

W obronie środków fiducyjnych

Autorzy: **William Barnett II, Walter Block**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Kamil Kaźmierczak**

W artykule opublikowanym w *Review of Austrian Economics*, George Selgin i Lawrence H. White (1996) bronią swojego stanowiska głoszącego, że ludzie powinni mieć wolność „emitowania i używania środków fiducyjnych”, przed krytyką opublikowaną także w RAE przez Hansa-Hermana Hoppego (1994), Jesúsa Huertę de Soto (1995) i Jörgena Guido Hülsmanna (1996). Pisząc po krótko, Selgin i White odrzucają, i słusznie, systemy monetarne z systemami rezerwy częściowej oparte albo na rządowym pieniądzu dekretowym, albo na pieniądzach typu dekretowego, à la Hayek (1978)”, (tj. niepodlegających wykupowi, nieopartych na pieniądzu towarowym). Rozróżniają oni środki fiducyjne – banknoty oraz depozyty na żądanie podlegające wymianie na pieniądz towarowy (złoty kruszec), z jednej strony jeśli są one pokryte w mniej niż stu procentach przez rezerwy złota, z drugiej strony jeśli są one pokryte w stu procentach. Od tego czasu Selgin i White zaczynają swoją obronę systemów monetarnych z bankowością rezerwy częściowej, o ile są one oparte na pieniądzu w standardzie złota¹. Dowodzą, że takie systemy są uzasadnione zarówno etycznie jak i ekonomicznie².

Jeśli chodzi o etyczność, wobec zarzutu oszustwa, Selgin i White argumentują, że – o ile bank nie oszukuje deponentów co do sprawy rezerw – dobrowolne umowy dotyczące depozytów opartych na rezerwie częściowej nie są

¹ W dalszej części artykułu: (1) rozważa się tylko systemy używające standardu złota, czy to banki stosujące rezerwę częściową, czy też banki stosujące stuprocentową rezerwę; oraz (2) termin „rezerwa częściowa” odnosi się tylko do depozytów na żądanie, lub do banknotów podlegających wymianie na pieniądz towarowy na żądanie, czy systemów bankowych oferujących takie banknoty lub depozyty.

² Selgin i White przywołują to jako argumenty na rzecz legitymacji i praktyczności. Z pewnością mają oni na myśli moralność a nie legalność, ponieważ każdy system monetarny i bankowy sankcjonowany prawnie jest z definicji legalny. Czy taki system jest moralny jest inną i dalece bardziej ważną sprawą.

oszukańcze. Jedynym realnym punktem sporu w literaturze faworyzującej ten system wydaje się być to, czy deponenci mają świadomość, że banki korzystają z rezerwy częściowej i czy banki mają obowiązek poinformowania ich oraz ich cesjonariuszy – jeśli mają taki obowiązek – o szczegółach tego systemu. Nie ma w tym, oczywiście, niczego wyjątkowego³.

Z szacunkiem do ekonomicznych aspektów sprawy, autorzy zajmują się kilkoma kwestiami. Rozważymy je w następującym porządku: niestabilność, oszczędność na kosztach operacyjnych, wykonalność oraz niedopasowanie terminów zapadalności⁴. Zakończymy omówieniem możliwego połączenia depozytów czasowych i depozytów na żądanie.

Banki rezerwy częściowej są z góry niestabilne

Być może nasze najistotniejsze zastrzeżenie wobec stanowiska Selgina i White'a wiąże się z kwestią stabilności. Dla nich wolna bankowość jest systemem, opartym o standard złota lub srebra, w którym każdy mógłby otworzyć i prowadzić bank, poddany tylko testowi rynku⁵.

Zakładają, niewątpliwie słusznie, że – pod warunkiem, że to legalne – niektóre banki w takim systemie próbowałyby działać nie jako depozytariusze (stuprocentowa rezerwa bankowa), ale raczej jako banki depozytowe (banki rezerwy częściowej), ograniczając swoje zobowiązania tylko do wykupu na żądanie i w pieniądzu towarowym wszystkich kwitów na żądanie, które wcześniej wystawili klientom. Fakt, że w takim systemie, poszczególne banki i *a fortiori* system jako całość nie miałyby – zawsze – pieniądza towarowego na wykup wszystkich zobowiązań nie stanowi dla Selgina i White'a kłopotu. W naszym przekonaniu jest to kwestia wymagająca wyjaśnienia.

Zatem, odkładając na bok inne możliwe problemy, kluczowym zastrzeżeniem pod adresem systemu rezerwy częściowej jest to, że kiedy

³ Co do analizy systemu rezerwy częściowej miejsc parkingowych, rezerwowania zbyt wielu miejsc w samolotach, loteriach etc zob. Hoppe et al. (1998, s. 47–48).

⁴ W rzeczywistości poruszają kwestię wykonalności we fragmencie dotyczącym oszustw, jednakże wydaje się nam, że wykonalność jest zagadnieniem ekonomicznym, a nie etycznym.

⁵ To znaczy, że nie byłoby banku centralnego, ani innego pożyczkodawcy ostatecznej szansy, ani rządowego ubezpieczenia depozytów, ani prawa dotyczącego środków płatniczych, ani innego typu rządowych interwencji, regulacji, ratunku dla egzekwowania prawa własności i umów.

dochodzi do paniki bankowej – historia dostarczyła wielu tego przykładów – banki upadną, system bankowy skurczy się (jeśli nie zapadnie), mechanizm płatności w społeczeństwie ucierpi, powodując ciężkie szkody w systemie społecznej kooperacji znanym jako rynek, wraz z obniżeniem poziomu zaspokajania ludzkich potrzeb.

Selgin i White (1996, s. 91–92) przedstawiają w zasadzie trzy argumenty przeciw problemowi panik bankowych. Pierwszy brzmi: „wypłacalne banki są z góry niepodatne na panikę”⁶. Drugi: rynek natychmiast wyeliminowałby banki uważane za niewypłacalne⁷. I trzeci: banki mogłyby (czasowo) dodawać „klauzule opcji” do umów z klientami. Rozważmy je po kolei.

„Wypłacalne” banki rezerwy cząstkowej są z góry podatne na panikę bankową.

Nie można zaprzeczyć, że interwencjonistyczny system rezerwy cząstkowej ma wiele środków do radzenia sobie z paniką bankową, które są niedostępne dla systemów kompletnie wolnej bankowości. Po pierwsze, najważniejsze, dobrze

⁶ Jest ważne, aby jasno sprecyzować znaczenie wypłacalnych i niewypłacalnych banków. Oczywiście przez wypłacalność (niewypłacalność) Selgin i White nie mają na myśli niebankrutowania (lub zbankrutowania), tj. sytuacji, w której aktywa banku przewyższają (lub są mniejsze) od jego zobowiązań, ponieważ to stanowiłoby trywializację ich argumentów. Przez wypłacalność (niewypłacalność) muszą oni raczej rozumieć albo sytuację, w której bank może (lub nie może) zaspokoić, przez wypłatę w pieniądzu towarowym, przewidywanego przyszłego popytu na wykup swoich banknotów i depozytów na żądanie.

