

# Czy rezerwa cząstkowa rzeczywiście zdała egzamin rynkowy?

Autor: **Jörg Guido Hülsmann**

Źródło: [Independent Review](#)

Tłumaczenie: **Tomasz Michalak**

Teoria wolnej bankowości doświadczyła w ostatnich latach ogromnego odrodzenia. Autorzy wielu artykułów, książek i rozpraw doktorskich zaczęli rozważać możliwość funkcjonowania czysto prywatnego i konkurencyjnego systemu bankowego. W rzeczywistości wszystkie te prace zostały zainspirowane po części przez austriacką szkołę ekonomii — co nie jest zaskoczeniem, ponieważ austriacy analizują różne rozwiązania instytucjonalne, nie faworyzując *a priori* rządowych interwencji. Co ważne, nowa literatura na temat wolnej bankowości jest jednym z najważniejszych owoców współczesnej ekonomii austriackiej<sup>1</sup>.

Nieporozumienia wśród współczesnych autorów dotyczą głównie ekonomicznej oraz prawnej istoty bankowej rezerwy cząstkowej. Ostatnimi czasy dwa twierdzenia odgrywały szczególnie ważną rolę w debacie na ten temat. obrońcy bankowej rezerwy cząstkowej podkreślają, że jest to zgodna z prawem działalność rynkowa, ponieważ nikt nie jest zmuszany do akceptowania substytutów pieniądza będących owocem działania takiej rezerwy<sup>2</sup>. Podkreślają oni również fakt, że praktycznie cały zachodni system bankowy funkcjonuje na podstawie rezerwy cząstkowej. Nie jest zatem zbyt daleko idącym zabiegiem retorycznym stwierdzenie, że ten jawny sukces choć w części ma swoje źródło w społecznie korzystnym charakterze rezerw cząstkowych, które — mówiąc ogólnie — zdały „egzamin rynkowy”, podczas gdy alternatywne, instytucjonalne założenie 100-procentowych rezerw pieniężnych już nie<sup>3</sup>.

Argumenty te są istotne i silne. Moim celem w tym artykule jest dokonać analizy bankowej rezerwy cząstkowej, skupiając się na roli, jaką odgrywa

---

<sup>1</sup> Zob. Hülsmann 2000a

<sup>2</sup> Zob. np. Salin 2001, Selgin 2000, and Selgin and White 1996

<sup>3</sup> Zob. np. Salin 2001 i Selgin 2000; 99.

zróznicowanie produktu w procesie rynkowym. Wierzę, że takie podejście jest konieczne, jeśli chcemy zrozumieć punkt widzenia grupy francuskich ekonomistów, którzy, mimo że odrzucają ekonomiczne argumenty Lawrence'a White'a i George'a Selgina na rzecz bankowych rezerw cząstkowych, bronią bankowości z rezerwą cząstkową na gruncie etycznym, uznając ją za działalność wolnorynkową (zobacz w szczególności Gentier 2001; Nataf 1997; Salin 1998 2001). Stanowisko White'a i Selgina sugeruje, że rezerwy cząstkowe są korzystne i prawnie legalne. Kilku autorów, wliczając mnie, wskazało n mankamenty takiego rozumowania, pokazując, że opiera się ono na błędnych doktrynach ekonomicznych. W celu obalenia stanowiska White'a i Selgina wykazywaliśmy błędność tych doktryn. Konieczna wydaje się ponowna analiza argumentu przeciwko bankowej rezerwie cząstkowej w bardziej wyrafinowany sposób, niż zostało to uczynione w dotychczasowych publikacjach. Moim celem jest precyzyjne przeanalizowanie warunków, w których bankowa rezerwa cząstkowa funkcjonuje jako legalna działalność wolnorynkowa, a także analiza jej faktycznej natury oraz zasięgu. Moja analiza dowodzi, że warto skupić się na różnorodności produktu.

Najpierw opiszę kilka rodzajów produktów bankowych, które wyraźnie się od siebie różnią. Przedyskutuję zakres, w którym bankowa rezerwa cząstkowa oferuje takie różnorodne produkty i ich rolę w procesie rynkowym. Następnie przeanalizuję bardzo ważny przypadek, w którym uczestnicy rynku nie rozróżniają dwóch różnych produktów bankowych — certyfikatów pieniężnych i skryptów dłużnych IOU [IOU — *I owe you*, ang. jestem Tobie dłużny — przyp. tłum.]. Pokażę, że w tym przypadku zaczyna działać prawo Kopernika-Greshama — skrypty dłużne wypierają certyfikaty. System monetarny staje się systemem rezerwy cząstkowej, co prowadzi do powstawania cykli koniunkturalnych, które to zakłócają prawidłowy podział pracy w całej gospodarce. Uzasadnię, że te konsekwencje pojawiają się niezależnie od tego, czy przyczyna — brak zróznicowania produktu — jest wywołana przypadkowo lub celowo.

Następnie przedstawię dowody na temat celowego likwidowania różnorodności produktu w przeszłości. W wielu przypadkach bankowa rezerwa cząstkowa opierała się na niejasności stosowanego języka, celowo i nieuczciwie promowanego przez bankierów. Uzasadnię również, że różnica pomiędzy skryptami dłużnymi a certyfikatami pieniężnymi została zlikwidowana nie tylko za

pomocą oszustw, ale także za pomocą przymusu. Dziś magazynowanie pieniędzy wraz z towarzyszącą temu emisją certyfikatów pieniężnych nie jest prawnie chronioną działalnością w anglosaskim świecie. System bankowej rezerwy cząstkowej czerpie korzyści z prawnego przywileju. Dzisiejsza dominacja tegoż systemu w obszarze depozytów bankowych nie jest zatem kwestią zdania egzaminu rynkowego, ale kwestią prawnego przywileju i monopolu.

Na koniec krótko rozważę wpływ nowoczesnych instytucji finansowych — w szczególności banków centralnych i pieniądza papierowego — na zróżnicowanie produktowe w sektorze bankowym. Uzasadnię, że te instytucje zapobiegają wyjaśnieniu natury bankowej rezerwy cząstkowej, co dowodzi temu, że mogą być rozpatrywane jako instrumenty rozbudowanej politycznej próby zatuszowania faktów.

### **Różne rodzaje produktów bankowych**

Moim celem w tej części artykułu nie jest przedstawienie wyczerpującej typologii produktów bankowych, ale uzasadnienie, że przynajmniej dwa z nich kategorycznie się od siebie różnią. Większość instrumentów finansowych ma pośrednią naturę: inżynierowie finansowi starają się połączyć ryzyko i korzyści instrumentów w celu stworzenia produktu, który będzie kusić klientów.

Pierwszym rodzajem wolnorynkowej działalności bankowej jest przechowywanie pieniędzy. Bank przechowuje właściwe pieniądze depozytariuszy i emituje wystandaryzowane certyfikaty pieniężne, np. banknoty, które mogą być potem przez tych depozytariuszy użytkowane w codziennych transakcjach w zastępstwie właściwego pieniądza przechowywanego w banku. W zasadzie bank funkcjonuje tutaj jako magazyn pieniędzy, zatem emitowane przez niego banknoty mają pokrycie w 100 proc.

Drugim rodzajem bankowej działalności wolnorynkowej są kredyty. Tutaj ludzie inwestują swoje pieniądze w banku na określony czas — na przykład udzielając bankowi kredytu lub wykupując jego obligacje. Bank emituje skrypt dłużny IOU dla kredytodawcy, któremu płaci odsetki, a następnie pożyczka te pieniądze na wyższą stopą procentową osobie trzeciej, zarabiając na różnicy odsetek.

Ta istotna różnica pomiędzy dwoma typami produktów — certyfikatami pieniężnymi z jednej strony i kredytami z drugiej strony — polega na tym, że w

pierwszym przypadku deponent zachowuje tytuł własności do pieniędzy przez cały czas, chociaż jego pieniądze fizycznie znajdują się w banku. Z kolei w drugim przypadku bank zyskuje prawo własności do pieniędzy na czas obowiązywania umowy kredytowej, a dopiero po ustaniu obowiązywania tej umowy kredytobiorca odzyskuje prawo do swoich pieniędzy. Zatem te dwa produkty bankowe istotnie się od siebie różnią. Działalność banku może polegać albo na przechowywaniu pieniędzy i sprzedaży certyfikatów pieniężnych, albo na tworzeniu kredytów i sprzedaży IOU. Nie istnieje inna możliwość. Nie jest możliwe, aby zarówno kredytodawca jak i kredytobiorca posiadali prawo własności do tej samej sumy pieniędzy w jednakowym czasie. Jest również niemożliwe, by obie strony użytkowały tę samą sumę pieniędzy w tym samym czasie (Hoppe, Hülsmann i Block 1998).

