego, że zmniejsza to wartość rynkową płyt winylowych C?

Aby łatwiej to zrozumieć, rozważmy inny przykład niezwiązany z bankowością. Załóżmy, że A, który posiada [kondominium](#) na Florydzie, lecz rzadko go używa, zawiera z B umowę współwłasności [ang. time-share — przyp. red.] kondominium B. Następnie A sprzedaje swoje własne kondominium, powodując spadek wartości kondominium sąsiada C. Czy to znaczy, że nie powinno się zezwolić na zawarcie tej umowy między A i B? Czy A okradł C? Według Rothbardowskiego poglądu na prawa własności — nie. Jeśli zaakceptujemy pogląd Rothbarda na prawa własności, pierwszy skutek wspomniany przez Hoppego jest niewłaściwy jako twierdzenie, że zasada wolności zawierania umów wyklucza umowy zezwalające na rezerwę cząstkową.

(2) Drugim rzekomym wpływem opisywanym przez Hoppego jest to, że wszyscy deponenci są „poszkodowani” przez bank pożyczający innym część swych rezerw, ponieważ zmniejsza się prawdopodobieństwo pomyślnej wymiany ich depozytów na kruszec. Ale jeśli ci deponenci dobrowolnie i świadomie zgodzili się zawrzeć umowę zezwalającą na trzymanie rezerwy cząstkowej, zamiast przechować swe pieniądze w instytucji trzymającej 100 proc. rezerw, to zgodzili się podjąć ryzyko. Zapewne zgodzili się na to ze względu na odsetki (lub darmowe usługi bankowe), które mogą istnieć dzięki przychodom z pożyczek bankowych i które konkurencja, zabieganie o deponentów, zmusza bank do wypłaty jego klientom. Zgodnie z zasadą ujawnionej preferencji (Rothbard 1957), deponenci muszą przewidywać, że zyskają na tej umowie.

(3) Wreszcie, na twierdzenie Hoppego, że „kredyt fiducjarny osłabia bezpieczeństwo całej struktury kredytowej” trudno odpowiedzieć, ponieważ Hoppe nie wyjaśnia w jaki sposób ten efekt ma działać¹³. Wyobraźmy sobie, że

¹³ W jednym z passusów Hoppe (s. 70) zauważa, że banki trzymające rezerwę cząstkową nie „informowały, że cały przyznany im kredyt lub jego część stworzono z powietrza mógł być wymówiony w każdej chwili” oraz proponuje, by uczciwy bank utrzymujący rezerwę cząstkową ostrzegał dłużników, „że ich pożyczki mogą być natychmiastowo wymówione”. Przypuszczalnie Hoppe wierzy, że banki trzymające rezerwę cząstkową posiadają zazwyczaj sekretne prawo do wymówienia swych długów w każdej chwili i

Hoppe ma na myśli coś podobnego do poglądu Adama Smitha (1981, s. 321), który wyraził on, mówiąc że „Handel i przemysł krajowy (...) choć może być nieco zwiększony [ponieważ mniej krajowego kapitału jest związanego złotem i srebrem], nie może być całkowicie tak bezpieczny, gdy są jak gdyby zawieszane na skrzydłach Dedala [emitowanego przez bank] pieniądza papierowego, jak wtedy, gdy podróżują po solidnym gruncie ze złota i srebra”. Jeżeli tak, to zgadzamy się — z pożyczkami finansowymi banku wiąże się ryzyko dla banku i jego klientów i jest raczej związane z emisją banknotów i depozytami na żądanie niż jedynie z depozytami terminowymi. Mogą wystąpić nawet efekty uboczne związane z ryzykiem dla osób trzecich. Niemniej jednak zgadzamy się ze Smithem w jego twierdzeniu, że ryzyko jest niewielkie w porównaniu z korzyściami. Korzyści rosną dla deponentów banku i posiadaczy not, otrzymujących odsetki i usługi, które bank zapewnia dzięki dodatkowym przychodom z pożyczania części swych zobowiązań. Korzyści rosną dla pożyczkobiorców banku, cieszących się większym zasobem kredytu średnioterminowego oraz dla każdego, kto pracuje, używając wyposażenia kapitałowego, zwiększonego dzięki kredytowi fiducjarnemu. Muszą również

prawdopodobnie to jest podłożem jego przekonania, że ich pożyczki czynią strukturę kredytową bardziej ryzykowną. Jesteśmy zaskoczeni, skąd on mógł wziąć te bezzasadne przekonanie. Banki utrzymujące rezerwę cząstkową nie mają możliwości upomnienia się o pożyczki, oprócz wypadku, gdy taka możliwość jest określona w umowie pożyczkowej. Gdy pożyczka jest zwrotna na żądanie, klauzula odwołania nie jest dla dłużnika tajemnicą. W przeszłości pożyczki zwrotne na żądanie stanowiły niewielki procent wszystkich pożyczek bankowych.

Odrzucamy też pogląd, wyrażony w passusie zacytowanym powyżej, że *konkurencyjne* banki, emitujące zobowiązania wymienne na kruszec, mogą tworzyć kredyt „z powietrza”. Ze względu na charakter bilansu, wszystkie pożyczki bankowe muszą być finansowane zobowiązaniami lub kapitałem własnym. Także źródło finansów nie może być wyczarowane z powietrza. Nikt nie jest zmuszony trzymać wymienne zobowiązania konkurencyjnego banku lub kupić jego udziały; każdy może zamiast tego posiadać roszczenia innych banków lub nie posiadać ich wcale. Konkurencyjny bank musi więc *wydawać realne zasoby, by przyciągnąć klientów* przez świadczenie usług i wypłacanie odsetek. Pogląd, że bank może udzielać kredytu bez ponoszenia kosztów lub nieodpłatnie, jest poprawny tylko w odniesieniu do inframarginalnych kredytów banku monopolisty lub do emitenta prawnego środka płatniczego; nie jest prawdziwy w stosunku do banku w systemie konkurencyjnym (zob. Mises 1980, s. 346–347).

rosnąć korzyści dla akcjonariuszy banku, którzy mogli przecież nie zaakceptować emitowania zobowiązań na żądanie, gdyby uważali, że nie warto ryzykować.

Poniżej rozpatrujemy oszczędności kosztów i „naturalną niestabilność” systemu rezerwy cząstkowej. Biorąc oba czynniki pod uwagę, możliwy jest wyższy standard życia dla tych, którzy złote i srebrne monety wolą zastąpić środkami fiducjarnymi (White 1992, s. 520–21). Mises sformułował to w ten sposób: „Środki fiducjarne stanowią świetne źródło przychodów dla ich emitenta; wzbogacają zarówno emitenta, jak i społeczeństwo, które je stosuje” (1980, s. 359).