⁷ Jest prawdą, że banknoty poszczególnych banków byłyby wyceniane poniżej wartości nominalnej, jeśli uczestnicy rynku obawialiby się, że mogą nie być w stanie zbyć banknotów przed wybuchem paniki bankowej. Lecz takie banknoty, które domyślnie były uważane jako wiążące się z ryzykiem nie do ominięcia, nie pozostałyby w obiegu nawet po obniżonej cenie: natychmiast zostałyby przedstawione do wykupu i w związku z tym usunięte z obiegu. Przetrwałyby tylko te rodzaje banknotów, dla których spodziewałoby się, że wszystkie żądania odstąpienia zostaną zrealizowane (Selgin, White 1996, s. 90).

Można wywnioskować z tego, że wszystko, co jest prawdziwe dla banknotów, byłoby także prawdziwe dla depozytów. Dlatego niewypłacalne banki zostałyby wyparte z rynku natychmiast, kiedy zostałyby za takie uznane i tylko wypłacalne banki kontynuowałyby działalność.

znający się na rzeczy uczestnicy gospodarki są absolutnie pewni, że zgodnie z wymaganiami Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), oszczędności wszystkich deponentów są w rzeczywistości stuprocentowo gwarantowane⁸. Każdy bank, który nie może dotrzymać swoich zobowiązań, z powodu wad rezerwy cząstkowej, ma zapewnienie, że Fed jest gotowy i chętny do wydrukowani wystarczającej ilości pieniędzy (i jeszcze większej, jeśli będzie potrzeba) do realizacji swoich zobowiązań. Po drugie, istnieją mechanizmy pożyczkodawców ostatecznej szansy lub nabywca (po cenie wyższej niż rynkowa) aktywów nie osiągających wyników lub mających je gorsze od spodziewanych⁹. Trzecim środkiem są prawa dotyczące zniesławień bankowych¹⁰, zakazujące poddawania w wątpliwość uczciwości banku i pomagające w ten sposób w przestępstwie i napędzające panikę bankową.

Jednakże żaden z tych środków nie będzie dostępny dla banknotów rezerwy cząstkowej czy depozytów na żądanie na wolnym rynku¹¹. Typ ryzyka związanego z potencjalną paniką bankową sprawia, że jest niemożliwe, aby ubezpieczyć (prywatnie) takie banknoty i depozyty od niewywiązywania się z warunków umowy¹². Co więcej, nie byłoby pożyczkodawcy ostatecznej szansy (ponieważ tylko państwo lub jego przedstawiciel mają moc do takiego działania),

⁸ 1 kwietnia 1999 r. nowe prawo podniosło limity FDIC dla kont łączonych. Odtąd FDIC pokrywa do 100 000 dolarów na każdą osobę wymienioną na koncie łączonym w banku. Ponieważ te limity są oparte o typ własności, nie liczbę lub typ kont, FDIC oblicza limit dla kont łączonych, dodając udziały w każdym koncie, które posiadasz wspólnie w tym banku (połowa całości sumy na koncie, jeśli jest dwóch właścicieli)... Limity FDIC dotyczą oddzielnie każdego banku, w którym są konta. Lankford (1999)

⁹ to oznacza oczywiście powód do powstania innych problemów, co jednak wykracza poza temat niniejszej pracy.

¹⁰ Zob. Swire (1992). Dla argumentów przeciw prawom zakazującym zniesławienia, zob. Rothbard (1976, s. 95-96) i Block (1991, s. 50-53).

¹¹ To zakłada, *arguendo*, że bankowość oparta o rezerwę cząstkową i wolny rynek są kompatybilne. Twierdzenie to odrzucamy poniżej.

¹² Jeśli potencjalna strata z wydarzenia dotknęłaby wszystkich członków klasy ryzyka, ryzyko nie podlega ubezpieczeniu. Na przykład prywatne ubezpieczenie przeciwpowodziowe jest niedostępne, ponieważ wszyscy członkowie klasy – właściciele działek na terenie zalewowym – poniosą straty z powodu tego samego wydarzenia. Dlatego też ryzyko nie może być rozprzestrzenione od tych członków klasy do innych, którzy nie doświadczą wydarzenia, a zatem nie poniosą straty. Jeśli – i kiedy – wydarzenie wystąpi, wszyscy członkowie klasy poniosą straty.

jako że ani pojedyncza firma, ani cała branża jako całość nie posiadają koniecznych zasobów¹³. Ponownie: tylko rząd posiada środki pieniężne i – co ważniejsze – motyw do zakupu po cenie wyższej niż rynkowa aktywów, które nie przynoszą zysku lub mają wyniki gorsze od spodziewanych. Ostatecznie, jako że na wolnym nie byłoby praw dotyczących zniesławień bankowych, posiadający stuprocentową rezerwę bankową konkurenci (banki o tradycyjnej rezerwie) banków z rezerwą cząstkową, byłiby zdolni do prowokowania paniki bankowej przez ukazywanie leżącej u podstaw banków rezerwy cząstkowej niewypłacalności, a nawet do inicjowania paniki poprzez żądanie pieniądza towarowego za każdą różnicę netto, kiedy roszczenia byłyby rozliczane z bankami rezerwy cząstkowej¹⁴. Dlatego też, chociaż paniki w przypadku banków o rezerwie cząstkowej zdarzają się rzadko (choć jednak występują) – przy możliwości wystąpienia interwencji rządowej mającej zatrzymać run na bank, jeśli taki się zacznie – to panika bankowa na wolnym rynku byłaby wszechobecna¹⁵.

Wobec argumentu, że ten typ ryzyka związanego z paniką bankową nie podlega ubezpieczeniu na wolnym rynku, Selgin i White (1996, s. 91) argumentują, że „wypłacalne banki z góry nie są podatne na panikę”¹⁶. Trudność polega na tym, że – mówiąc ściśle – każdy bez wyjątku bank o rezerwie cząstkowej jest niewypłacalny natychmiast po tym, gdy udzieli pierwszej pożyczki opartej na depozycie¹⁷. Ta ich uwaga jest zatem dyskusyjna. Albo

¹³ Prywatne ubezpieczenie depozytu przesunęłoby tylko, w każdym razie, niepodlegające ubezpieczeniu ryzyko na inny poziom, co byłoby prawdą także dla ubezpieczeń prywatnych depozytów, aby były przedmiotem reasekuracji. Jest to prawdziwe – niezależnie od tego, do jakiej grupy zarobkowej zakwalifikowałby nas Lloyds, ponieważ w rezerwie cząstkowej, z definicji, prawa do pieniądza towarowego w formie banknotów i/lub depozytów koniecznie opiewają na dużo więcej niż całościowa ilość pieniądza towarowego w systemie bankowym.