Działalność kredytowa może być modyfikowana na niezliczone sposoby, by zaspokajać poszczególne potrzeby klientów banku dostosowanymi do ich wymagań instrumentami finansowymi. Jedną z modyfikacji, która jest ważna dla naszych celów, polega na tworzeniu bardziej płynnych IOU. Na przykład bank kredytowy może wystandaryzować swoje IOU w celu rynkowej zwiększenia płynności — tak jak standaryzowane są akcje na giełdzie lub obligacje. W tym przypadku płynność nie jest uzyskiwana kosztem stopy zwrotu. Jest zwyczajnie dodatkową funkcją IOU.

Możliwie najbardziej efektywnym sposobem, by zwiększyć płynność dłużnych skryptów, jest złożenie obietnicy ich posiadaczom, że IOU mogą być wymienione na żądanie na gotówkę. Taka obietnica ma miejsce na przykład w przypadku lokat terminowych. Zwrot z IOU jest wtedy niższy, niż mógłby być, ponieważ bankier trzyma większą ilość gotówki na potrzeby klientów, którzy wybrali tę opcję. Klienci wiedzą, że nie mają gwarancji otrzymania pieniędzy przy okazaniu IOU, ponieważ możliwość ta zależy od ilości IOU przedstawionych przez innych klientów w tym samym czasie. Jedyne, co czyni bankier, to obietnica „zrobienia wszystkiego”, by umożliwić wymianę IOU na gotówkę. Faktem jest, że część pieniędzy zainwestowanych w IOU jest pożyczana innym klientom, co uniemożliwia zagwarantowanie ich zwrotu w czasie dogodnym dla klienta w tym samym stopniu co przy certyfikatach pieniężnych.

## **Zróżnicowanie produktu w wolnej bankowości**

Można wyobrazić sobie przypadek „wolnorynkowej częściowej rezerwy bankowej”, który zasadniczo nie narusza praw do własności prywatnej (jeśli trzymamy się powyższego opisu). Tak sądzą także obrońcy tego systemu. Pascal Salin twierdzi, że ten przypadek powinno się interpretować następująco: „Kiedy A deponuje złoto w banku, przestaje być właścicielem tego złota, a staje się właścicielem papieru, który według zapewnień banku, jest wymienialny w dowolnym czasie na zdeponowane złoto. Innymi słowy bank staje się prawnym właścicielem złota: dokonano wymiany złota na dokument” (2001,4). Scenariusz opisywany przez Salina jest jak najbardziej możliwy. Może się wydarzyć, kiedy osoba, która deponuje sumę pieniędzy w swoim banku, kupuje IOU razem z obietnicą możliwości wymiany.

Faktem jest, że rynek może funkcjonować w oparciu o taki scenariusz. Choć IOU zapewniają niższy zwrot niż inne inwestycje, są one bardziej płynne; mimo że nie są one tak płynne jak same certyfikaty pieniężne, nie generują kosztów, a nawet zapewniają pewien zwrot. Ich wysoka płynność czyni je zdecydowanie bardziej przyjaznymi niż papiery wartościowe lub obligacje jako środki płatności w codziennych transakcjach, chociaż nie są tak płynne jak certyfikaty pieniężne, ponieważ przypisane jest im wyższe ryzyko. W skrócie, IOU oferuje szczególną kombinację ryzyka i korzyści, czego nie oferują wcześniej wspomniane alternatywne produkty bankowe.

Nie ma powodu przypuszczać, że te wszystkie IOU są jednorodne. Każdy bank może zaoferować delikatnie różniące się od siebie IOU — co więcej, klienci mogą ocenić je pod innym kątem, na przykład ze względu na ich poziom zabezpieczenia, który może się różnić w poszczególnych bankach. Jednak bankierzy mają skłonności do standaryzowania i ujednocniania różnych IOU, czego powody omówię później.

Uznając za pewne, że rynek takich IOU może znakomicie funkcjonować, a także to, że taki rynek prawdopodobnie odgrywałby pewną rolę w rozbudowanej gospodarce pieniężnej, należy się zastanowić, jak duży ten okazałby się ten rynek oraz jak ważny byłby w porównaniu z rynkiem certyfikatów pieniężnych i czystych instrumentów kredytowych? Nie potrafię odpowiedzieć na to pytanie, ponieważ odpowiedź zależy od szczególnych okoliczności czasu i miejsca oraz od indywidualnych decyzji uczestników rynku. Jedyne pewny sposób, by się

dowiedzieć, jak duży byłby rynek IOU z obietnicą natychmiastowej wymienialności na pieniądź, to stworzenie prawdziwie wolnego rynku: ochrona własności prywatnej i wprowadzenie zasady *laissez-faire*.

Jeśli rozważamy bardziej ograniczone zjawisko wymian „pieniężnych”, to pewniejsi możemy być tego, że praktycznie wszystkie takie wymiany byłyby dokonywane przy użyciu gotówki lub certyfikatów pieniężnych. W każdym razie musielibyśmy oczekiwać takiego efektu na rynku w związku z rygorystycznym zróżnicowaniem produktu. Będzie tak, ponieważ wartość wszystkich certyfikatów pieniężnych względem pieniądza bazowego jest identyczna (tzn. wszystkie one są wymieniane na pieniądź bazowy w stosunku 1:1), podczas gdy różne IOU są wyceniane odmiennie (poniżej stosunku 1:1 ze względu na wyższe ryzyko niewypłacalności). IOU pochodzące z różnych banków są wyceniane różnie, ponieważ banki te są narażone na zróżnicowany stopień ryzyka zależnego od ich geograficznego położenia, a w szczególności od struktury ich aktywów i zobowiązań finansowych. W takich warunkach każde IOU jest heterogenicznym dobrem. Zatem nie jest to odpowiedni środek wymiany na rynku. Jego przeznaczenie jako środka wymiany jest ograniczone do wąskiego kręgu ludzi, którzy znają indywidualną sytuację emitenta, a co za tym idzie są w stanie ocenić ryzyko danego IOU.

Mówiąc w skrócie, na wolnym rynku z odpowiednią różnorodnością produktów, bankowa rezerwa cząstkowa nie odgrywa praktycznie żadnej monetarnej roli. Salin wierzy, że „wśród systemów rezerwy cząstkowej, te z odpowiedzialnością indywidualną będą preferowane względem tych z odpowiedzialnością «zbiorową», ponieważ ludzie z doświadczenia będą wiedzieli, że te pierwsze są zdecydowanie mniej inflacyjenne” (2001, s. 24). Zgadzam się, ale ta wyższość zindywidualizowanego systemu rezerwy cząstkowej znaczy, że IOU nie odgrywają w praktyce żadnej monetarnej roli. IOU byłyby w takiej sytuacji przedmiotem handlu raczej w wąskich kręgach handlowców i bankierów, podczas gdy przytłaczająca większość populacji płaciłaby gotówką lub certyfikatami pieniężnymi. (Taki sam skutek przewidywał Henri Cernuschi, gdy wspierał prawo każdego do emisji swoich własnych banknotów tak, by zaprzestano ich akceptacji: „Wierzę, że to, co nazywa się wolną bankowością doprowadzi do kompletnego wycofania banknotów we Francji. Chcę dać każdemu prawo emisji banknotów tak, by w efekcie nikt ich już nie akceptował” [Cernuschi

1866, s. 55, cyt. w Mises 1998, 443]. Dziś z tych samych powodów Phillippe Nataf podtrzymuje stanowisko Cernushiego.)

Na wolnym rynku taki przebieg spraw prowadzi do właściwego zróżnicowania produktu, co zostało wcześniej wskazane. Na wolnym rynku potężne siły zapewniają utrzymanie takiej różnorodności produktowej. W rzeczywistości wszyscy uczestnicy na rynku dysponują bodźcem, dzięki któremu mogą tworzyć i utrzymywać istotne różnice pomiędzy różnymi produktami finansowymi. Klienci banków chcą być poinformowani na temat porównywalnego ryzyka i korzyści różnorodnych produktów finansowych. Niektórzy profesjonalni doradcy finansowi pracują, by w pierwszej kolejności informować swoich klientów o różnicach pomiędzy odmiennymi produktami. Nawet sami producenci są skłonni rozróżniać kluczowe funkcje swoich produktów od funkcji produktów konkurencyjnych. Magazyny pieniędzy na przykład mają bodziec, by podkreślać porównywalnie większe bezpieczeństwo swoich własnych produktów, milcząc przy tym na temat opłat magazynowych. Podobnie rzecz ma się z bankierami wolnorynkowej rezerwy częściowej, którzy mogą korzystać na podkreślaniu porównywalnie małej kosztowności swoich skryptów dłużnych, chociaż w tym samym momencie „zapominają” o wspomnieniu na temat wyższego ryzyka niewypłacalności tychże produktów.