Cała struktura kredytowa może stać się niezmiernie niepewna na skutek działania banków centralnych i innych rządowych interwencji (Selgin 1989; Salsman 1990), ale nie powinno się przypisywać tych działań bankowości opartej na rezerwie cząstkowej jako takiej. Niżej wyjaśnimy bardziej szczegółowo, że nieskrępowany system bankowości opartej na rezerwie cząstkowej nie jest z natury niestabilny lub podatny na cykliczną nadmierną ekspansję.

Popularność bankowości opartej na rezerwie cząstkowej

Wróćmy do kwestii liczebności deponentów wybierających system rezerwy cząstkowej dobrowolnie. Grupa ta, której wolnością zawierania umów się tutaj zajmujemy, nie jest małym, ekscentrycznym gronem, lecz wielką masą ludzi, którzy pokazali, że wolą banki trzymające rezerwę cząstkową. Zacytujmy Rothbarda (1990, s. 47) ponownie, dodając podkreślenie: „*Doskonale wiadomo, że banki rzadko trzymały się zasady «100 procent» przez długi czas*”¹⁴. Ale deponenci ciągle korzystają z usług tych banków, pokazując tym samym swoje poparcie dla nich.

Istnieje kilka powodów, dla których praktykowanie rezerwy cząstkowej jest faktem dobrze znanym.

Po pierwsze, jak przyznaje Hoppe (s. 70), z faktu, że banki płacą odsetki od depozytów na żądanie, „*powinno jasno wynikać, że bank musi wypożyczać*

¹⁴ Podobnie Huerta de Soto (1995, s. 31), który uważa, że depozyt oparty na 100 proc. rezerw, będący pod stałym nadzorem, jest uświęcony tradycją prawa rzymskiego i chciałby (tak się wydaje) odebrać uczestnikom wymiany rynkowej swobody zawierania alternatywnych (nie tradycyjnych) umów o depozyt na żądanie, przyznaje przynajmniej, że współczesne banki są przynajmniej „otwarte” w kwestii trzymania rezerwy cząstkowej.

depozyty”¹⁵. Bank oferujący odsetki od depozytów na żądanie i niepobierający opłat za przechowanie, daje klientom do zrozumienia, że część ich funduszy zostanie wykorzystana, zamiast być przechowywana.

Po drugie, gdyby zdecydowana większość ludzi myślała, że ich banki trzymają 100 proc. rezerw, run na bank wystąpiłby tylko wtedy, gdyby istniało podejrzenie, że bankier ma zamiar uciec z rezerwami¹⁶. Historia bankowości przed pojawieniem się ubezpieczeń depozytowych pokazuje, że gdy występowały runy na banki, działo się to z innych powodów (Gorton 1988). Zachowanie deponentów było zazwyczaj zgodne z ich przekonaniem, że ich banki utrzymują rezerwę cząstkową i że wypłacą środki z depozytów w oparciu o zasadę mówiącą, że żądanie pierwszego klienta będzie priorytetowe w stosunku do żądań następnych klientów. Deponenci zazwyczaj byli pewni, że rezerwy są wystarczające do pokrycia całego bieżącego zapotrzebowania na gotówkę. Jednakże sporadycznie, a w niektórych systemach częściej niż w innych, tracili swą pewność i dokonywali runów. Runy były zwykle następstwami uzasadnionych wątpliwości co do wypłacalności banku. Stopień interwencji rządowej wyjaśnia, dlaczego banki w niektórych krajach (jak w Stanach Zjednoczonych) były, a w innych (jak w Kanadzie) nie były chronicznie słabe i narażone na niewypłacalność (Selgin 1994a).

We wczesnej historii bankowości mógł istnieć przypadek runu spowodowany tym, że deponenci nagle zdali sobie sprawę, że ich bank

¹⁵ Biorąc pod uwagę jego stwierdzenie, że konkurujące banki z rezerwą cząstkową przekazują deponentom przychody z pożyczek w formie odsetek od depozytów na żądanie, jesteśmy zaskoczeni, że Hoppe (s. 66) może — w bezpośrednio poprzedzającym zdaniu — twierdzić, że bankowość oparta na rezerwie cząstkowej „prowadzi do jednostronnej redystrybucji dochodu na rzecz banku”.

¹⁶ Prawdą jest, że bank łączący prowadzenie lokat terminowych z jego (opartymi na 100 proc. rezerw) depozytami spłacanymi na żądanie może stać się niewypłacalny i może przez to być podatny na runy nawet bez żadnych ucieczek. Ale ci deponenci, którzy naprawdę chcą umów magazynowych opartych na 100 proc. rezerw nie otrzymują żadnych widocznych korzyści z takiego łączenia i powinni nauczyć się unikać ryzykownych instytucji stosujących takie połączenie oraz wybierać banki pełniące jedynie funkcję magazynową. Gdyby takich deponentów było wielu, rynek narzuciłby „ściśle rozdzielanie funkcjonalne bankowości depozytowej i pożyczkowej”, tak jak tego chce Hoppe (s. 74). Przy takim rozdziale sam fakt, że bank oferuje pożyczki byłby jasnym ostrzeżeniem, że nie jest to instytucja utrzymująca 100 proc. rezerw.

utrzymywał tylko rezerwę cząstkową¹⁷. Lecz gdyby takie uświadomienie było najczęstszą przyczyną runów w dziewiętnastym i dwudziestym wieku, trudno byłoby wyjaśnić, dlaczego runy zazwyczaj dotyczyły jedynie jednego, szczególnego banku lub powiązanej grupy banków, a nie jednocześnie każdego banku utrzymującego rezerwę cząstkową. Ci deponenci dokonujący runu, którym udało się wypłacić swoje pieniądze, często przekazują je do innych banków trzymających rezerwę cząstkową, które uważane są za bezpieczniejsze, rzadziej zaś tezauryzują gotówkę, jak uczyniliby, gdyby obawiali się banków utrzymujących rezerwę cząstkową w ogóle (Kaufman 1994). Naciąganym byłoby uzasadnianie takiego zachowania przez upieranie się, że deponenci dokonali runu, ponieważ ku swemu przerażeniu spostrzegli, że ich banki utrzymywały rezerwę cząstkową, lecz byli tak naiwni, że zdeponowali swe pieniądze w innych bankach, nie podejrzewając, że i one utrzymują rezerwę cząstkową.