¹⁴ To, że takie różnice netto w roszczeniach byłyby na korzyść banków o stuprocentowej rezerwie, jest pewne, ponieważ dla każdej konkretnej ilości rezerw bank o rezerwie cząstkowej będzie miał więcej zobowiązań w formie banknotów i depozytów na żądanie niż bank o stuprocentowej rezerwie.

¹⁵ Zob. przypis 9. powyżej.

¹⁶ Dodano kursywę.

¹⁷ Taki bank może początkowo i od tego czasu tworzyć pożyczki z całości złota, które stanowi część kapitału banku bez stania się niewypłacalnym. Jest tak tylko wtedy, i jak

innymi słowy, Selgin i White odwołują się tu do rozróżnienia, w którym brak różnicy. Jeśli wszystkie banki rezerwy cząstkowej znajdują się *permanently* w stanie niewypłacalności, to nie może być zrozumiałego rozróżnienia między nimi na podstawie wypłacalności. „Wypłacalny bank rezerwy cząstkowej” jest niczym więcej niż oksymoronem. Dlatego też ich stanowisko jest nie do obronienia na gruncie „natychmiastowej” eliminacji niewypłacalnych banków.

Klauzule opcyjne nie będą działać

Rozważmy argument Selgina i White’a mówiący, że banki mogą zapobiec swojemu udziałowi w panice bankowej przez ustalenie w umowach ze swoimi deponentami swego rodzaju okresu prolongaty. Autorzy dowodzą, że takie klauzule dostarczyłyby „zasadniczo wypłacalnym” bankom doświadczającym niedoborów pieniądza towarowego kontraktowego prawa (bazujące na zgodzie opartej o informację) do zawieszenia zbywania pieniądza towarowego na ograniczony okres czasu¹⁸. Podczas tego okresu prolongaty bank mógłby dokonać likwidacji ilości wystarczających do zaspokojenia popytu na redempcję pieniądza towarowego, w ten sposób udaremniając panikę. Selgin i White dowodzą, że (czasowe) „klauzule opcji” zapewniające bankom umowne prawo (bazujące na zgodzie opartej o informację) do zawieszenia redempcji pieniądza towarowego na ograniczony okres czasu pozwoliłoby bankom udaremnić panikę. W ich przekonaniu, wypłacalne banki mogą wyemitować banknoty i depozyty podlegające takim klauzulom, w ten sposób dające im wystarczające możliwości likwidacji liczby aktywów wystarczającej, aby zaspokoić popyt na redempcję w określonym okresie.

Problemem tego „rozwiązania” jest to, że wszystkie takie „okresy prolongaty” i „klauzule opcji” zamieniają to, co w innym przypadku byłoby depozytem na żądanie (tj. pieniędzmi płatnymi na żądanie), w oszczędności lub depozyt czasowy, z takim tylko rodzajem prowizji za okres zwrotu. Ale przeciwnicy bankowości opartej o rezerwę cząstkową – tacy jak autorzy niniejszego tekstu – nigdy nie zaprzeczali, że utrzymywanie tylko części salda niezależnego było nieodpowiednie dla oszczędności i depozytów czasowych, tylko dla depozytów na żądanie. Tak więc zastrzeżenie Selgina i White’a nie jest w żaden sposób pomocne w tej debacie.

tylko, kiedy tworzy pożyczki złotych monet, które były zdeponowane na kontach depozytów na żądanie, że staje się niewypłacalnym.

¹⁸ Wykorzystanie takich praw pociągałoby za sobą znaczącą karę w postaci odsetek.

Co więcej, wykorzystanie takich klauzul z pewnością ingerowałoby w mechanizm płatności. W obszarze, w którym banki wykorzystywałyby takie klauzule, ich deponenci i posiadacze ich banknotów, którzy byłiby zależni od tych środków fiducjarnych w przypadku dokonania wymiany, nie mogliby tego zrobić, ze wszystkimi tego negatywnymi efektami. Przykładem jest sytuacja w Argentynie obecnie i w niedalekiej przeszłości, kiedy rząd ograniczył zarówno wymianę środków fiducjarnych na pusty pieniądź¹⁹, jak i – na jakiś czas – w ogóle taką zawiesił²⁰.

Kończymy tę część stwierdzeniem, że paniki byłyby wszechobecną cechą „gospodarki wolnorynkowej” z systemem rezerwy częściowej i że nieustannie destabilizowałyby gospodarkę.

„Oszczędność” na kosztach operacyjnych

Selgin i White dowodzą, że istnieje znaczny koszt utrzymywania stuprocentowych rezerw. Składa się nań koszt wydobycia i przechowywania ilości złota potrzebnej do użytku jako rezerwy bankowe, wyższej niż tej, której wymagałyby banki rezerwy częściowej (nazwijmy to „nadwyżką złota”)²¹. Oznacza to, że zasoby nie są rozdzielane optymalnie w systemie, gdzie banknoty i depozyty na żądanie są w całości oparte na złocie. Raczej albo surowce użyte do wydobycia nadwyżki złota mogłyby być użyte do produkcji innych zaspakajających potrzeby dóbr lub – zależnie od preferencji ludzi wyrażonych na rynku – nadwyżka złota mogłaby być i tak wydobyta, ale raczej zamiast bycia użytą jako nadwyżka złota (niepożądane lub niekonieczne rezerwy), mogłaby być użyta do zaspokojenia

¹⁹ Jeśli bankowość rezerwy częściowej może spowodować takie problemy w systemie z interwencją rządową i pustym pieniądzem, nie ma wątpliwości, że te kłopoty byłyby nieporównanie większe w systemie, którego zwolennikami są Selgin i White: wolnej bankowości, *cum legal* rezerwą częściową, z opartymi o standard złota środkami środkami fiducjarnymi i bez interwencji rządowej w formie ubezpieczenia banknotów i depozytów, pożyczkodawcy ostatecznego ratunku, nabywcy nieopłacalnych akcji powyżej ceny rynkowej, praw zakazujących zniesławiania banków.

²⁰ To prawda, że w przypadku Argentyny nie było klauzul dotyczących zawieszenia wymienialności, niemniej nie ma powodu, aby myśleć, że problemy spowodowane przez niemożność dostępu do funduszy byłyby w jakimkolwiek stopniu mniejsze z powodu wykonania takich klauzul niż jako rezultat rządowego dekretu.