### **Kryzysy bankowe a różnorodność produktów**

W jaki sposób odmowy wymiany IOU przez banki stosujące system rezerw częściowych wyglądałyby w takiej scenerii? Powiedzmy, że Brown Bank w przeszłości wyemitował banknoty jako IOU i teraz deklaruje, że w obecnej chwili nie jest w stanie wymienić ich na gotówkę. Taka akcja nie pociągnęłaby za sobą żadnych prawnych konsekwencji, ponieważ Brown Bank jedynie „obiecał zrobić co w jego mocy”, by umożliwić wymienialność IOU na gotówkę przed ich terminem płatności. Nigdy nie wspomniał, że pieniądze zmagazynowane w banku będą czekały na właściciela IOU. Zatem bank w żaden sposób nie naruszył warunków umowy, która to ledwie co określa niezdefiniowany precyzyjnie termin płatności pożyczonych przez bank pieniędzy<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Żaden z obecnych banków funkcjonujący w oparciu o system rezerwy częściowej nie określa terminu płatności swoich IOU. Warunek ten jako taki nie czyni tychże banków nielegalnymi; w rzeczywistości umowa pomiędzy bankierem a jego klientem może

Jakie w takim razie byłyby gospodarcze konsekwencje takiej odmowy? Bezpośrednim skutkiem byłby brak możliwości sprzedaży niektórych produktów po cenach wcześniej przewidywanych. Pewni klienci Brown Banku nie mogliby odzyskać gotówki. Osoby te nie miałyby dostępu do pieniędzy, które chcieliby wydać na konkretne dobra na rynku. W takim przypadku, by te dobra zostały sprzedane, musiałyby być sprzedawane po niższych cenach, co mogłoby spowodować nierentowność, a nawet bankructwo niektórych firm.

Należy podkreślić, że w takim scenariuszu, jaki rozważamy, negatywne konsekwencje odmowy wymiany IOU na gotówkę, byłyby dość ograniczone. Takie ograniczenia pojawiają się z następujących przyczyn.

Po pierwsze, trudności jednego banku niekoniecznie wpływają na zdolność do konwergencji IOU na gotówkę przez inne banki oparte na systemie rezerwy cząstkowej. Jak wskazałem wcześniej, różne IOU krążące po rynku są odmiennymi produktami, a zatem każdy z nich jest oceniany według odmiennych kryteriów. Odmowa jednego banku nie powoduje automatycznie, że inne banki skłonią się ku tej samej praktyce. W rzeczywistości może to spowodować, że inne banki umożliwią wymienialność IOU Brown Banku, aczkolwiek w oparciu o wyższą stopę dyskontową. W takim przypadku odmowa wymiany IOU na gotówkę przez Brown Bank nie zmieni znacząco charakteru tych IOU. Nadal będą one płynne, a jedyną zmianą będzie ich zaniżona cena rynkowa odzwierciedlająca ograniczone możliwości usług emitenta IOU — Brown Banku.

Po drugie, bez względu na to, ile banków odmówi dokonania wymiany swoich IOU, system monetarny nie zostanie przez to dotknięty. Jak uzasadniałem wcześniej, przy zachowaniu różnorodności produktów IOU nie będą odgrywały znaczącej roli monetarnej jako produkty heterogeniczne, zróżnicowane cenowo. Praktycznie wszystkie wymiany są dokonywane za pomocą właściwych pieniędzy lub certyfikatów pieniężnych. Dlatego też, nawet jeśli odmowa wymiany przez jeden bank uruchamia kryzys całego sektora rezerwy cząstkowej i zmusza innych emitentów funkcjonujących na podstawie rezerwy cząstkowej do podobnej odmowy, taki obrót sprawy również nie będzie miał praktycznie żadnego wpływu

---

określać konkretne zasady determinujące termin płatności. Przykładem są klauzule opcyjne: tutaj bankier może odmówić wykupu IOU jedynie poprzez odwołanie się do klauzuli opcyjnej; zgodnie z tym będzie on musiał wypełnić swoje zobowiązania wobec klienta po upływie okresu zastrzeżonego w klauzuli.



na system finansowy. Ilość właściwego pieniądza i certyfikatów pieniężnych nie będzie dotknięta przez bankructwo sektora rezerwy częściowej.

Podsumowując, ponieważ w sytuacji konsekwentnej różnorodności produktu bankowość oparta na rezerwie częściowej nie będzie odgrywała znaczącej finansowej roli, nie wpłynie ona na system finansowy w większym stopniu niż jakiegokolwiek inne przedsięwzięcie rynkowe. Jakakolwiek szkoda dotknęłaby jedynie tych, którzy byliby bezpośrednio zaangażowani w funkcjonowanie IOU.

### **Wolność bankowa a jednorodny system rezerwy częściowej**

Bankierzy systemu rezerwy częściowej mają ogromne bodźce do zwalczania jakiegokolwiek różnorodności produktowej w ramach systemu rezerwy częściowej, a w każdym razie dążą do zmniejszenia świadomości społeczeństwa na temat zróżnicowania ich produktów. Dzieje się tak, ponieważ poszerzenie kręgu osób gotowych zaakceptować IOU w transakcjach pieniężnych zwiększa popyt na te skrypty dłużne. Trudno wywołać wzrost takiego zapotrzebowania tak długo, jak długo ludzie postrzegają każde IOU jako heterogeniczny produkt — w takim przypadku każdy z tych produktów posiada odmienną cenę, co czyni IOU kiepskim środkiem wymiany. Dlatego bankierzy próbują tworzyć kartele, by zlikwidować różnice pomiędzy odmiennymi IOU — tak, by konkretne banki emitowały i oferowały homogeniczne IOU<sup>5</sup>.

Taki plan może być w praktyce wdrożony na przykład poprzez umożliwienie wymiany IOU po nominalnej wartości przez każdego członka kartelu. Przed utworzeniem kartelu każdy bank wymieniałby jedynie swoje własne IOU za wartość nominalną, podczas gdy IOU innych banków wymieniałby po zdyskontowanej cenie, różnicując tym samym wartość IOU na rynku. Po utworzeniu kartelu każdy bank wymieniałby po cenie nominalnej IOU wszystkich banków należących do tegoż kartelu, co w konsekwencji doprowadziłoby to do zrównania się cen różnych IOU. Innymi słowy, kartel taki utworzyłby system cen wyrażony w IOU. Ceny płacone w oparciu o IOU mogłyby być nadal wyższe niż te

---

<sup>5</sup> Formalny układ kartelowy lub organizacja nie jest koniecznie potrzebna do wprowadzenia procesu homogenizacji. Jestem wdzięczny Pascalowi Salinowi za tenże punkt widzenia.

płatone za pomocą pieniądza lub certyfikatu pieniężnego, niemniej jednak ujednoczenie IOU zwiększyłoby atrakcyjność IOU jako środka płatniczego.

Co więcej, zwiększyłoby to ich atrakcyjność na rynkach finansowych — jako dodatkowe zabezpieczenie dla kolejnych kredytów. Zgoda kartelu w ogromnym stopniu zmniejszyłaby ryzyko niewymienialności IOU po cenie nominalnej w dowolnym czasie. W konsekwencji członkowie kartelu wyemitowaliby więcej IOU, niż miało to miejsce wcześniej, na przykład w formie kredytów fiducjarnych, które mogłyby zabezpieczyć IOU emitowane przez inne banki. Z kolei inne banki wykorzystałyby te dodatkowe IOU w celu zabezpieczenia swoich dodatkowych emisji itd. Kartelizacja banków rezerwy częściowej wprowadza zatem narastający proces emisji IOU i ekspansji kredytowej (Hülsmann 2000b, 431).

Jaki wpływ na wymiany pieniężne będzie miała homogenizacja IOU? Powtórzymy; nie da się dokładnie określić wpływu procesu homogenizacji na popyt na IOU. Możemy jedynie powiedzieć, że ujednoczone banknoty rezerwy częściowej będą użytkowane częściej jako środek wymiany niż heterogeniczne środki płatnicze. Nie możemy powiedzieć, w jakim stopniu uczestnicy rynku będą preferowali używanie tych homogenicznych IOU od właściwych pieniędzy lub certyfikatów pieniężnych. Oba produkty posiadają odmienne zalety i wady — jedynie proces rynkowy może pokazać, jak jego uczestnicy je wycenią.