Po trzecie, sprawy dotyczące banków i ustawodawstwa bankowego były szeroko omawiane w prasie popularnej w dziewiętnastym wieku. Wszystkie dyskusje, o których nam wiadomo, uznawały fakt, że banki funkcjonują na podstawie rezerwy cząstkowej, za truizm. Nie można było dalej myśleć, że banki trzymają 100 proc. rezerw, po uprzednim przeczytaniu w gazecie o takich środkach, jak dla przykładu Fundusz Bezpieczeństwa Stanu Nowy Jork [ang. New York State Safety Fund — przyp. red.] (plan ubezpieczenia depozytów) lub tak zwane ustawy o „wolnej bankowości”, które zmuszały banki stanowe do trzymania specyficznych rodzajów aktywów z odsetkami jako zabezpieczenie banknotów¹⁸.

¹⁷ Niektóre teksty sugerują, że miało to miejsce w przypadku Banku Amsterdamskiego (Hildreth 1968, s. 12, wyjaśnił to dosyć niejasno). Ale szczegóły tej historii, jak przedstawił je Van Dillen (1934), są bardziej złożone. Po pierwsze, Bank Amsterdamski nie miał wyraźnego zakazu udzielania pożyczek aż do 1802 r. i, chociaż przez większość swojego istnienia trzymał prawie 100 proc. rezerw, istniały długie okresy (np. 1723–1761), gdy jego rezerwy spadły znacznie poniżej poziomu sald depozytów. Na różnicę składały się pożyczki udzielone Kompanii Wschodnioindyjskiej i Skarbowi Amsterdamu. Utrata reputacji przez Bank w połowie 80. XVIII w. wydaje się odzwierciedlać nieuświadomienie sobie tego, że trzymał on mniej niż 100 proc. rezerw, ale zrozumiały lęk, że niektóre nadzwyczaj duże pożyczki udzielone w trakcie czwartej wojny pomiędzy Republiką Zjednoczonych Prowincji a Anglią (1780–1784), nie zostaną spłacone.

¹⁸ Noty „wolnych banków” stanu Nowy Jork nawet ogłaszały na awersach, że są „zabezpieczone gwarancją środków publicznych”, co wyraźnie wskazywało, że noty miały

Po czwarte, bankowość oparta na rezerwie cząstkowej nigdy nie była obowiązkowa. Deponenci zawsze mogli domagać się 100 proc. rezerw. Mogą to robić nawet dzisiaj, wypożyczając bezpieczne skarbcie i wypychając je pieniędzmi. (Niektórzy tak robią, ale głównie po to, by ukryć swój majątek, nie by zabezpieczyć go przed bankructwem banku). Niewielu ludzi wybrało rezerwy stuprocentowe, ponieważ — jak Rothbard (1990, s. 47) szczerze przyznaje — oznacza to wyrzeczenie się odsetek i do tego płacenie opłat za magazynowanie. Większość deponentów woli otrzymywać odsetki od swych depozytów i uważa to za coś więcej niż odpowiednie wynagrodzenie ryzyka istniejącego w bankowości opartej na rezerwie cząstkowej. (Znow opieramy się na dowodach z systemów bankowych ze stosunkowo nieskrępowanymi bankami i brakiem rządowych gwarancji depozytowych).

Zgodnie z Rothbardowskim pojęciem „ujawnionej preferencji” (Rothbard, 1957) wnioskujemy, że zdecydowana większość konsumentów woli bankowość opartą na rezerwie cząstkowej. Przeciwno tej konkluzji Hoppe wyraża przekonanie *a priori*, że większość deponentów nie mogła, nie będzie mogła i nigdy świadomie nie wykorzysta zależności zysku od ryzyka. Dla Hoppego oferowanie odsetek od depozytów na żądanie z pokryciem w rezerwie cząstkowej jest po prostu pułapką oszusta, w którą miliony deponentów bezwiednie wpadło, zupełnie nieświadomych tego, że banki mogą generować przychody, którymi płacą odsetki wygenerowane poprzez pożyczanie części ich depozytów.

Fakt, że banki konkurują o deponentów stwarza problem dla stanowiska Hoppego, który nie może być odrzucony bez zastanowienia. Rywalizacja banków utrzymujących rezerwę cząstkową, pragnących pozyskać fundusze deponentów, spowoduje ciągłe podwyższanie stóp procentowych (i zwiększenie zakresu świadczonych usług) do momentu, gdy banki będą musiały płacić tak wysokie odsetki (i oferować tak wiele usług), by przyciągnąć deponentów, że wejście przestanie być atrakcyjne. Zatem konkurencja zmniejszy zwroty z kapitału zainwestowanego w bankowości opartej na rezerwie cząstkowej, aż do chwili, gdy krańcowy bank będzie otrzymywał jedynie normalną stopę zwrotu. W tej sytuacji, gdyby prawdą było, że większość deponentów woli zrzec się odsetek, które dostają (a zamiast tego płacić opłaty za magazynowanie), aby uzyskać bezpieczeństwo banku trzymającego 100 proc. rezerw — lecz po prostu nie zdają

pokrycie w czymś *innym* niż 100 proc. rezerw. Napis ten był jednakże wymagany przez prawo (Hildreth, 1968, s. 202).

sobie sprawy, że ich banki nie trzymają 100 proc. rezerw — to każdy bankier (który przecież *wie*, jak działają banki) z choćby odrobiną zmysłu przedsiębiorczego ujrzałby łatwą drogę do zgarnięcia czystego zysku. Jedyne, co musi zrobić bankier, to zaoferować wiarygodne konta oparte na 100 proc. rezerw oraz powiadomić opinię publiczną o działaniach innych bankierów i deponenti tłumnie się zleca¹⁹. Gdyby banki trzymające 100 proc. rezerw były legalne i rzeczywiście przyciągały większość poinformowanych deponentów, a jedynym powodem tego, że deponenti wciąż korzystają z usług istniejących banków była niezajomość trzymania przez nich rezerwy częściowej, to można by było sporo zarobić, jako pierwszy informując deponentów i oferując im usługi zapewniające 100 proc. rezerw.

Znamy historyczne przykłady systemów bankowych, w których banki informujące, że utrzymują 100 proc. rezerw mogły wejść na rynek i w których nie istniały ubezpieczenia depozytowe, działające na korzyść banków trzymających rezerwę częściową. Jednak bardzo niewiele banków (jeśli w ogóle jakiegokolwiek) kiedykolwiek starało się zachęcić do siebie deponentów w taki sposób. Nawet jeśli istniały jeden lub dwa takie banki we wczesnym okresie, widać jasno, że ich podejście nie zdominowało rynku bankowego, choć powinno tak się stać, gdyby większość deponentów rzeczywiście była gotowa płacić opłaty niezbędne do utrzymania bankowości opartej na 100 proc. rezerw. Może przedsiębiorcy nie węszą zysków tak dobrze, jak sugeruje austriacka teoria procesu rynkowego. Według nas, jest bardziej prawdopodobne, że nie ma zbyt dużego popytu na banki trzymające 100 proc. rezerw z powodu utraconych odsetek²⁰.