²¹ Oczywiście, nadwyżka złota mogłaby pochodzić z zamiany zachowanego z innych zastosowań złota niż wydobywania nowego.

innych potrzeb (np. biżuteria) lub zachowane złoto mogłoby być przekierowane z innych zastosowań do rezerw. Z pewnością nie podnosi się w tych rozważaniach argumentu za tym, że stuprocentowe rezerwy nie pociągają żadnych kosztów; pewne jest, że surowce mają alternatywne zastosowania²². Jednakże Selgin i White ignorują koszty rezerwy cząstkowej z wyjątkiem tych przewyższających poziom wymagany do sprostania popytowi na wykup banknotów i depozytów na żądanie. Ale koszty utrzymania rezerw nie są jedynymi kosztami związanymi z bankowością z rezerwą cząstkową. System rezerwy cząstkowej był i będzie w dalszym ciągu przyczyną cykliów koniunkturalnych, mianem których określamy systematyczną błędną alokację zasobów²³. Chociaż praktycznie niemożliwa do ilościowego określenia, błędna alokacja zasobów przybiera, podczas fałszywego boomu, formę masowej błędnej alokacji rzadkiego kapitału i zasobów ludzkich, a podczas następującej po nim i wynikłej z niego zapaści, formę braku lub niedostatecznego zatrudnienia zarówno kapitału, jak i siły roboczej. Wystarczy spojrzeć na obecną i niedawną sytuację USA (1990-2002) oraz Japonii (1980-2002), aby zaznajomić się z olbrzymimi rozmiarami niewłaściwej alokacji dóbr i zasobów oraz jej kosztami. Niewątpliwie przy tych kosztach, koszty wynikające z wydobywania i przechowywania „rezerw nadwyżek złota” są małe.

Co więcej, koszty ponoszone przez banki z rezerwą cząstkową, konieczne do przekonania ich klientów do zakładania i utrzymywania u nich depozytów na żądanie i zachęcania społeczeństwa do akceptowania ich depozytów i/lub kwitów wymiany, nie byłyby duże. W prawdziwie sprawiedliwym społeczeństwie banki ze stuprocentową rezerwą mogłyby odmówić akceptowania banknotów lub

²² Typ systemu monetarnego, czy to pieniądza opartego na standardzie złota czy też pieniądza dekretowego, w połączeniu z emisją opartych na rezerwie cząstkowej lub stuprocentową banknotów i depozytów na żądanie, jest blisko związany z kwestią optymalnej ilości pieniądza. W tej sprawie zobacz: Barnett i Block (2004).

²³ System rezerwy cząstkowej dodaje nowy pieniądz do już istniejącego. Ten proces nie tworzy nowych dóbr ani zasobów. Jednakże, do istniejących wcześniej roszczeń wobec istniejących realnych dóbr i usług, dodaje dodatkowe roszczenia w formie nowych środków wymiany. Wydawanie tych nowych środków powoduje wzrost cen istniejących dóbr i usług, lecz nie wszystkich w tym samym czasie i nie o ten sam procent. Dlatego też struktura cen relacyjnych zostaje zniekształcona. Co więcej, wzrost ilości kredytu powoduje spadek stóp procentowych, zniekształcając strukturę międzyokresową cen. Jeszcze raz: nie wszystkie stopy procentowe spadają jednocześnie lub w tym samym stopniu. W tym temacie zob. coś z licznych pozycji o austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego, niedawny przykład stanowi praca Garrisona (2001).

depozytów banków z rezerwą cząstkową lub – jeśliby akceptowały – zbywać je tylko w zamian za pieniądź towarowy. Oznacza to, że istnienie banków ze stuprocentową rezerwą obok banków z rezerwą cząstkową, w którym te pierwsze domagałyby się pieniądza towarowego za każdą różnicę netto, kiedy żądania byłyby rozliczane z bankiem rezerwy cząstkowej, zmusiłoby te drugie do utrzymywania bardzo wysokiego poziomu rezerw w stosunku do banknotów i depozytów. Zatem zachodzi duże prawdopodobieństwo, że oszczędności kosztów ponoszonych przez banki z rezerwą cząstkową płynące z utrzymywania rezerwy mniejszej niż stuprocentowa, będą małe. Biorąc pod uwagę ogrom błędnej alokacji zasobów na skutek cykli koniunkturalnych czy panik bankowych, całościowe koszty bankowości z rezerwą cząstkową byłyby prawdopodobnie dużo wyższe niż bankowości opartej na rezerwie stuprocentowej.

Banki z rezerwą cząstkową są niewykonalne

Kwestia wykonalności sprowadza się do tego, czy nie-oszukańcze banki z rezerwą cząstkową miałyby jakichś wierzycieli, tj. czy ludzie świadomie akceptowałiby banknoty lub depozyty na żądanie od banków z rezerwą cząstkową.

Co więcej, ponieważ każdy niewypłacalny bank wypadłby z biznesu natychmiast po staniu się niewypłacalnym, z definicji (Selgina i White'a) każdy pozostały bank byłby wypłacalny. Wypłacalny, to znaczy dopóki nie stałby się niewypłacalny i zostałby wyparty z rynku. Trzeba tu postawić pytanie, czy „wypłacalne” banki byłyby podatne na panikę – z definicji każdy bank doświadczający paniki byłby niewypłacalny, a bank jej nie doświadczający byłby wypłacalny.

Zobaczmy, co Mises napisał na temat substytutów pieniądza i środków fiducjarnych:

Roszczenia do określonej kwoty, płatne i podlegające wykupowi na każde żądanie, wystawione przez dłużnika, którego wypłacalność i gotowość do spłaty zadłużenia nie budzą wątpliwości, mają wszelkie właściwości pieniądza, jednakowoż pod warunkiem, że wszyscy uczestnicy transakcji dokonywanej z zastosowaniem tych roszczeń doskonale znają ich podstawowe właściwości. A oto te właściwości: płatność w dowolnym dniu oraz niekwestionowana wypłacalność dłużnika i jego gotowość do spłaty zadłużenia. Takie roszczenia nazywa się substytutami

pieniądza, ponieważ mogą one w pełni zastąpić gotówkę w zasobach jednostki lub firmy. (...) Substytut pieniądza może przyjmować formę banknotu lub depozytu a vista z prawem wystawienia czeku („pieniądza czekowego” bądź waluty depozytowej), o ile bank jest gotów dowolnego dnia wymienić ów banknot lub depozyt na właściwy pieniądz, nie pobierając za to opłaty. Monety zdawkowe są również substytutami, jeżeli ich właściciel może w razie potrzeby wymienić je nieodpłatnie i od ręki na pieniądz. (...) Najważniejsze jest, by każdy właściciel substytutu pieniądza miał całkowitą pewność, że w dowolnej chwili będzie mógł bezpłatnie wymienić go na pieniądz.