W każdym razie nie da się pozbyć jednej wady IOU. Jest bardziej prawdopodobne, że to banki funkcjonujące w oparciu o rezerwę częściową — a nie magazyny pieniądza — odmówią wymiany IOU. Kartelizacja i homogenizacja bankowego systemu rezerw częściowych pogarsza ten problem w jednym, ważnym aspekcie. Przy ścisłej różnorodności produktowej odmowa wymiany IOU przez jeden bank niekoniecznie skutkuje tym samym wśród innych banków. W systemie jednorodnych IOU sytuacja ta wygląda inaczej. Odmowa wymiany IOU przez jeden bank należący do kartelu automatycznie spowoduje runy na pozostałe banki kartelu. Wtedy wszyscy członkowie odmówią możliwości wymiany IOU z dwóch powodów.

Po pierwsze, celem homogenizacji jest likwidacja w postrzeganiu przez społeczeństwo różnic pomiędzy odmiennymi IOU. Polityka wzajemnej wymiany w ramach kartelu ma na celu odwołanie społeczeństwa od zadawania pytań na temat rzetelności i prawości emitentów. Kiedy okoliczności zmuszają jeden bank

do odmowy wymiany swojego IOU, społeczeństwo prawdopodobnie stanie się podejrzliwe w stosunku do możliwości wymiany innych IOU.

Po drugie, inne banki trzymają IOU należące do banków, które odmówiły wymiany, jako dodatkowe zabezpieczenie dla swoich wierzytelności. Odmowa wymiany IOU jednego banku po cenie parytetowej psuje strukturę czasową (zatem także strukturę ryzyka) aktywów wszystkich pozostałych banków przetrzymujących te IOU jako wysoko płynne zabezpieczenie. W takim momencie pozostałe banki odkrywają, że nie mogą polegać na IOU banków, które odmówiły ich wymiany, by spełnić dane przez siebie obietnice wymiany swoich IOU. W konsekwencji także te banki uniemożliwiają wymianę.

Zatem homogenizacja IOU powoduje, że odmowa wymiany IOU na gotówkę przez jakikolwiek bank skutkuje taką samą decyzją wśród pozostałych banków należących do jednego kartelu rezerwy cząstkowej. Taki efekt domina jest utrapieniem takiego kartelu. Samo takie zagrożenie funkcjonuje jako czynnik odstrasżający klientów od banków operujących w oparciu o system rezerwy cząstkowej w ujednoliconym kartelu.

Możliwe wystąpienie efektu domina nie może być wyeliminowane za pomocą jakichkolwiek technicznych lub organizacyjnych środków. Należy zawsze brać pod uwagę możliwość, że jeden członek kartelu nie będzie w stanie spełnić swoich obietnic. Tak szybko, jak ta ewentualność się pojawi, efekt domina unicestwi cały kartel. Z biegiem czasu bankierzy stworzyli różne rozwiązania instytucjonalne — w szczególności różnorodne środki zaprojektowane w celu tworzenia wspólnych rezerw pieniężnych — by zapewnić wszystkim członkom kartelu możliwość wymiany swoich IOU w dowolnym czasie. Środki te jednak nie mogą i nie eliminują problemu braku zabezpieczenia (Huerta de Soto 1998; Hülsmann 1996a, 1998).

Nawet jeśli wszyscy członkowie systemu rezerwy cząstkowej odmówiliby wymiany wykreowanych przez siebie IOU, odmowa taka niekoniecznie naraziłaby na niebezpieczeństwo system pieniężny oraz niekoniecznie doprowadziłaby do kryzysu gospodarczego, pociągającego za sobą jednoczesne bankructwo ogromnej liczby firm. Homogenizacja IOU może zwiększyć monetarną rolę samych IOU, ale nie spowoduje wyparcia pieniądza i właściwych certyfikatów pieniężnych. Kartel rezerwy cząstkowej eliminuje różnorodność produktową jedynie o tyle, o ile mówimy o IOU; nie wpływa w żadnym stopniu na różnicę

między właściwym pieniądzem a IOU. Zatem w związku z tym, że gospodarka nie opiera się na IOU, a na właściwych środkach pieniężnych, nie ma możliwości spowodowania w ten sposób upadku systemu pieniężnego.

Ponadto, odmowa wymiany papierów przez banki, o których mowa, nie jest naruszeniem umowy w kontekście, w którym tę kwestię omawiamy; zatem nie wiąże się z bankructwem. Banki są posiadaczami pieniędzy powierzonych im w zamian za wykreowane przez nie IOU, przy czym banki te nie zobowiąły się w żadnym przypadku do wykupu tych IOU za wszelką cenę. Jedyne, do czego się zobowiązały, to możliwie szeroki wachlarz działań, by umożliwić taki wykup papierów przez nich wyemitowanych. (Z kolei w przypadku banków-magazynów, bankierzy nie posiadają pieniędzy u nich zdeponowanych na własność, więc w tym przypadku *umorzenie* tytułów pieniężnych ma zupełnie inne znaczenie i oznacza wydanie zdeponowanej własności). Dlatego też operacje wykonywane przez banki funkcjonujące w oparciu o system rezerwy częściowej nie są w żaden sposób zakłócane przez ich niezdolność do wymiany kreowanych przez siebie IOU. Niezdolność ta niekoniecznie uniemożliwia operacje jakiegokolwiek innego uczestnika rynku. Tak długo, jak uczestnicy rynku są świadomi prawdziwej natury IOU i certyfikatów pieniężnych, a ściślej – różnic między nimi – mogą oprzeć swoje kalkulacje wyłącznie na płatnościach pieniężnych, dyskontując jakiegokolwiek płatności dokonywane za pomocą IOU, opierając takie działanie na niepewności wymiany na pieniądze tychże środków płatniczych.

Podsumowując, nawet jeśli kartel banków rezerwy częściowej homogenizuje różnorodne IOU kreowane przez te banki, te już jednorodne IOU nie są w stanie wyprzeć pieniędzy i certyfikatów pieniężnych. Dopóki system monetarny będzie nadal funkcjonować w oparciu o właściwy pieniądz, żadna nagła niewymienialność IOU nie jest w stanie wywołać zapaści systemu pieniężnego, czy kryzysu gospodarczego.

### **Pomieszanie certyfikatów pieniężnych i IOU**

Dotychczas nasza analiza bankowości rezerwy częściowej opierała się na twierdzeniu, że według uczestników rynku banknoty i depozyty banków stosujących rezerwę częściową są odróżniane przez społeczeństwo od pieniędzy i certyfikatów pieniężnych. PozwólmY sobie odłożyć na bok takie stwierdzenie i rozważmy sytuację, w której uczestnicy rynku nie są świadomi tych różnic.

Założmy, że uczestnicy rynku wierzą — mniejsza o powód takiego przekonania — iż usługi certyfikatów pieniężnych są w zasadzie takie same jak te banknotów rezerwy częściowej. Co z tego wyniknie?

Na wstępie zaznaczmy, że taki pogląd jest niewłaściwy. Te dwa rodzaje banknotów znacząco się od siebie różnią. Można powiedzieć, że mamy tutaj dwa przykłady, w których to samo słowo – *banknoty* i *depozyty* – jest użyte w dwóch niezgodnych ze sobą znaczeniach. Oczywiście, certyfikaty pieniężne w formie banknotów i banknoty rezerwy częściowej mogą wyglądać jednakowo, albo formularz bankowy o utworzenie depozytu będącego certyfikatem pieniężnym może wyglądać zupełnie tak samo jak formularz, który musimy wypełnić, gdy otwieramy depozyt w banku z rezerwą częściową. Jednak te podobieństwa są pozorne. Mówiliśmy już dlaczego tak jest — teraz przestudujmy konsekwencje tego zamieszania.

Zwróćmy najpierw uwagę na to, że pomieszczenie certyfikatów pieniężnych z IOU uruchamia prawo Greshama-Kopernika. Wyobraźmy sobie klienta banku, któremu oferuje się dwa rodzaje depozytów. Taki klient wierzy, że oba depozyty dostarczają dokładnie takie same usługi. Jediną różnicą jest to, że klient musi płacić za pierwszy rodzaj depozytu, podczas gdy za drugi nie musi — co więcej, za drugi otrzymuje określoną formę zapłaty. Naturalnie wybierze on ten drugi depozyt. Gdy certyfikaty pieniężne i IOU są mylone, te drugie wyeliminują te pierwsze z rynku.

Po drugie, zamieszanie w związku z naturą IOU prowadzi do cyklu błędów, które uruchamiają cykl koniunkturalny (Hülsmann 1998). Rozważmy te konsekwencje bardziej szczegółowo.