Środki fiducyjne i redukcja kosztów zasobów

Hoppe (s. 56–58) rozważa, lecz odrzuca klasyczny argument ekonomiczny dotyczący systemu rezerwy częściowej, który akceptujemy. Argument ten mówi, że bankowość oparta na rezerwie częściowej redukuje

¹⁹ Wyobraźmy sobie spot telewizyjny, pokazujący lśniący skarbiec wypełniony pieniędzmi. Apodyktyczny głos obwieszcza: „W Banku Magazynowym Solid Gold twój depozyt oparty jest na 100 proc. rezerw. *Wszystkie* twoje pieniądze czekają na ciebie *przez cały czas*. Nie jesteśmy jak *inne* banki [kamera cofa się, by pokazać sąsiadujący, pusty skarbiec, po którym latają mole], które utrzymują tylko (mój Boże!) *rezerwę częściową*”.

²⁰ Można powiedzieć, że większość ludzi woli „umieścić swoje pieniądze tam, gdzie są mole”.

koszty zasobów związane z wymianą pośrednią, zastępując częściowo pieniądź towarowy wyemitowanymi przez bank środkami wymiany, tym samym redukując (inframarginalnie) koszt produkowania pieniędzy. Pogląd ten został wyjaśniony nie tylko przez Adama Smitha, lecz także przez Ludwiga von Misesa. W *Teorii pieniądza i kredytu* Mises (1980, s. 333) zauważa, że dzięki rozwojowi środków fiducjarnych i systemów rozliczeniowych pośród ich emitentów „uniknięto gigantycznego zwiększenia wartości wymiennej pieniądza, które w przeciwnym razie by wystąpiło razem ze swoimi niepożądanymi konsekwencjami”. „Niepożądane konsekwencje” to odpływ kapitału i pracy „z innych branży produkcji do produkcji metalu pieniężnego”. Mises zwraca uwagę, że gdyby nie powstanie środków fiducjarnych „obniżyłby się dobrobyt społeczności”, ponieważ „dostępna byłaby mniejsza ilość dóbr ekonomicznych, które są odpowiedzialne za bezpośrednie zaspokojenie ludzkich potrzeb”²¹. Dziwi nas, że choć Rothbard (1990, s. 33–34) podkreśla, że gdy w gospodarce pieniądź w pełni się już przyjął, użytkownicy pieniędzy nie czerpią korzyści z produkcji większej ilości pieniędzy, nie podziela zdania Misesa co do uznania wynikającej stąd wartości oszczędzania na zasobach używanych do produkcji większej ilości pieniądza²².

Chociaż wielu ekonomistów głównego nurtu wierzy, że pusty pieniądź bazowy jest mniej kosztowny niż towarowy pieniądź bazowy, nie podzielamy tego poglądu. Pusty pieniądź jest czymś innym, ponieważ jego wprowadzanie nie jest dobrowolne, przez co nie zdaje testu ujawnionej preferencji i ponieważ jego ilość zależy od samowolnej ekspansji dokonywanej przez jego emitenta, co czyni system pustego pieniądza potencjalnie bardzo kosztownym dla gospodarki, nawet jeśli spadłby monetarny popyt na złoto (a zatem koszty jego wydobycia)²³.

²¹ W celu zapoznania się z bardziej wyczerpującymi dowodami obrony bankowości opartej na rezerwie cząstkowej przez Misesa, zob. White (1992).

²² Rothbard (1990, s. 34) dowodzi, że wydobycie złota nie jest społecznym marnotrawstwem, nawet jeśli zwiększona podaż złota nie przynosi żadnych korzyści monetarnych, ponieważ złoto jest towarem przydatnym do wytwarzania biżuterii, wypełniania zębów i tak dalej. Ale kwestia społecznego marnotrawstwa spowodowanego narzuceniem wymogu trzymania 100 proc. rezerw przez banki nie dotyczy kosztu wydobycia złota do celów niemonetarnych. Dotyczy kosztu wydobycia tej części zasobów złota przeznaczonych do skarbców bankowych, która jest większa niż ilość złota, którą nabyłyby banki, gdyby mogły swobodnie ustalać stopę swoich rezerw.

²³ W rzeczywistości względna cena złota wzrosła od kiedy zdemontowano standard złota, gdyż niewiele banków centralnych wyprzedziło swoje rezerwy złota i, co zrozumiałe,

Stoimy na stanowisku, że w standardzie towarowym poinformowani użytkownicy pieniądza czerpią korzyści, gdy ci, którzy chcą posiadać depozyty na żądanie oraz noty oparte na rezerwie cząstkowej, mogą to robić. Potencjalne zyski, wynikające z dobrowolnej wymiany, nie są uzyskiwane, gdy ludzie zmuszeni są korzystać z monet i depozytów opartych na 100 proc. rezerw.

Hoppe (s. 58) zaprzecza, jakoby waluty bankowe wymienialne na kruszec mogły przyczynić się do oszczędzania zasobów. Sądzi, że oszczędności są iluzoryczne, ponieważ „przygniatająca większość ludzi będzie używać pieniędzy właściwych w większości dokonywanych przez nią transakcji”. W przypisie (s. 58 n. 11) dodaje bez powołania się na źródło: „W istocie, dowody historyczne to potwierdzają: noty zawsze były tradycyjnie traktowane z nieufnością, a ich akceptowalność — w porównaniu do prawdziwych pieniędzy takich jak monety złote lub srebrne — była mocno ograniczona”.

Fakty są inne. Przez całe ery standardu złota i srebra konsumenci, gdy mieli taki wybór, zwykle woleli banknoty niż monety, jako że jest to wygodniejszy środek wymiany dla wszystkich transakcji, oprócz tych najmniejszych. Ujawnienie tej preferencji było szczególnie widoczne tam, gdzie banki były stosunkowo nieskrępowane restrykcjami prawnymi. Według Checklanda (1975, s. 382), w Szkocji podczas ery wolnej bankowości (1716–1844), pierwsze, co robił każdy, kto otrzymał złotego suwerena, było „pozbycie się go przez wymienienie go na notę bankową”. Praktycznie każda płatność dużych rozmiarów była dokonywana za pomocą banknotów. Podobnie było w Kanadzie (National Monetary Commission 1910, s. 53).

Nieodłączna niestabilność

Oprócz kwestii „oszustwa” i wpływu na majątek osób trzecich Hoppe wierzy, że bankowość oparta na rezerwie cząstkowej jest czymś złym, ponieważ rzekomo wytwarza niestabilność monetarną, która przyczynia się do cykli koniunkturalnych i kryzysów bankowych. Podzielamy pogląd mówiący, że niestabilność monetarna przyczynia się do cykli i kryzysów, lecz niestabilność monetarną przypisujemy bankowości centralnej i innym rządowym interwencjom

społeczeństwo zaczęło gromadzić złoto jako zabezpieczenie przed inflacją. Por. Garrison (1985).

w system monetarny, a nie rezerwom cząstkowym *per se* lub konkurującym ze sobą bankom komercyjnym trzymającym rezerwę cząstkową²⁴.