Jeżeli dłużnik – rząd lub bank – utrzymuje stuprocentową rezerwę właściwego pieniądza na pokrycie substytutów pieniądza, to substytuty owe nazywamy certyfikatami pieniężnymi. (...)

Jeśli rezerwy pieniężne utrzymywane przez dłużnika wobec wydawanych substytutów pieniądza są mniejsze niż całościowa ilość tych substytutów, nazywamy tę ilość substytutów przekraczającą rezerwę środkami fiducjarnymi. (Mises, 2011 [1966] s. 368-369).

Dlatego też, przywołując Misesa, aby depozyty na żądanie czy banknoty były substytutem pieniądza, nie może być *najmniejszej* wątpliwości co do wypłacalności dłużnika ze strony „wszystkich, z którymi (posiadacz roszczeń) może potencjalnie prowadzić interesy” (wyróżnienie dodane). Co więcej, „główną rzeczą jest to, że każdy posiadacz substytutu pieniądza (np. banknotów lub depozytów na żądanie) jest całkowicie pewien, że mogą one być wymienione na pieniądze” (Mises 1996, s. 434).

Z pewnością tylko w interwencjonistycznym systemie bankowym środki fiducjarne mogą spełnić te warunki. Jakkolwiek rozważamy tu wolny, nieskrępowany rynek – w takim środowisku bankowym pozbawionym interwencjonizmu nie jest możliwe, aby środki fiducjarne spełniły te rygorystyczne warunki, tj. środki fiducjarne nie byłyby substytutem pieniądza, ani nie byłyby jako takie akceptowane. Oznacza to, że w tych warunkach byłyby niewykonalne.

Co więcej, argument Selgina i White’a, że nieoszukańcza bankowość rezerwy cząstkowej jest wykonalna, może być prawdziwy, jeśli przez „wykonalna” rozumiemy to, że ludzie mogą świadomie i chętnie wchodzić w takie

związki z bankiem w pewnym okresie lub na względnie krótki okres²⁴. Jednakże jeśli przez „wykonalna” rozumiemy to, że takie związki są logicznie możliwe, wtedy stanowisko Selgina i White’a jest nie do utrzymania²⁵.

²⁴ Rozważmy następujący scenariusz. W nieskrępowanej gospodarce otwarto bank z rezerwą cząstkową, obok już istniejących banków ze stuprocentową rezerwą. Aby przyciągnąć klientów, bank reklamuje się, że (1) utrzymuje 99-procentową rezerwę wobec depozytów i dlatego ze względów praktycznych depozyty są tak bezpieczne jak w bankach ze stuprocentowej rezerwą oraz (2) że jego usługi są tańsze od usług banków ze stuprocentową rezerwą, ponieważ wypożycza 1 proc. swoich depozytów i używa zarobionych odsetek do obniżenia opłat za swoje usługi. Zakładając, że obliczenia tego banku są prawidłowe, przyciąga on klientów i ma zyski. Ten sukces przyciągnąłby naśladowców, albo spośród pozostałych banków ze stuprocentową rezerwą albo spośród pozostałych banków w branży. W każdym razie nadal istniałyby banki o stuprocentowej rezerwie. Siłą rzeczy, kiedy regulowano by zobowiązania pomiędzy bankami, rezerwy przepłynęłyby z banku z rezerwą cząstkową do tego ze stuprocentową rezerwą. I paradoksalnie im większe sukcesy odnosiłyby banki z rezerwą cząstkową w przyciąganiu klientów, tym szybciej proces kliringowy zmniejszałby ich rezerwy. Stanęłyby zatem w obliczu albo ciągłej redukcji swoich zobowiązań na żądanie, aby utrzymać stały poziom 99 proc. kiedy ich rezerwy zmniejszałyby się, albo redukcji poziomu rezerw, aby utrzymać swoje zobowiązania na żądanie w obliczu zmniejszenia rezerw. W pierwszym przypadku skończyliby z brakiem zobowiązań na żądanie, tj. nie byłoby dalej bankiem z rezerwą cząstkową; w drugim doświadczyliby paniki, która wyrzuciłaby ich z interesu.

²⁵ Wiążą się z tym dwie kwestie: praktyczna i logiczno-prawna. Na czysto pragmatycznym poziomie, *a la* P. T. Barnum, zawsze istnieją głupcy, których można skaptować – przynajmniej na krótki okres. Jednakże nie zajęłoby to wiele doświadczenia z bankami z rezerwą cząstkową obok banków ze stuprocentową rezerwą, zanim nie byłoby już wystarczającej ilości głupców, aby pierwszy system był opłacalny. Oznacza to, że jeśli oba systemy mogłyby funkcjonować obok siebie i nie byłoby praw przeciw zniesławianiu banków z rezerwą cząstkową jako siłą rzeczy bankrutów (zob. przypisy 7., 12. i 18. powyżej oraz towarzyszący im tekst), nie ma wątpliwości, w praktyce system rezerwy cząstkowej byłby nie do utrzymania.

Ostro kontrastuje z tym perspektywa logiczno-prawna. Bankowość z rezerwą cząstkową nie jest bardziej kompatybilna z opartym na własności prywatnej systemem do zwalczania nadużyć finansowych niż przysłowiowe kwadratowe koło z rzeczywistością. Niezależnie od tego, co myśleliby, że robią, lub próbowali robić, byłoby prakseologicznie niemożliwe, aby odnieśli sukces w promowaniu ich wątpliwego programu w otoczeniu całkowicie wolnej przedsiębiorczości. Najlepsze, co mogliby osiągnąć, to stworzenie „błazeńskich” lub zabawkowych pieniędzy.

Dla przykładu załóżmy, że istnieje milion buszli pszenicy pewnego typu i klasy składowanej w silosie o pojemności 10 milionów buszli. Istnieją także bez wątplenia, w obecnych nie oszukańczych warunkach, tytuły w formie kwitów magazynowych²⁶. Tytuły te dotyczą nie konkretnych buszli pszenicy, ale określonej jej ilości, typu i klasy przechowywanej w silosie.

Przypuścimy teraz, że operator magazynu dodrukowałby kawałki papieru, które uchodziłyby za tytuły do kolejnych dziewięciu milionów tego samego typu i rodzaju. Zrobił to jednak na bardzo dziwnych warunkach.

Nie (umyślny) macher wydrukował je z wyraźną zgodą *wszystkich członków społeczności*²⁷, tj. każdego, kto podpisał papier, stwierdzając, że jest w pełni świadomy i zgadza się na dodruk tych dodatkowych tytułów.