Magazynowanie pieniędzy nie prowadzi do żadnego ryzyka, które narażałoby nas cyklicznie na niebezpieczeństwo w prowadzeniu firmy. Tak jak w każdym innym rodzaju działalności ludzie poprawnie postrzegają w tym przypadku rzeczywistość. (Mówiąc dokładniej, w każdym normalnym biznesie, ludzie nie posiadają *a priori* zaburzonej percepcji rzeczywistości. Mogą ją prawidłowo postrzegać — i istotnie tak czynią mniej lub bardziej regularnie. Natomiast w przypadku pomieszczenia tytułów pieniężnych oraz IOU taka niezaburzona relacja jest siłą rzeczy wykluczona). Jeśli chodzi o magazynowanie pieniędzy, przekonania ludzi w to, co istnieje tutaj i teraz, odpowiada temu, co istnieje w rzeczywistości. Ogólnie rzecz biorąc, ludzie mają właściwą opinię na

temat istnienia czynników determinujących ich sukces. Mają skłonność do takiej opinii w szczególności w stosunku do rzeczy, które posiadają w tej chwili i mogą ją wykorzystać dla przyszłych zysków. Jeśli są w posiadaniu certyfikatów pieniężnych odpowiadających 20 uncjom złota, to wierzą, że te 20 uncji jest przechowywane w banku. Niepewność, która jest odwiecznym towarzyszem ludzkiego działania, przesłania raczej zdarzenia przyszłe (szczególnie przyszłe decyzje klientów), ale nie obecne. Sytuacja taka nie jest jednak niczym typowym jedynie w przypadku bankowości depozytowej – odnosi się ona także do innych funkcji banku czy też działalności w innych obszarach.

Ma to również zastosowanie w przypadku IOU. Ogólnie rzecz biorąc, bankierzy i ich klienci również mają właściwe poglądy na temat tego, co posiadają i co są winni tu i teraz. Co najważniejsze, klienci wiedzą, że mogą liczyć jedynie na pieniądze i certyfikaty pieniężne będące w ich posiadaniu, ponieważ nie zawsze będą w stanie wymienić IOU na pieniądze.

Z drugiej strony, opinia, że IOU oferują dokładnie takie same usługi jak właściwe pieniądze, zniekształca postrzeganie rzeczywistości. Nie jest prawdą, że w jakichkolwiek okolicznościach IOU reprezentują odpowiednią sumę pieniędzy w bankach, gotową do wycofania w dowolnym momencie. Bankowość rezerwy częściowej z natury oferuje więcej IOU, aniżeli znajduje się w obiegu właściwego pieniądza. Taki zamęt w związku z IOU i właściwymi certyfikatami pieniężnymi pociąga zatem za sobą systematyczny dysonans pomiędzy rzeczywistym światem a tym, który uczestnicy rynku uważają za rzeczywisty. Każdy uczestnik rynku wierzy, że określona suma pieniędzy czeka na niego w dowolnym momencie w banku. Tak jednak nie jest. Stąd konieczne jest rozróżnienie pomiędzy tym, co ludzie uważają za stan faktyczny, a tym co w rzeczywistości nim jest. W takim sensie system rezerwy częściowej jest w stale trwającym stanie nierównowagi.

Tak długo, jak banki mogą zaspokoić żądania wymiany IOU, niefunkcjonalność ta jest niewidoczna. Jednak w momencie, kiedy bank zmaga się z taką liczbą żądań wymiany IOU, której nie jest w stanie w tym samym czasie spełnić, błąd tego systemu staje się oczywisty. Z uwagi na wzajemną zależność interesów prowadzonych na rynku, bankructwo jednego banku uruchamia efekt domina, zgodnie z którym pozostałe banki rezerwy częściowej natychmiast się sypią.

Obrońcy tego systemu zakwestionowali jednak konieczność takiego obrotu spraw. Stwierdzili, że istnieje optymalna ilość IOU, po osiągnięciu której korzyści z dalszej emisji IOU są mniejsze niż wiążące się z tą emisją ryzyka. W przypadku, który omawiamy — kiedy istnieje pomieszczenie IOU i certyfikatów pieniężnych — taki argument nie ma żadnych postaw. (Hülsmann 1996, 1998, 2000b).

Po pierwsze, przedsiębiorcy mierzą się nie tylko z dającym się zmierzyć ryzykiem, ale również z niepewnością (Knight 1921; Mises 1998, rozdz. 6). Decyzja klientów banku o rozpoczęciu runu jest do pewnego stopnia niepewna — zatem nie może być włączona do czystej kalkulacji kosztów i korzyści. Bankier nie może wiedzieć, ile może jeszcze wyemitować IOU. Musi to określić za pomocą prób i błędów, tzn. musi spekulować, ile żądań wymiany zostanie skierowanych do banku w przyszłości. Może on popełnić przy tym błąd.

Po drugie, nawet jeśli byłoby możliwe obliczenie rozkładu prawdopodobieństwa rozpoczęcia runu, to jednak wciąż kalkulacja zysków i strat byłaby niemożliwa, ponieważ w przypadku pomieszczenia IOU i certyfikatów pieniężnych trudno oszacować koszty (alternatywne). Wynika to z tego, że koszt jakiegoś wyboru można oszacować tylko wtedy, jeśli decyzja dotyczy czyjejś własności prywatnej, ponieważ koszt alternatywny stanowi wartość najlepszego alternatywnego użycia tejże własności. Także, jeśli IOU są uważane za tożsame z certyfikatami pieniężnymi, to nie jest jasne, co należy do kogo, ponieważ istnieje więcej tytułów do pieniędzy niż ich samych. W konsekwencji bankierzy — w zakresie, w jakim posługują się kalkulacją pieniężną — będą systematycznie niedoszacowywać kosztów swoich decyzji.

Po trzecie, bankierzy będąc pod presją konkurencji, są zmuszeni do podejmowania ryzyka. Im konkurencja bardziej zacięta tym szybciej zostanie osiągnięty moment, w którym dalsza emisja pieniądza lub nieprzewidywane wydarzenie spowoduje upadek najsłabszego banku, a następnie całego sektora bankowego.

Podsumowując, pomieszczenie certyfikatów pieniężnych z IOU powoduje cykle koniunkturalne, których typowymi cechami jest: ekspansja certyfikatów pieniężnych w fazie wzrostu oraz nagłe skurczenie się ilości IOU w fazie spadku.

## **Oszukańcza bankowość rezerwy cząstkowej**

Powyższa analiza pokazuje *a priori* konsekwencje pomieszczenia certyfikatów pieniężnych i IOU. Dla potwierdzenia wiarygodności naszej dotychczasowej analizy nie jest istotne, czy takie pomieszczenie ma lub miało miejsce. Nie jest także istotne, dlaczego do takiego pomieszczenia doszło.

Dotychczas mogliśmy tę kwestię pominąć. Pomijaliśmy ją, bo to kwestia historyczna, nie zaś teoretyczna. Czy certyfikaty pieniężne i IOU są mylone w dzisiejszych Stanach Zjednoczonych?; czy były mylone w szesnastowiecznej Florencji lub osiemnastowiecznym Hamburgu? — są to kwestie natury historycznej. Jeśli bierzemy pod uwagę dzisiejsze Stany Zjednoczone, to skłonny jestem wierzyć, że takie pomieszczenie zachodzi. Najlepszym na to dowodem jest stanowisko amerykańskich obrońców bankowości z rezerwą cząstkową, którzy twierdzą, że różnica pomiędzy pieniądzem, certyfikatami pieniężnymi a IOU to tylko kwestia stopnia (Selgin 1988, 1996; White 1989, 1995, 1999). Podobnie, jeśli argumentacja ekspertów ma jakąkolwiek wartość, Francja nie wydaje się pogrążona w zamieszaniu, o którym tu mowa. Salin, pomijając swoją sympatię do bankowości rezerwy cząstkowej, jasno twierdzi, że w tym systemie „właściciele IOU wiedzą, że są w posiadaniu jedynie warunkowego tytułu prawnego” (2001, 21).

W każdym razie istnienie takiego pomieszczenia oraz powód jego pojawienia się może być dowiedziony jedynie z pomocą konkretnych historycznych studiów przypadku. Kwestia ta jest dość istotna od strony etycznej i prawnej, ponieważ porusza kwestię oszukańczego systemu cząstkowej rezerwy bankowej. Biorąc pod uwagę fakt, że bankierzy tego systemu są jednymi z czerpiących zyski na pomieszczeniu certyfikatów pieniężnych oraz IOU, podejrzenie, że przynajmniej część z tych bankierów uległa pokusie promowania takiego pozawieszania, nie jest zbyt daleko idącym wnioskiem. Jeśli bankier tegoż systemu w pełni świadomie fałszywie przedstawia skrypty dłużne jako posiadające te same cechy co certyfikaty pieniężne, takie działanie bezapelacyjnie zakrawa na oszustwo.