Hoppe uważa bankowość opartą na rezerwie cząstkowej za coś, czego dobry kodeks prawa powinien zakazać, niestabilność zaś za problem obecny w bankowości opartej na rezerwie cząstkowej, a zatem nie rozróżnia skutków wolnej bankowości od skutków rządowej interwencji. Nie podaje także żadnych dowodów historycznych, które mogłyby potwierdzić jego pogląd i obalić nasz. Kwestionuje nasz teoretyczny argument, mówiący że wolna bankowość ma tendencję do dokonywania ekspansji rezerw środków fiducjarnych jedynie do takiego stopnia, który pozwala na zachowanie równowagi monetarnej oraz uniknięcie cyklu koniunkturalnego spowodowanego ekspansją kredytową.

Omawiając wymogi zachowania „równowagi monetarnej” (to jest równości między nominalnymi ilościami dostarczonych i żądanych sald pieniężnych lub równoważnie między rzeczywistymi zasobami a rzeczywistą żadaną ilością), ważne jest, aby rozróżniać krótkoterminowe i długoterminowe skutki zmian popytu na pieniądź lub zasobów pieniądza. W długim okresie nominalne ceny dopasują się, by zrównać podaż i popyt na salda pieniężne — niezależnie od nominalnej ilości pieniądza²⁵. Nie wynika jednak z tego, że każda *zmiana* w podaży lub popycie na pieniądź *natychmiast* doprowadzi do nowej równowagi długookresowej, ponieważ potrzebne dostosowania cen wymagają czasu. Wymagają czasu, ponieważ nie wszyscy uczestnicy *natychmiast* i doskonale zdają sobie sprawę ze zmian w ilości pieniądza lub popycie na pieniądź i ponieważ dostosowanie niektórych cen jest kosztowne, a zatem ceny te są

²⁴ Nasze prace na temat cykli i kryzysów to: Selgin (1989; 1992; 1993) i White (1984, s. 18–19, 44–49, 53, 103–113; 1993). Łatwo widać, że zarzut Hoppego, mówiącym że White „nigdzie nie wspomina o problemie cykli koniunkturalnych” jest fałszywy. Nawet rzut oka na spis treści jedynej pracy White’a, którą Hoppe cytuje, ujawnia kilka wzmianek o problemie cykli koniunkturalnych (White 1989, s. 6, 77, 81–84, 142, 159). White (1992, zwłaszcza s. 524–526 i 532, n. 29) bezpośrednio odnosi się do poglądu Misesa na bankowość i cykl koniunkturalny, łącznie z „austriacko-Misesowskim twierdzeniem, że *każdy* zastrzyk kredytu fiducjarnego musi spowodować cykl koniunkturalny”, które stanowi punkt wyjściowy dla ekonomicznej krytyki wolnej bankowości, dokonanej przez Hoppego. Należy zwrócić uwagę, że Mises *nie* podzielał poglądu Hayeka (zob. White 1995), że należy oczekiwać, iż banki komercyjne utrzymujące rezerwę cząstkową, niepoddane kontroli banku centralnego, będą dokonywać nadmiernej ekspansji i w wyniku tego generować ciągle cykle koniunkturalne.

²⁵ Hoppe (s. 65 n. 19) odnosi się do tego jako do „starego Humeowskiego spostrzeżenia”.

„lepkie”. Wynika z tego, że w krótkim okresie (empirycznie jest to „kilka miesięcy”) niecałkowicie przewidziane zmiany podaży lub popytu na pieniądź mogą spowodować monetarną nierównowagę. Ilość dostarczanych pieniędzy może przekroczyć popyt na nie. Wówczas ceny zazwyczaj muszą rosnać. Także popyt na pieniądź może przekroczyć ilość dostarczanych pieniędzy, a wtedy ceny muszą spadać (Yeager, 1986).

Choć takie stany monetarnej nierównowagi są tymczasowe, mogą pociągnąć za sobą poważne błędy w alokacji zasobów. Oprócz generowania cen, które są zazwyczaj „zbyt niskie” bądź „zbyt wysokie” (względem trzymanyh pieniędzy), powodują one najczęściej także zniekształcenie cen *względnych*, przede wszystkim (znamy to dzięki austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego) stopy procentowej. Teoria austriacka utrzymuje za Wicksellem, że nieprzewidziany zastrzyk pieniędzy (lub wzrost „prędkości” pieniądza) w krótkim okresie może obniżyć stopę procentową do poziomu niższego od („naturalnego”) poziomu równowagi i przez to zachęcać do dokonywania bezsensownych inwestycji. Odpowiednio, nieprzewidziane zmniejszenie podaży pieniędzy (lub spadek „prędkości”) może wywindować stopę procentową w krótkim okresie powyżej jej poziomu naturalnego, ograniczając tym samym ilość sensownych inwestycji.

Niektórzy ekonomiści odmawiają ważności lub nawet spójności koncepcji krótkookresowej nierównowagi monetarnej opisanej powyżej. Czynią tak teoretycy nowej ekonomii klasycznej z pewną wewnętrzną spójnością, ponieważ opierają się na Walrasowskim modelu zakładającym natychmiastowe i całkowite dostosowanie cen. Czynią tak też niektórzy austriacy z godną pożałowania *niespójnością*, ponieważ uznają niszczące konsekwencji inflacji cenowej, napędzanej ekspansją monetarną, lecz pomimo tego próbują dowieść, że *deflacja* cenowa jest w każdej skali zawsze dobra. Niespójnym jest stosowanie Wicksellowskiej krótkookresowej analizy nierównowagi, gdy mowa o zwiększaniu podaży pieniądza i inflacji cenowej, aby następnie przerzucić się wyłącznie na Humeowską długookresową analizę nieustannej równowagi, gdy mowa o zwiększaniu popytu na pieniądź i deflacji.

Pragniemy konsekwentnie trwać przy stanowisku Wicksella i uważamy zarówno cenową inflację, jak i deflację za niekorzystne procesy, *o ile spowodowane są arbitralnymi zmianami nominalnej ilości pieniądza lub niewyrównanymi zmianami jego prędkości, nie zaś zmianami w rzeczywistym dostępie do dóbr finalnych lub w koszcie wytwarzania pieniędzy* (Selgin 1990,

1995; White 1990). Atrakcyjną cechą wolnej bankowości z rezerwami cząstkowymi jest zatem to, że nominalna ilość pieniędzy wyemitowanych przez bank dąży do wyregulowania się — tak, aby wynagrodzić zmiany w prędkości pieniądza (Selgin i White 1994, s. 1725). Wolna bankowość przeciwdziała zatem krótkookresowej monetarnej nierównowadze i jej skutkom w postaci cyklu koniunkturalnego.