Jaka byłaby faktyczna funkcja tych dodatkowych dziewięciu milionów buszli (nieistniejącej) pszenicy? Przypuścimy, że oryginalne tytuły były oznaczone „A” zaś dodatkowe oznaczone „0”. Żaden z właścicieli miliona buszli pszenicy nie podpisałby takich warunków umowy – możemy być tego absolutnie pewni – jeśli oznaczałoby to przywłaszczenie ich pszenicy, tj. jeśli zerowe tytuły mogłyby być wymienione na pszenicę. Zatem nie byłoby faktycznego transferu pszenicy towarzyszącemu temu drukowaniu „rezerwy częściowej”, tj. zero tytułów do pszenicy. Jaka zatem byłaby właściwa funkcja tych zerowych tytułów?

Twierdzimy, że ich funkcją, *jedyną możliwą*, będzie służyć za rodzaj żartu. To znaczy, że te dodatkowe dziewięć milionów tytułów będzie służyć temu samemu celowi, co pieniądze w grze „Monopol”, czy jako eksponat do robienia żartów²⁸. Na przykład te banknoty o wartości „jednego miliona USD”, których nominał jest dużo większy niż prawdziwych USD, z obrazem osła czy słonia zamiast osoby, etc. Chodzi o to, że nie może być (jest logicznie niemożliwe, aby było) prawdziwe, by w ten sposób powstawały banknoty o rezerwie częściowej lub depozyty na żądanie – przez żaden rodzaj umownego postępowania zarysowanego powyżej, który przez wszystkich w pełni poinformowanych ludzi nie byłby od razu interpretowany jako żart lub tylko jako zabawkowy pieniądz.

Co więcej, Block (1988, s. 28-31) sugeruje, iż dlatego, że posiadacz kwitu, dla którego istnieje tylko 20-procentowa rezerwa, ma tylko 20 proc. szansę na odzyskanie wkładu w przypadku paniki, takie kwity występują

²⁶ Takie kwity mogą mieć postać papierowych dokumentów lub wpisów w systemie.

²⁷ Spooner (1972) nie mógłby mieć zastrzeżeń dziejących się rzeczy.

²⁸ Tu ma swój początek pojęcie „błazeńskiego pieniądza” użyte w podtytule tego artykułu.

w charakterze biletów loteryjnych i byłyby wyceniane po wartości niższej niż rynkowa przez znającą się na rzeczy opinię publiczną. W kontrze do tego Selgin i White argumentują, że jeśli ludzie obawialiby się, że nie zdołają dokonać wykupu banknotów konkretnego banku przed nadciągającą paniką, banknoty byłyby wyceniane poniżej wartości nominalnej i takie nie byłyby w obiegu, nawet po cenie niższej niż rynkowa, lecz raczej byłyby natychmiast okazane do wykupu²⁹. Stwierdzają (1996, s. 90): „Przetrwałyby tylko te marki banknotów, dla których spodziewano by się, że wszystkie wezwania wykupu zostaną zrealizowane”. To znaczy, że tylko „dobre” (określenie własne) banknoty byłyby w obiegu, i te według wartości nominalnej.

Kończymy ten fragment stwierdzeniem, że banki z rezerwą cząstkową zostałyby wyparte z rynku przez banki ze stuprocentową rezerwą, ponieważ banki z rezerwą cząstkową byłyby nie tylko podatne na panikę, ale doświadczałyby paniki w normalnym porządku rzeczy, tj. paniki w takich bankach byłby wszechobecne. I kilka takich doświadczeń na wolnym rynku uniemożliwiłoby im funkcjonowanie jako części systemu bankowego³⁰.

Ryzyka niedopasowania terminów zapadalności aktywów ze zobowiązaniami na żądanie nie są warte podejmowania

Selgin i White przedstawiają argument, że dla banków z rezerwą cząstkową zobowiązania na żądanie są formą niedopasowania terminów zapadalności, obejmującego ryzyka, i jeśli te ryzyka są usprawiedliwione odpowiednio wysokimi (przewidywanymi) zyskami, wtedy bankowość z rezerwą cząstkową jest z kolei usprawiedliwiona. Jeśli my mamy rację, a Selgin i White się mylą, co do wykonalności takich banków, tj. że udowodniono, że to niewykonalne, wtedy ci autorzy mylą się także w tym nowym twierdzeniu, ponieważ nie byłoby żadnych wysokich oczekiwanych zwrotów wynagradzających ryzyko bankructwa wynikłego z ciągłych panik. To znaczy, że ponieważ te banki wypadłyby

²⁹ Argument ma zastosowanie, *mutatis mutandis*, do depozytów na żądanie.

³⁰ Nie idzie o to, aby zaprzeczyć, że okazjonalnie banki z rezerwą cząstkową pojawiałyby się tu czy tam, tak jak w przypadku zjawiska nazywanego *drop-the-pidgeon* czy innych określanym mianem *scam*, które pojawiają się sporadycznie, dopóki tzw. *bunko squads* ich nie wytropią lub przestępcy uciekną z miasta, wyprzedzając stróżów prawa. Podobnie, takie banki trwałyby do momentu rozpoczęcia paniki, na którą nie trzeba by czekać długo.

z interesu bardzo szybko³¹, nie spowodowałyby ryzyka systemowego. Alternatywnie, że jeśli Selgin i White mają rację, a my się mylimy, wtedy tylko ryzyko niedopasowania terminów zapadalności związanych z bankowością o rezerwie częściowej może wydawać się warte podjęcia *ex-ante*, nie oznacza, że nie mogą lub nie chcą dowieść *ex-post*, że byli w błędzie. Wykonalność takich banków byłaby niezaprzeczalnym dowodem tego, że ich klienci nie byli w pełni świadomi ponoszonego przez siebie ryzyka. Co więcej, rozważając znów stwierdzenie Selgina i White'a, że „wypłacalne banki z góry nie są podatne na panikę”, zauważamy, że to właśnie niedopasowanie terminów zapadalności aktywów oraz zobowiązań powoduje, że banki z rezerwą częściową są podatne na panikę. I panika w bankach z rezerwą częściową jest przyczyną niestabilności na skalę makro w gospodarce wolnorynkowej, powodując z kolei potężną błędną alokację zasobów. Zatem, mimo że ryzyko niedopasowania terminów zapadalności może się wydać warte podjęcia bankierom rezerwy częściowej i – być może – ich klientom, chociaż ci ostatni są z konieczności nieświadomi ryzyka, które osobiście ponoszą, z pewnością ta grupa (i być może wielu z pierwszej grupy także) będzie nieświadoma związanych z tym ryzyk systemowych. W praktyce społeczeństwo w swoje ogólności ponosi ogromną większość ryzyk. Mając rzeczywistą pewność, że paniki w takich bankach będą chroniczne, ryzyka ogromnego zniekształcenia niedoszłej struktury produkcji byłoby zrealizowane i miałyby dalece większe znaczenie niż jakiegokolwiek korzyści z takiego systemu. Jest zatem oczywiste, biorąc pod uwagę wielką błędną alokację zasobów, że prawdziwe ryzyka bankowości z rezerwą częściową nie są przeważane żadnymi wyższymi spodziewanym zyskami.