Pobieżne badania dostępnego materiału dowodowego pozwalają twierdzić, że przypadki oszukańczego systemu rezerwy cząstkowej są z historycznego punktu widzenia rozpowszechnione. Niezliczoną ilość razy system ten czynił wszystko, by zamaskować różnicę pomiędzy prawdziwymi



certyfiakami pieniężnymi a IOU. IOU odziewano w te same graficzne szaty co właściwe certyfiakty pieniężne. Na dodatek nazwano je *banknotami* oraz *czekami*, co uczyniło je nieodróżnialne od właściwych certyfiaków pieniężnych. Za pomocą takiego semantycznego podstępu zdołano zachęcić uczestników rynku do zaakceptowania tychże „banknotów” i „czeków”. Doprowadziło to do tego, że posiadacz takich instrumentów żyje w przekonaniu, że jest właścicielem sumy pieniędzy przechowywanej w banku, odpowiadającej wartości tychże certyfiaków pieniężnych, które ma w posiadaniu. Argumentacja profesjonalnych ekonomistów stojących murem za systemem rezerwy cząstkowej oraz utrzymujących podobne stanowisko prawników i sędziów różni się w odniesieniu do tychże „banknotów” oraz „czeków”: ekonomiści używają pojęć „inwestycje” i „kredyty” w celu określenia zapisów księgowych w systemie rezerwy cząstkowej, natomiast prawnicy twierdzą, że bank ma tytuł własności do zdeponowanych pieniędzy — tak samo jak w przypadku pieniędzy otrzymanych w ramach inwestycji<sup>6</sup>.

Historia bankowości jest przepełniona takimi przypadkami, w których semantyczny podstęp ze strony bankierów rezerwy cząstkowej prowadzi do sporów sądowych wytaczanych przez klientów wobec banków. Mimo że historia ta ciągnie się przez wieki, to kwestia, czy określona suma pieniędzy zostaje przekazana bankowi w celu jej przechowania, czy w celu inwestycji, wydaje się nadal na czasie.

Dla przykładu w 1342 r. mamy spór Isabetty Querini vs. Bank Mariono Vendelino: czy pani Querini przekazała swoje pieniądze do banku jako depozyt (dla bezpieczeństwa), czy raczej jako inwestycję. Querini twierdziła, że jej celem było przekazanie pieniędzy do przechowania ze względów bezpieczeństwa, podczas gdy bank uznał, że otrzymane pieniądze były inwestycją ze strony pani Querini (Mueller 1997, s. 11–12; w celu zapoznania się z podobnymi przypadkami w średniowieczu, zobacz Huerta de Soto 1998, rozdz. 2).

Podobnie ma się historia bankowości przedstawiona przez Knuta Wicksella (1935), gdzie opisuje on klientów banków, którzy nie życzyli sobie, by pieniądze przez nich zdeponowane były przez bank pożyczane innym osobom.

---

<sup>6</sup> Zob. stanowisko prawników będących obrońcami rezerwy cząstkowej cytowanych przez Rothbarda 1983, s. 93–94.

Doprowadziło to do sytuacji, w której bankierzy byli zmuszeni utrzymywać takie pożyczki w tajemnicy:

*Jednak tak długo, jak ludzie utrzymywani byli w przekonaniu, że fizyczne istnienie pieniędzy w bankach było warunkiem niezbędnym dla umożliwienia wymiany certyfikatów depozytowych, pożyczki te musiały pozostać owiane tajemnicą. Jeśli sekret ten ujrzałby światło dzienne, bank natychmiast straciłby zaufanie społeczeństwa — szczególnie w sytuacji, gdy rząd nie wyłożyłby brakujących w banku pieniędzy (1935, s. 75).*

Wicksell, który popierał system rezerwy cząstkowej, omówił przypadek Banku Amsterdamu. Bank ten produkował dwa rodzaje instrumentów finansowych: kwity (właściwe certyfikaty pieniężne, które bank emitował „w oparciu o pieniądź metalowy lub kruszec w sztabach”) i pieniądź bankowy (płynne IOU zaakceptowane przez społeczeństwo jako właściwe certyfikaty pieniężne ze względu na to, że bank przyjmował je w płatnościach jak gotówkę). Bank Amsterdamski nie poczuwał się do informowania o znaczących różnicach między kwitami a pieniądzem bankowym, ale raczej skupiał się na utrzymywaniu społeczeństwa w fałszywym przekonaniu, że oba rodzaje pieniądza mają ten sam status — w celu zwiększenia emisji pieniądza bankowego:

*Historia Banku Amsterdamskiego jest w tym względzie godna uwagi. Został on ustanowiony w 1609 r., by pełnić funkcję banku operującego jedynie przelewami, bez możliwości pożyczania zdeponowanych pieniędzy. Stopniowo jednak narastał specyficzny zwyczaj, o którym wspominał Adam Smith: bank zaczął emitować dokumenty poświadczające złożenie pieniędzy w depozyt oraz tzw. pieniądź bankowy, poświadczający udzielenie kredytu, który mógł być używany przy dokonywaniu płatności w banku. Następnie dostał się on do obiegu, stając się środkiem płatniczym w całym kraju. Kwity depozytowe musiały być odnawiane przez klientów banku co sześć miesięcy po zapłaceniu określonych prowizji, gdyż w innym przypadku wygasały, a zdeponowane*

*pieniądze stawały się własnością banku. Z kolei pieniądź bankowy zachowywał charakter zobowiązania banku, przez co nadał pełnił funkcję środka płatniczego w całym kraju. W ten sposób wielu kupców sprzedawało swoje kwity depozytowe bądź pozwalało im stracić ważność i zadowalało się wyłącznie pieniądzem bankowym. Jedynie gdy konieczna była płatność monetami kruszcu, np. innym krajom, kupcy musieli zdobyć prawdziwe kwity depozytowe, które mogli nabyć bez problemu po rynkowej cenie, zależnej od popytu i podaży. Bank traktował zdeponowane pieniądze jako swoją własność i pożyczał je bez jakichkolwiek ograniczeń. W ten sposób powstawała jednak pewna kwota pieniądza bankowego bez żadnego pokrycia właściwym pieniądzem. Niejasność w tym porozumieniu (a nie gospodarcze warunki) – zwłaszcza odnośnie do obowiązków banku względem wymiany pieniądza bankowego na gotówkę – spowodowała upadek banku w 1795 r., kiedy to wydarzenia polityczne doprowadziły do ujawnienia statusu banku po raz pierwszy. (Wicksell 1935, 75-76)*

Przykłady te są wystarczające, by zilustrować to, że wielu bankierów rezerwy częściowej stosowało nielegalne praktyki<sup>7</sup>. Bankierzy ci w kontaktach z bieżącymi lub potencjalnymi klientami sugerowali, że nie występuje żadna znacząca różnica pomiędzy certyfikatami pieniężnymi, które oni emitują, a właściwymi pieniędzmi. Starali się także, by ich produkt nie został uznany za rodzaj kredytu lub inwestycji, ponieważ znaczyłoby to tyle, że właściciel pieniędzy zdeponowanych w banku odstępował na określony czas od prawa do ich użytkowania. W wypadku sporów prawnych, obierali zupełnie przeciwny punkt widzenia, twierdząc, że „to, o co im naprawdę chodziło” w związku z depozytami w ich banku to sytuacja, w której bank otrzymywał kredyt od klienta.

Problemem samym w sobie w tym przypadku nie jest nazewnictwo. Nie twierdzę, że słowa takie jak *banknot* lub *depozyt* powinny być używane w

---

<sup>7</sup> Najbardziej wyczerpujące przykłady takich przypadków są opisane w Huerta de Soto 1998, rozdz. 2.

określonym sensie. Problemem jest raczej to, że duża ilość banków funkcjonujących w oparciu o system rezerwy cząstkowej celowo wykorzystywała te określenia w sposób dwuznaczny — tak, aby zabieg ten zatuszował faktyczne różnice pomiędzy oboma produktami. Klienci tych banków wierzyli, że zakupili oni produkt finansowy typu A, ale w trakcie sporów prawnych dowiadawali się, że kupili produkt typu B.

Można sobie wyobrazić, że w wielu przypadkach system ten nie był oszustwem, ponieważ nikt nie był świadomy faktycznej różnicy pomiędzy płynnym IOU a certyfikatem pieniężnym. Takie zamieszanie mogło być spowodowane dwuznacznością języka, w szczególności dwuznacznością słowa *obietnica*. Tradycyjna inskrypcja na ówczesnych banknotach brzmiała „Obiecuję zapłacić posiadaczowi tego banknotu X uncji złota”. Jeśli słowo „obiecuję” zostało tutaj zastosowane, by symbolizować wyłączone zamierzenie do wykonania czegoś, to „banknot” nie byłby w takiej sytuacji certyfikatem pieniężnym, a bank go emitujący mógłby być określony jako legalny emitent IOU na wolnym rynku. Bankier może nosić się z zamiarem wymiany banknotu oraz obwieścić tą intencję bez stworzenia prawnego zobowiązania. Z kolei, jeśli słowo „obiecuję” na banknocie oznacza działanie, w ramach którego powstaje prawo własności, to banknot jest certyfikatem pieniężnym, nawet jeśli pieniądź, wobec którego jest skierowane żądanie — nie istnieje. Emitowanie takiego certyfikatu powoduje sytuację, w której występuje więcej certyfikatów pieniężnych, aniżeli pieniędzy, na które te certyfikaty opiewają<sup>8</sup>.