Argument za wyrównującymi właściwościami wolnej bankowości opiera się na uznaniu, że zwiększony popyt na posiadanie roszczeń wobec pośredników, włącznie z roszczeniami w formie banknotów i depozytów na żądanie, kosztem utrzymywania dodatkowych dóbr konsumpcyjnych jest równoznaczny ze wzrostem pożądaných oszczędności. Hoppe (s. 72) nie zgadza się, nazywając tę analizę „pogmatwaniem”. Stwierdza, że:

mówienie o trzymaniu pieniędzy, tzn. akcie niewydawania ich, jako równoznacznym z oszczędzaniem jest po prostu nieprawdziwe. Ktoś mógłby równie dobrze powiedzieć — i byłoby to tak samo nieprawidłowe — że niewydawanie pieniędzy jest równoznaczne z nieoszczędzaniem. W rzeczywistości oszczędzanie jest niekonsumowaniem, a popyt na pieniądź nie ma nic wspólnego z oszczędzaniem lub nieoszczędzaniem.

Musimy stwierdzić, że to nie my gmatwamy, lecz Hoppe. Fragment zacytowany powyżej utożsamia oszczędzanie z niekonsumowaniem, co oznacza dosłownie, że oszczędzanie to każde rozdysponowanie majątku oprócz obecnej konsumpcji. W innym miejscu (s. 50) Hoppe poprawnie zauważa, że pieniądze „są pożądane raczej jako środek wymiany, niż jako środki do celów konsumpcyjnych bądź produkcyjnych” — to znaczy, że trzymanie pieniędzy jest formą niekonsumowania. Uwagi te razem wzięte są sprzeczne z jego twierdzeniem, że trzymanie pieniędzy nie jest formą oszczędzania.

Stanowisko Hoppego mówi, że oszczędzanie jest wyrazem preferencji czasowej, lecz trzymanie pieniędzy nim nie jest. Zatem oszczędzanie oznacza *odłożenie* konsumpcji *na później*, a ponieważ trzymanie pieniędzy nie sygnalizuje podjęcia stanowczej decyzji odłożenia konsumpcji (w odróżnieniu do zakupu

obligacji lub dobra kapitałowego), nie jest ono formą oszczędzania²⁶. Zgadza się, że preferencja czasowa i popyt na pieniądź to pojęcia różne i że zmiana w jednym z nich nie powoduje zmiany w drugim. Niemniej jednak, trzymanie pieniędzy oznacza trzymanie ich na *przyszłe* wydatki, nawet jeśli nie jest jasne, *kiedy to nastąpi* (zazwyczaj też posiadacz pieniędzy jeszcze o tym nie zdecydował). Trzymanie pieniędzy na przyszłe wydatki zamiast wydawania ich na konsumpcję *teraz*, rzeczywiście odkłada konsumpcję na przyszłość. Jak zauważa sam Hoppe (s. 72–3), popyt na gotówkę bierze się z wygody kupowania „dóbr konsumpcyjnych lub produkcyjnych w niepewnych okresach w *przyszłości*” (podkreślenie dodane). Więc zapewne nie zgadzamy się jedynie w kwestii nazewnictwa. Ważną kwestią poruszoną przez Hoppego jest to, czy (jak twierdzi Hoppe) „każdy zastrzyk kredytu fiducjarnego musi skończyć się cyklem koniunkturalnym”. Nie zgadzamy się z tym, że zwiększenie ilości środków fiducjarnych *przy równoczesnym zwiększeniu popytu na trzymanie środków fiducjarnych* prowadzi do nierównowagi lub wprawia w ruch cykl koniunkturalny w ujęciu austriackim. Trzymanie pieniędzy wyemitowanych przez bank z rezerwą cząstkową nie tylko (jak trzymanie pieniądza bazowego) odkłada konsumpcję na dalszą lub bliższą przyszłość, lecz także w ten sposób *tymczasowo pożycza fundusze* bankowi emitującemu. Okres pożyczki nie jest sprecyzowany — depozyt na żądanie lub banknot może być wymieniony każdego dnia — ale jeśli bank potrafi z dużą dokładnością oszacować długość okresu, w którym jego roszczenia pozostaną w cyrkulacji (rozkład statystyczny czasów, które pozostały do wymiany tych roszczeń), może on bezpiecznie podejmować inwestycje o odpowiednim okresie trwania²⁷. Jak napisał Mises (1980, s. 352) w odniesieniu do pokrewnego problemu szacowania rozmiaru popytu na bankowe środki fiducjarne, bankier „musi polegać na niepewnych procedurach empirycznych, które łatwo mogą prowadzić do pomyłek. Niemniej jednak, roztropni i doświadczeni dyrektorzy bankowi — a większość dyrektorów bankowych jest roztropnych i doświadczonych — zazwyczaj dobrze sobie z tym radzą”.

Huerta de Soto (1995, s. 32) dowodzi, że wolna bankowość oparta na rezerwie cząstkowej „musi nieubłaganie wcześniej czy później doprowadzić do niekontrolowanej ekspansji monetarnej” i przywołuje autorytet Misesa na

²⁶ Tak więc Hoppe (s. 72) podkreśla, że trzymanie pieniędzy „nie jest kupnem ani dóbr konsumenckich, *ani* dóbr inwestycyjnych”.

²⁷ Zatem oprocentowane depozyty na żądanie nie są niezgodne ze zdrową bankowością.

poparcie swojej tezy. W rzeczywistości Mises (1966, s. 443) miał bardzo odmienny pogląd i sądzimy, że był on całkiem poprawny:

Wolna bankowość jest jedynym sposobem zabezpieczenia się przed niebezpieczeństwami tkwiącymi w ekspansji kredytowej. Jest prawdą, że nie powstrzyma powolnej ekspansji kredytowej o bardzo małej sile rażenia ze strony ostrożnych banków, które zapewniają społeczeństwu wszystkie potrzebne informacje o swoim statusie finansowym. Ale w systemie wolnej bankowości nie byłoby możliwe, aby ekspansja kredytowa wraz ze wszystkimi swymi nieuchronnymi skutkami, stała się regularną – chciałoby się powiedzieć normalną – cechą systemu ekonomicznego. Tylko wolna bankowość mogłaby uchronić gospodarkę rynkową przed kryzysami i depresjami.