Połączenie depozytów czasowych i depozytów na żądanie także nie będzie działać

Przypuśćmy, co następuje, nawet jeśli tylko jako eksperyment myślowy. Bankier ustanawia nie depozyt na żądanie, ale depozyt czasowy z bardzo krótkim terminem zapadalności. Wymiar czasowy tego rachunku jest bardzo krótki: jeden

³¹ Wypadliby z interesu bardzo szybko, zakładając warunki z prawdziwego świata, że potrzeba czasu, by siły rynkowe (np. panika bankowa) czy organy ścigania (np. tzw. banko squad) nadrobiły względem nich zaległości. Jednakże, opierając się na założeniu, że wszyscy uczestnicy rynku zawsze przestrzegają prawa i panuje prawo libertariańskie, nie wypadliby z interesu „bardzo szybko”. Przede wszystkim to raczej nigdy by nie wystartowali.

dzień. Bank może stworzyć ten depozyt jako dostępny w jednej z dwóch form: banknotów lub zapisów w komputerach bankowych. Ponadto w każdej formie te depozyty byłyby zbywalne; w pierwszym przypadku przez transfer banknotu, a w drugim przez weksel terminowy. Przypuśćmy, że dodatkowo dodano do depozytów dwie klauzule: (1) po terminie zapadalności będą automatycznie przedłużone, aż klient nie wyrazi życzenia ich zbycia³² oraz (2) będą poddane klauzuli opcji, która pozwoli bankowi odroczyć, na ograniczony czas i z odsetkami,³³ wymianę na pieniądz towarowy. Dalej, te warunki byłyby przedstawione klientom banku oraz drukowane zarówno na banknotach, jak i na formularzach poboru, gwarantując, *arguendo*, każdemu pełną wiedzę na temat tych akcji, tj. nie miałyby miejsca żadne oszustwo. Wtedy banki wypożyczałyby pieniądz towarowy zdeponowany na tych rachunkach. Co więcej, termin zapadalności pożyczki *nie* musiałby pasować do terminu depozytu, ponieważ byłyby to „tylko” kwestia finansowego pośrednictwa. Z pewnością w systemie wolnej przedsiębiorczości nie byłoby żadnego prawnego nakazu dla banków depozytów czasowych, by dopasowywały terminy zwrotu dla pożyczkobiorców i deponentów³⁴.

Jesteśmy oficjalnie przeciwni bankowości z rezerwą cząstkową dla depozytów na żądanie, nie depozytów czasowych, jako *per se* nielegalnych. Ale jak interpretujemy te ultra-krótkoterminowe depozyty? Chociaż *de iure* są one depozytami czasowymi, a nie depozytami na żądanie, *de facto* wydają się być doskonałym ich substytutami. Z pewnością niektóre przedsiębiorstwa

³² Jest to zwyczajny sposób, w jaki banki obecnie zajmują się certyfikatami depozytowymi. Oczywiście stopa procentowa wypłacana dla takiego depozytu podlega zmianie przy jego odnowieniu.

³³ Oczywiście warunki, na których bank mógłby czasowo zawiesić wymienialność, jak również okres czasowy oraz kara umowna, byłyby szczegółowo wyjaśnione.

³⁴ Przypuśćmy istnienie prawa zapobiegającego niedopasowaniu aktywów i zobowiązań mówiące, że okres do zapadalności zobowiązania będącego podstawą aktywa, w czasie, kiedy zostało ono stworzone, nie może być dłuższy niż okres aktywa. Trzeba zwrócić uwagę na dwie kwestie dotyczące takiej sytuacji. Po pierwsze przy tym założeniu nie będziemy już dłużej obracać się w dziedzinie „wolnej bankowości”. Po drugie, bank mógłby ustanawiać pożyczki analogiczne do tych depozytów, tj. jednosekundowe pożyczki, które byłyby automatycznie odnawiane w terminie, dopóki bank nie zażąda spłaty oraz – tak aby chronić tego dłużnika w taki sam sposób, w jaki bank jest chroniony wobec deponenta – byłyby opcja pozwalająca dłużnikowi na otrzymanie ograniczonego odroczenia terminu płatności (za jakąś cenę, np. karne odsetki).

próbowałyby ominąć wymóg stuprocentowego oparcia depozytów na żądanie w rezerwach pieniądza towarowego przez publiczne oferowanie takich krótkoterminowych depozytów. Dopóki nie mielibyśmy zdeterminowanego przez państwo, prawnie i arbitralnie, oczywiście, minimalnego okresu, na który depozyt musi być złożony, aby zakwalifikować go jako depozyt czasowy, takie depozyty musiałyby być uznane za prawnie depozyty czasowe. To wydawałoby się przedstawiać problem dla tych z nas, którzy utrzymują, że na wolnym rynku: (1) depozyty na żądanie musiałyby mieć pokrycie w stuprocentowej rezerwie pieniądza towarowego, oraz (2) depozyty czasowe nie musiałyby mieć pokrycia w *żadnych* rezerwach, nie mówiąc już o stuprocentowej rezerwie.

Nie jest to jednak koniec sprawy, ponieważ twierdzimy także, że nawet takie prawnie *de facto* depozyty na żądanie byłyby niefunkcjonalne z powodów, które przedstawiliśmy w części „Banki rezerwy cząstkowej są niewykonalne”, ponieważ *de jure* depozyty na żądanie byłyby niewykonalne (dlatego też stałyby się równoważne niczemu więcej jak „błazeńskim” lub zabawkowym pieniądзом.) Wnioskujemy zatem, że nawet opierając się na heroicznym założeniu ultra krótkoterminowych depozytów czasowych, argument za bankowością z rezerwą cząstkową w dalszym ciągu jest nie do obrony.

W każdym razie *wszystkie* depozyty czasowe, nie ważne jak długi jest okres od emisji do terminu ich zapadalności, osiągają ten termin. Tuż przed nim są ciągle depozytami czasowymi, ale z niezwykle krótkim okresem pozostałym do terminu zapadalności. Zatem nie ma niczego zasadniczo nowego w tym zastrzeżeniu wobec naszej tezy.