### **Współczesny monopol systemu bankowości rezerwy cząstkowej**

Dwuznaczność językowa jest nieodłączną częścią ludzkiego życia, choć zazwyczaj tymczasową. Ostatecznie ludzie stają się świadomi znaczących różnic, ukrytych pod płaszczem identycznych wyrażań — zwłaszcza wtedy, gdy różnice te mają wymierne przełożenie na kwestie finansowe, tak jak w bankowości. Zatem powinniśmy oczekiwać, że takie matactwa zawsze ujrzą światło dzienne (np. wyniku spraw sądowych) i prędzej czy później przepisy prawne lub

---

<sup>8</sup> Według Rothbarda (1998) słowo „obietnica” określa wyłączone zamierzenie do zrobienia czegoś, twierdzi on, że zatem „obietnica” nie może być podstawą dla żadnego żądania. Dla Reinacha (1989) słowo „obietnica” określa właśnie taki społeczny akt, który doprowadza do powstania należności oraz zobowiązania.

działanie klientów zmuszą bankierów do jasnego sprecyzowania natury produktów, które oferują na rynku.

Główną siłą napędową w procesie wyjaśniania różnic w produktach są klienci banków, ponieważ sami bankierzy działający w systemie rezerwy cząstkowej nie mają interesu we wskazywaniu na to, że emitowane przez nich IOU różnią się w jakikolwiek sposób od właściwych certyfikatów pieniężnych. Sami klienci w czasach trwania normalnej koniunktury też nie mają bodźca do dochodzenia tych różnic. Pozycja klientów jako kupujących towar X będzie bowiem ograniczona w sytuacji, gdy będą oferowali zakupione certyfikaty pieniężne w formie płatności za towar X, a nie będą one substytutem pieniędzy, którym powinny być. Będą się obawiać, że sprzedający towar X będą domagali się wyższej kwoty, rekompensując sobie tym samym wyższe ryzyko akceptacji certyfikatu wydanego przez uczestnika systemu rezerwy cząstkowej.

Dlatego też tylko seria runów na banki i utraty depozytów może przekonać klientów banków, że ich pieniądze są bezpieczniejsze w banku działającym na zasadzie pełnej rezerwy pieniężnej. Przekonanie takie może ich zachęcić do zmuszenia swoich banków do precyzyjnego ujawniania, jaki typ instrumentu finansowego jest im oferowany. W historii bankowości, a przynajmniej w świecie anglosaskim, uczenie się na własnych błędach zostało przerwane poprzez kilka tragicznych w skutkach werdyktów sądowych w XIX w., co umożliwiło bankowości opartej na rezerwie cząstkowej osiągnięcie pozycji monopolisty.

W pierwszej połowie XIX w. kilku klientów brytyjskich banków złożyło pozwy przeciwko swoim bankom, twierdząc, że „lokując” pewne sumy pieniężne, mieli na myśli powierzenie tych sum bankowi na zasadzie przechowywania. Twierdzili, że nie mieli zamiaru inwestować tych pieniędzy w banku i że nie upoważnili banku do wykorzystywania tych pieniędzy w swoich własnych celach — co znaczy, że nie godzili się na ponoszenie ryzyka utraty części lub całości swojej gotówki. Bankierzy utrzymywali, że sytuacja była inna. Uważali, że pieniądze ulokowane w ich bankach były inwestycją, a czyniąc te inwestycje, klienci godzili się na ponoszenie ryzyka niewypłacalności banku. Zgodnie z zasadami prawa zwyczajowego brytyjscy sędziowie musieli zdecydować, czy pieniądze otrzymane przez bank stanowiły jedynie depozyt, czy inwestycję. Jak

się okazało, we wszystkich przypadkach sąd zdecydował, że były to pieniądze inwestowane.

Nie jesteśmy w stanie stwierdzić, czy decyzje te były słuszne, czy też nie. Pytanie, czy określona suma pieniędzy jest kierowana do banku w celu jej przechowania, czy w celu inwestycji, nie może znaleźć odpowiedzi w oparciu o rozważanie *a priori*. Każdy przypadek musi być rozpatrywany indywidualnie. Być może we wszystkich przypadkach rozstrzyganych przez brytyjskich sędziów powierzone bankowi pieniądze były faktycznie inwestycją.

Z punktu widzenia teorii ekonomii sędziowie popełnili jednak rażący błąd. W istocie usprawiedliwili oni swoje decyzje nie poprzez rozpatrzenie każdego przypadku indywidualnie, ale poprzez przywołanie błędnej i niczym nie popartej zasady *a priori*. Twierdzili, że otrzymane przez banki pieniądze muszą być inwestycjami. Słowa Lorda Cottenhama, sędziego w klasycznym przypadku *Foley vs. Hill and Others* (1848):

*Pieniądze wpłacane do banku przestają być własnością klienta, a stają się własnością banku, który jest zobowiązany do ich zwrotu na żądanie ich pierwotnego właściciela... Pieniądze ulokowane w banku stają się pod każdym względem własnością banku, który może rozporządzać nimi wedle własnej woli. Nie łamie kontraktu, jeśli ich użyje; nie odpowiada przed klientem, jeśli wystawi je na niebezpieczeństwo, jeśli wyda je na ryzykowne spekulacje. Bankier nie musi traktować pieniędzy tak, jakby były własnością klienta. Odpowiada jednak za zwrot wyznaczonej sumy, co wynika z kontraktu. (cytat za: Rothbard 1983, s. 94, który cytował Holdena 1970, s. 32)*

Zasada ta wyklucza działanie banku jako magazynu. Mimo że przechowywanie pieniędzy jest możliwe, werdykt Lorda Cottenhama jest równoznaczny z zaprzeczeniem jego legalności. Od tamtego momentu magazynowanie pieniędzy utraciło prawną podstawę istnienia w anglosaskim

świecie, przez co różnorodność bankowych produktów została zredukowana<sup>9</sup>. Nawet jeśli bank oferował usługę magazynowania pieniędzy, jego klienci nie mogli w późniejszym czasie egzekwować swoich praw, jeśli bank zdecydował się złamać warunki umowy i zainwestować powierzone mu pieniądze. Omawiany werdykt odcisnął wielkie piętno na rynku bankowym, umożliwiając tym samym naruszanie praw deponentów bez ponoszenia jakichkolwiek prawnych konsekwencji. Ostatecznie doszło do ustanowienia monopolu dla częściowej rezerwy bankowej<sup>10</sup>.

Skutkiem ubocznym ustanowienia tego monopolu było praktyczne zniwelowanie różnic pomiędzy prawdziwymi certyfikatami pieniężnymi, fałszywymi certyfikatami pieniężnymi (w systemie rezerwy częściowej) i IOU z obietnicą wymiany na gotówkę. Jakkolwiek świadomość tych różnic została niedługo później zdeptana przez zachodnie państwa ustanawiające instytucje finansowe, które kształtowały nowoczesny świat pieniądza: system bankowości centralnej oraz transformacja złotych monet w pieniądź papierowy.

---

<sup>9</sup> Jak Huerta de Soto (1998) zauważył, żadna taka gafa nie została popełniona w kontynentalnym prawodawstwie bazującym na prawie rzymskim. Co ważne, prawo rzymskie zabraniało bankowości opartej na rezerwie częściowej i kontynentalni sędziowie często stwierdzali jej niezgodność z prawem od antyku aż do XIX wieku. Od tamtego momentu cała Europa dostała się pod wpływ anglosaskiej myśli monetarnej i anglosaskich instytucji monetarnych, co zaowocowało powstaniem rezerwy częściowej i centralnej bankowości na kontynencie. Jeden istotny aspekt wkładu Huerty de Soto jest taki, że jego historia bankowości obnaża nieprawdziwość „hipotetycznej historii” instytucji bankowych, która stała się modna pod wpływem prac White’a i Selgina (zob. np. Selgin 1988, rozdz. 1). Według ich wersji bankowość oparta na rezerwie częściowej powstała jako zwieńczenie ewolucji instytucji bankowych. Dla kontrastu, Huerta de Soto pokazuje, że tak naprawdę bankowość oparta na rezerwie częściowej powstawała raz za razem jako oszukańcze wynaturzenie bankowości depozytowej, które było na ogół z powodzeniem wypierane w Europie kontynentalnej — aż do relatywnie niedawnych czasów, kiedy to na skutek błędów sądowniczych zdominowało bankowość depozytową.