Hoppe błędnie rozumie argument Selgina, charakteryzując go jako przeskok z poglądu, że trzymanie pieniędzy oznacza oszczędzanie do stwierdzenia, że „zwiększony popyt na pieniądź [jest] tym samym, co zwiększone oszczędności”. To, że trzymanie pieniędzy jest formą oszczędzania, nie implikuje, że zwiększenie popytu na pieniądź jest identyczne ze zwiększeniem całkowitych oszczędności. Zwiększony popyt na pieniądź może towarzyszyć zmniejszonemu popytowi na trzymanie innych aktywów, podczas gdy nie nastąpiła redukcja w konsumpcji; stąd może być elementem zmiany w sposobie oszczędzania bez zmiany w całkowitych oszczędnościach. Na przykład, jeśli społeczny popyt na depozyty bankowe wzrośnie kosztem społecznego popytu na obligacje przy stałej preferencji czasowej (lub mówiąc inaczej, przy stałym planowanym i spodziewanym profilu czasowym konsumpcji)²⁸ nie zajdzie żadna zmiana w naturalnej stopie procentowej, traktowanej jako zbiór stóp procentowych wszystkich składników aktyw finansowych. Niemniej jednak, ekspansja liczby depozytów jest w tym wypadku sensowna. Zakładając, że krańcowe koszty

²⁸ Może być tak, że ten warunek *ceteris paribus* rzadko występuje w rzeczywistości. Może być tak, że zmiana obligacji na pieniądze jest zazwyczaj połączona ze zmianą stopy procentowej, tzn. towarzyszy jej zwykle zmiana w kierunku terażniejszości (lub w kierunku przyszłości) w planowanym profilu czasowym konsumpcji. Niemniej jednak te zmiany są pojęciowo odmienne. To założenie *ceteris paribus* pozwala nam analizować ich skutki oddzielnie.

pośredniczenia wzrastają, prowadząca do równowagi stopa procentowa depozytów bankowych spadnie, a stopa obligacji wzrośnie. Zwiększony popyt na pośrednictwo podnosi „cenę pośredniczenia” widoczną jako różnica między stopami depozytowymi i obligacyjnymi. Banki są usprawiedliwione w rozszerzaniu bankowych bilansów dla zaspokojenia zwiększonego popytu na depozyty, póki rzeczywista stopa depozytowa nie spadnie do nowej, równowagowej stopy depozytowej. (W międzyczasie, wartość rynkowa istniejących obligacji spada *pari passu* wraz ze wzrostem stopy procentowej obligacji).

Zwiększenie się *oszczędności* nie jest ani niezbędne, ani wystarczające do uzasadnienia wzrostu ilości środków fiducjarnych. Zwiększony popyt na „gotówkę” (Hoppe, s. 73) nie uzasadnia wzrostu ilości środków fiducjarnych lub pieniądza wewnętrznego, zakładając, że „gotówka” oznacza *pieniądz wysokiej mocy* lub *pieniądz zewnętrzny*, taki jak złote monety (w przeciwieństwie do pieniądza niskiej mocy, konkurujących banknotów). To właśnie zwiększony popyt na „saldę pieniądza wewnętrznego” (słowa Selgina zacytowane przez Hoppego) uzasadnia zwiększenie ilości pieniądza (bankowego) wewnętrznego. System bankowy, który bilansuje zwiększony rzeczywisty popyt na trzymanie banknotów wymienialnych na żądanie przez zwiększenie ich ilości nie robi nic takiego, co by mogło odchylić stopy procentowe od ich naturalnych wartości, pobudzić nadmierne inwestowanie lub wprowadzić w ruch cykl koniunkturalny.

Możemy to wyrazić w inny sposób. Rozważmy sytuację, w której zwiększa się społeczna potrzeba oszczędzania z powodu obniżenia się preferencji czasowej i ludzie postanawiają zrezygnować z części obecnych wydatków na konsumpcję, aby posiadać więcej bankowych lokat *terminowych*. Wyobrażamy sobie, że każdy ekonomista austriacki zgodzi się, że pozwolenie systemowi bankowemu na urzeczywistnienie tej zmiany nie jest niebezpieczne. Naturalna stopa procentowa spadła. W odpowiedzi na to, ludzie doprowadzają do obniżenia stóp procentowych lokat terminowych, a banki doprowadzają do obniżenia stopy procentowej pożyczek przez pożyczanie dodatkowych środków, przez co stopy rynkowe prawidłowo podążają za naturalnymi stopami.

Teraz rozważmy przypadek, w którym zwiększa się społeczna potrzeba oszczędzania z powodu obniżenia się preferencji czasowej i ludzie postanawiają zrezygnować z części obecnych wydatków na konsumpcję, aby posiadać więcej bankowych, oprocentowanych depozytów *na żądanie*. Musimy stwierdzić, że pozwolenie systemowi bankowemu na urzeczywistnienie *tej* zmiany nie jest bardziej niebezpieczne, prowadzące do nierównowagi czy cyklu

koniunkturalnego²⁹. Natomiast gdyby system bankowy *nie* zareagował, byłoby to nieszczęściem i doprowadziłoby do nierównowagi. Prędkość pieniędzy bankowych (stosunek dolarów wydanych przez rok do dolarów trzymany) spadła. Jeśli system bankowy nie zwiększy ilości pieniądza bankowego, a ceny natychmiast nie spadną, wystąpi nadmierny popyt na pieniądz (zakładając, że ilość pieniądza bazowego nagle nie wzrośnie). Wystąpi również nadmierna podaż dóbr: niesprzedane dobra konsumenckie będą piętrzyć się na półkach sprzedawców (to oczywiście będzie wywierało presję na obniżkę cen, dopóki w końcu ceny dóbr nie spadną wystarczająco). Przedsiębiorstwa będą w dołku, dopóki siła nabywcza pieniądza nie wróci do stanu równowagi. Nie zwiększając liczby depozytów, system bankowy także nie spowoduje obniżenia stopy procentowej depozytów i pożyczek. Naturalna stopa procentowa spadła, lecz rynkowe stopy procentowe stoją tymczasowo w miejscu. Nie zwiększa się ilość inwestycji mogących zaspokoić zwiększoną chęć oszczędzania, a struktura produkcji nie dostosowuje się tak, jak powinna, czyli nie reaguje odpowiednio do spadku preferencji czasowej.

Wniosek

Środki fiducyjne nie są pustymi pieniędzmi. System monetarny ze standardem towarowym, konkurencyjną bankowością i swobodą używania środków fiducyjnych przez wyrażające zgodę strony, jest zgodny ze sprawiedliwością, efektywnością oraz stabilnością gospodarczą. Taki system jest lepszy zarówno od systemu (obecnego), w którym prawo nakazuje użytkowników pieniędzy oddać złoto i środki fiducyjne wymienialne na złoto na rzecz pustego pieniądza, jak i od systemu (jak ten proponowany przez zwolenników 100 proc. rezerw), w którym prawo zabrania użytkownikom pieniędzy trzymanie jakiegokolwiek rodzaju lub wszystkich rodzajów środków fiducyjnych.