Środki fiducjarne i nieograniczone bogactwo

W wymianie monetarnej, w przeciwieństwie do handlu wymiennego, od jednej strony, A, wymaga się przeniesienia prawa własności do pieniędzy na drugą stronę, B. Jeśli A daje B środki fiducjarne w formie depozytów na żądanie³⁵ lub banknotów, wtedy A wypełnia zobowiązanie. Zatem A zapłacił B pieniędzmi, jako że jest to wymagane przy wymianie monetarnej. To, że środki fiducjarne są pieniędzmi w normalnym znaczeniu tego słowa jest oczywiste: pieniądz jest powszechnie akceptowanym środkiem wymiany.

Co więcej, Mises (2011 [1949]) stwierdza:

³⁵ Forma (np. banknoty), w której transfer jest realizowany, jest niematerialna.

Takie roszczenia nazywa się substytutami pieniądza, ponieważ mogą one w pełni zastąpić gotówkę w zasobach jednostki lub firmy. (s. 368). [...] Ustalenie, czy konkretny substytut pieniądza jest certyfikatem pieniężnym, czy fiducyjnym środkiem płatniczym, jest z reguły niemożliwe. [...]

Bank, który nie emituje fiducyjnych środków płatniczych, może przyznać wyłącznie kredyt towarowy (commodity credit), czyli pożyczyć pieniądze własne i pieniądze powierzone mu przez klientów. Emisja fiducyjnych środków płatniczych powoduje, że fundusze pożyczkowe banku przekraczają jego środki własne i środki powierzone mu przez klientów. (...)

Fiducyjne środki płatnicze mają taki sam wpływ na zjawiska rynkowe jak pieniądź. Zmiany ich ilości wpływają na określenie siły nabywczej pieniądza oraz na ceny, a okresowo również na stopę procentową. (s. 369).

Zwiększenie lub zmniejszenie ilości fiducyjnych środków płatniczych ma jednak taki sam wpływ na określenie siły nabywczej pieniądza jak zmiany ilości pieniądza. (s. 370).³⁶

Zatem pieniądź jest aktywem i jako taki jest formą bogactwa. Ponieważ środki fiducyjne są substytutami pieniądza, które „mogą w pełni zastąpić pieniądze” i „wpływają na rynek tak samo jak pieniądze”, środki fiducyjne są formą bogactwa. Tak więc jeśli Selgin i White mają rację, że środki fiducyjne mogłyby istnieć w inny sposób na wolnym rynku, prawdziwie osiągnęlibyśmy ziemię obiecaną. Ponieważ banki z rezerwą cząstkową mogą wtedy tworzyć bogactwo w formie środków fiducyjnych z powietrza lub ściślej z papieru i atramentu w przypadku banknotów oraz pikseli na ekranie komputera w przypadku depozytów na żądanie. Jeśli *wszystkie* banki rozszerzają skalę udzielonego kredytu³⁷ wraz z środkami fiducyjnymi w tym samym tempie, to nie ma limitu ekspansji, ponieważ nikt nie będzie miał potrzeby spieniężyć banknotów lub depozytów na żądanie w pieniądzu towarowym, ponieważ każdy miałby głębokie przekonanie, że banki będą honorować każde zapotrzebowanie na wykup w pieniądzu towarowym. Doprawdy, niewyczerpane źródło bogactwa w

³⁶ Zob. także Mises (1912) oraz Rothbard (1976).

³⁷ „fundusze pożyczkowe banku przekraczają jego środki własne i środki powierzone mu przez klientów.” (Mises, 2011, s. 369).

formie pieniędzy. Zupełnie jak mąka i oliwa u wdowy, która karmiła Eliasza (1 Krl, rodz. 17, ww. 8-16).

Ostatecznie zatem, nawet jeśli częściowe oparcie stanowi złoto, a nie pieniądź dekretowy, bankowość z rezerwą cząstkową jest wciąż kontynuacją snutych od dawna marzeń alchemików o przemianie bazowego metalu (w tym przypadku papieru lub piksela na ekranie komputera) w złoto.

Bibliografia

1 Księga Królewska, rodz. 17, ww. 8-16, *Pismo Święte Nowego Testamentu w przekładzie z języka greckiego*, Pallotinum, Poznań 2009;

W. Barnett II, W. Block, „On the Optimum Quantity of Money”, *Quarterly Journal of Economics*, 2004 s. 39-52;

W. Block, *Fractional-Reserve Banking: An Interdisciplinary Approach*, 1988, red. Block and Rockwell, Jr.,. (1988);

—, *Defending the Undefendable*, Fox and Wilkes, Nowy Jork 1991;

W. Block, L. H. Rockwell Jr., *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Ludwig von Mises Institute, Auburn 1988.

J. Huerta de Soto, „A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian Perspective”, *Review of Austrian Economics*, 2(8), 1995, s. 25-38.

R. W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Nowy Jork 2001;

F. A. Hayek, *The Denationalisation of Money*, wyd. 2., Institute of Economic Affairs, Londyn, 1798;

H.H. Hoppe, „How is Fiat Money Possible? — or, The Devolution of Money and Credit”, *Review of Austrian Economics*, 2(7), 1994, s. 49-74;

H.H. Hoppe, G. Hülsmann, W. Block, „Against Fiduciary Media”, *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1, 1998, s. 19-50;

J. G. Hülsmann, Jörg Guido, „Free Banking and the Free Bankers.”, *Review of Austrian Economics*, 1(9), 1995, s. 3-53;

K. Lankford, „How Does FDIC Insurance Work?”, 1999,
<http://banking.yahoo.com/q0728.html>;

L. von Mises, *The Theory of Money and Credit*, Foundation for Economic Education, Nowy Jork 1971 [1912]. Polskie wydanie: *Teoria pieniądza i kredytu*, Fijorr Publishing, Warszawa 2012;

—, *Human Action*, Fox and Wilkes, San Francisco, 1996 [1949]. Polskie wydanie: *Ludzkie działanie : traktat o ekonomii*, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2011;

M. N. Rothbard, *For a New Liberty*, Macmillan, Nowy Jork 1973. Polskie wydanie: *O nową wolność: manifest libertariański*, Oficyna Wydawnicza Volumen, Warszawa 2007;

—, *Austrian Theory of Money*, w: *The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School*, Edward Elgar Publishing. Ltd., Cheltenham 1997;

G. Selgin, L. H. White, „In Defense of Fiduciary Media — or, We Are Not Devo(lutionists), We Are Misesians”, *Review of Austrian Economics*, 2(9), 1996, s. 83-108;

L. Spooner, *No Treason: The Constitution of No Authority and A Letter to Thomas F. Bayard*. Santa Ana, Calif.: Rampart College, 1972;

P. P. Swire, „Bank Insolvency Law Now That It Matters Again”, *Duke Law Journal*, 42, 1992, s. 469.