²⁹ Lecz jak banki mogą zwiększać ilość swych depozytów na żądanie, jeśli całkowite rezerwy bankowe się nie zmieniły? Zwiększony (w stosunku do dochodów) popyt na *trzymanie* depozytów na żądanie oznacza, że wypisuje się mniej czeków na każdego dolara trzymanego na saldach rachunkowych. Krańcowy dolar na depozycie stanowi mniejsze zagrożenie dla rezerw banku. Dlatego bank może bezpiecznie zwiększać liczbę depozytów względem ilości rezerw, zwiększając liczbę depozytów do momentu, gdy wzrastające koszty płynności i odsetek oraz inne koszty na ostatnim dolarze depozytowym znów nie zrównoważą krańcowego przychodu z dolara w aktywach (Selgin 1994b).

Bibliografia

- Block, Walter. 1988. "Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective." In Walter Block and Llewellyn H. Rockwell, Jr., eds., *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- Checkland, S. G. 1975. *Scottish Banking: A History, 1695-1973*. Glasgow: Collins.
- de Soto, Jesus Huerta. 1995. "A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian Perspective." *Review of Austrian Economics* 8 (2): 25-38.
- Dowd, Kevin, ed. 1992. *The Experience of Free Banking*. London: Routledge.
- Garrison, Roger W. 1985. "The Cost of a Gold Standard." In Llewellyn H. Rockwell, Jr., ed., *The Gold Standard: An Austrian Perspective*. Lexington, Mass.: Lexington Books.
- Gorton, Gary B. 1988. "Banking Panics and Business Cycles." *Oxford Economic Papers* 40 (December): 751-81.
- Hayek, F. A. 1978. *The Denationalisation of Money*, 2nd ed. London: Institute of Economic Affairs.
- Hildreth, Richard. 1968. *Banks, Banking, and Paper Currencies*. New York: Greenwood Press.
- Hoppe, Hans-Hermann. 1994. "[How is Fiat Money Possible?-or, the Devolution of Money and Credit.](#)" *Review of Austrian Economics* 7 (2): 49-74.
- Hülsmann, Jorg Guido. 1995. "Free Banking and the Free Bankers." *Review of Austrian Economics* 9 (1): 3-53.
- Kaufman, George. 1994. "Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence." *Journal of Financial Services Research* 8 (April): 123-50.
- Mises, Ludwig von. 1966. *Human Action: A Treatise on Economics*. 3rd rev. ed. Chicago: Henry Regnery.
- --- 1980. *The Theory of Money and Credit*. H. E. Batson, trans. Indianapolis: Liberty Classics.
- National Monetary Commission. 1910. *Interviews on the Banking and Currency Systems of Canada*. Washington: Government Printing Office.

- Rothbard, Murray N. 1957. "Toward a Reconstruction of Utility and Welfare Economics." In Mary Sennholz, ed., *On Freedom and Free Enterprise*. Princeton: Van Nostrand.
- --- 1962. "The Case for a 100 Percent Gold Dollar." In Leland B. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*. Cambridge: Harvard University Press.
- --- 1970a. *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*. Los Angeles: Nash.
- --- 1970b. *Power and Market: Government and the Economy*. Menlo Park, Calif.: Institute for Humane Studies.
- --- 1983a. *The Ethics of Liberty*. Atlantic Highlands, NJ: Humanities Press.
- --- 1983b. *The Mystery of Banking*. New York: Richardson & Snyder.
- --- 1990. *What Has Government Done to Our Money?* 4th ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- --- 1995. "Fractional Reserve Banking." *The Freeman* 45 (October): 624-27.
- Salsman, Richard M. 1990. *Breaking the Banks: Central Banking Problems and Free Banking Solutions*. Great Barrington, Mass.: American Institute for Economic Research.
- Selgin, George A. 1989. "Legal Restrictions, Financial Weakening, and the Lender of Last Resort." *Cato Journal* 9 (Fall):429-59.
- --- 1990. "Monetary Equilibrium and the 'Productivity Norm' of Price-Level Policy." In Richard M. Ebeling, ed., *Austrian Economics: Perspectives on the Past and Prospects for the Future*. Hillsdale, Mich.: Hillsdale College Press.
- --- 1992. "Bank Lending 'Manias' in Theory and History." *Journal of Financial Services Research* 6 (March):169-86.
- --- 1993. "In Defense of Bank Suspension." *Journal of Financial Services Research* 7 (December):347-64.
- --- 1994a. "Are Banking Crises Free-Market Phenomena?" *Critical Review* 8 (Fall):591-607.
- --- 1994b. "Free Banking and Monetary Control." *The Economic Journal* 104 (November):1449-59.
- --- 1994c. "On Ensuring the Acceptability of a New Fiat Money." *Journal of Money, Credit, and Banking* 26 (November):808-26.

- --- 1995. "The 'Productivity Norm' vs. Zero Inflation in the History of Economic Thought." *History of Political Economy* 27 (Winter):705-35.
- Selgin, George A., and Lawrence H. White. 1987. "The Evolution of a Free Banking System." *Economic Inquiry* 25 (July):439-57.
- --- 1994. "How Would the Invisible Hand Handle Money?" *Journal of Economic Literature* 32 (December):1718-49.
- Smith, Adam. 1981. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Indianapolis: Liberty Classics.
- Van Dillen, J. G. 1934. "The Bank of Amsterdam." In Van Dillen, *History of the Principal Public Banks*. The Hague: Martinus Nijhoff. Pp. 79-123.
- White, Lawrence H. 1984. *Free Banking in Britain*. Cambridge: Cambridge University Press.
- --- 1989. *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*. New York: New York University Press.
- --- 1990. "Commentary: Norms for Monetary Policy." In Richard M. Ebeling, ed., *Austrian Economics: Perspectives on the Past and Prospects for the Future*. Hillsdale, Mich.: Hillsdale College Press.
- --- 1992. "Mises on Free Banking and Fractional Reserves." In John W. Robbins and Mark Spangler, eds., *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*. Grove City, Penn.: Grove City College Press.
- --- 1993. "Why is the U. S. Banking Industry in Trouble? Business Cycles, Loan Losses, and Deposit Insurance." In Lawrence H. White, ed., *The Crisis in American Banking*. New York: New York University Press.
- --- 1995. "The Evolution of Hayek's Monetary Economics." Unpublished ms. University of Georgia.
- Yeager, Leland B. 1986. "The Significance of Monetary Disequilibrium." *The Cato Journal* 6 (Fall):369-99.