<sup>10</sup> Rothbard, cytowany na poprzedniej stronie, nie zauważył tej niezwykle istotnej implikacji. Jest jasne, że obecna dominacja bankowości opartej na rezerwie częściowej nie wynika z większej zyskowności tej formy prowadzenia biznesu bankowego, tylko z państwowego przywileju.

Banki centralne bronią bankowego establishmentu poprzez ciągły dodruk swoich banknotów lub poprzez wpompowywanie kolejnych sum pieniądza papierowego w gospodarkę, kiedy tylko powstaje zagrożenie runem na banki (Rothbard 1983, 1990). Te inflacyjenne sposoby, które ratują banki na koszt innych uczestników rynku finansowego, prowadzą do tworzenia się sztucznej stabilności systemu. Co ważniejsze, banki centralne poprzez samo swoje istnienie przyciągają uwagę opinii publicznej w czasach kryzysów finansowych. Społeczeństwo nie postrzega cykli koniunkturalnych oraz załamania całego systemu bankowego jako rezultatu wprowadzenia zasady rezerwy częściowej stosowanej na potęgę pod osłoną prawa. Jest to raczej problem „makroekonomiczny” wymagający działania głów banków centralnych.

Problem ten pogorszył się wraz z ustanawianiem przez poszczególne państwa instytucji papierowego pieniądza, co doszło do skutku w momencie, gdy narodowe banki centralne z pomocą rządów, zaprzestały wymiany swoich banknotów na złoto. Takie naruszenie umowy doprowadziło do przeobrażenia banknotów opiewających na złoto w pieniądź papierowy. Przeobrażenie to fundamentalnie odmieniło naturę banków centralnych i emitowanych przez nie pieniędzy. Rządy dały centralnym bankom przywilej odmawiania wymiany pieniędzy swoim klientom a prawo o legalnym środku płatniczym chroniło niewymienialne bankowe banknoty przed konkurencją. Banknoty te nie były już certyfikatami pieniężnymi, ponieważ nie mogły być wymienione na cokolwiek innego. Stały się one osobnym dobrem — pieniądzem papierowym. Również banki centralne zaprzestały być bankami; stały się producentami pieniądza papierowego<sup>11</sup>.

Ta radykalna innowacja instytucjonalna chroni system rezerwy częściowej. Zanim powstał pieniądź papierowy, groźba runów na banki ograniczała ekspansję monetarną, natomiast przy poparciu producenta pieniądza papierowego banki zostały wyposażone w narzędzie umożliwiające praktycznie nieograniczoną ekspansję. Od tamtego momentu jedynym znaczącym ograniczeniem było zagrożenie hiperinflacją. Niestety taka dramatyczna transformacja nigdy nie przebiła się do świadomości społeczeństwa. Powód jest

---

<sup>11</sup> Implikacje wynikające z istnienia banków centralnych, które emitują tytuły pieniężne, których same nie produkują (w przeciwieństwie do banków centralnych produkujących papierowe pieniądze) — zob. Hülsmann 1996b.



oczywisty: zarówno banknoty banku centralnego, jak i sam bank centralny nadal funkcjonowały bez jakiegokolwiek fizycznej zmiany (jest to nader ciekawy przypadek tego, czym może być „gospodarcza transsubstancjacja”).

Nie jest zatem zaskoczeniem, że zezwolenie rządu na transformację certyfikatów pieniężnych banku centralnego w pieniądź papierowy nie tylko uniemożliwiło upadek systemu rezerwy częściowej, ale dodatkowo wytworzyło niejasności w postrzeganiu funkcjonującego systemu bankowego wśród finansowych analityków oraz ekonomistów. Zafałszowało to język opisujący działalność instytucji finansowych, ponieważ rozmyło różnice pomiędzy pieniędzmi a certyfikatami pieniężnymi, a także pomiędzy emitentami pieniądza a samymi bankami. Dziś adwokaci systemu rezerwy częściowej — tj. White (1999) i Selgin (2000) — zaprzeczają temu, że różnice takie w ogóle istnieją. W ich oczach banki emitują pieniądze, ponieważ certyfikaty pieniężne są pieniędzmi — z racji faktu, że ludzie posiadają je, aby brać udział w wymianie pośredniej! Pogląd ten jest zwyczajnym absurdem — tak jak absurdem byłoby mówienie, że sen o picciu zimnego piwa jest tym samym co picie zimnego piwa, ponieważ sny umożliwiają nam przeżywanie tych samych doznań.

### **Ekonomia politycznego zatajania faktów**

Rząd był jednym z najbardziej istotnych sił napędowych ustanowienia systemu rezerwy częściowej. Naturą rządu jest istnienie na zasadzie pasożyta żerującego na własności społeczeństwa (Hoppe 1989, 1993; Rothbard 1978). Ponieważ taka metoda funkcjonowania zmusza jego podmioty do wspierania takiego systemu, rząd taki nie działa odpowiedzialnie — tak, by stale dostosowywać swoje wydatki do dostępnych mu dochodów. Zamiast tego wyciska każdy możliwy pieniądź z kieszeni podatników. Z powodu tego unikalnego źródła dochodów, rząd stoi zawsze na pozycji dłużnika, otrzymując dodatkowe kredyty, których nie mogłyby dostać prywatne instytucje. Zatem nie jest zaskakujące, że w całej znanej nam historii rząd można było porównać do fatalnie zarządzanego gospodarstwa domowego z szalejącymi deficytami. Szczególnie w dzisiejszych, demokratycznych czasach dochód rządu nigdy nie jest wystarczający, by pokryć zachcianki i chciwość tych, którym na kilka lat udaje się dojść do władzy (Levy and Feigenbaum 1987). Kiedy rządy starają się pokryć deficyt poprzez podwyższanie podatków, bezpośrednia konfrontacja z

podatnikami staje się nieunikniona. Ponieważ żaden rząd nie lubi prowokować takich zdarzeń, za wszelką cenę stara się zataić deficyt przy pomocy nieuczciwych posunięć. W takich staraniach inflacja zdawała się najlepszym sposobem zatajania deficytu (Friedman 1992, s. 207–213, Rothbard 1990; Sennholz 1987).

Jedną z najskuteczniejszych machlojek pieniężnych jest druk oraz emisja większej ilości certyfikatów pieniężnych niż istnieje właściwego pieniądza, co fantastycznie tłumaczy, dlaczego swego czasu królowie preferowali system banków kreujących fałszywy pieniądz dla pobudzenia „rozwoju” — co zawsze oznaczało pomoc tym gałęziom gospodarki, które z pewnych powodów preferował władca. Prezydenci zagwarantowali przywileje bankierom w zamian za obietnicę wspierania działalności kreowania kredytów z niczego — lub bardziej dokładnie, kreowania ich w oparciu o pieniądz, który nie istnieje. Ustanowili również prawo o legalnym środku płatniczym by utrzymać w obiegu pieniądze w ten sposób emitowane nawet w przypadku, gdy społeczeństwo zda sobie sprawę z tego, że noty te nie są właściwymi certyfikatami pieniężnymi.

Związek pomiędzy rządem a bankami nie jest jednak jednostronny. Nie zawsze rząd był tym, który manipulował uczciwymi bankierami tak, by oni dopuszczali się przestępstw związanych z emisją pieniądza opartego na systemie rezerwy cząstkowej. To bankierzy często ulegali pokusie prowadzenia przestępczej działalności bankowej. Spoglądając na przeszłość systemu rezerwy bankowej, Mises stwierdził, że: „Banknoty stały się środkami fiducjarnymi w nieskrępowanej gospodarce rynkowej. Apostołem ekspansji kredytowej był bankier, nie zaś rząd” (1998, 788). Dopiero w późniejszym okresie bankierzy ci zaczęli zabiegać o bliższą współpracę z rządowymi elitami, by chronić swoje interesy przed uczciwą konkurencją oraz przed wszelką agitacją mającą na celu ujawnienie fałszywości systemu bankowego opartego na fałszywych certyfikatach pieniężnych. Ta współpraca pobudziła rządowe zapędy, znacznie rozbudowując rozmiar i zasięg ich przestępczej działalności. W miastach oraz innych skupiskach funkcjonujących w oparciu o demokratyczne formy rządu ułatwiające polityczne przejścia, bankierzy przejęli kontrolę nad rządem lub sami się nim stawiali<sup>12</sup>. Czy

---

<sup>12</sup> Ta tendencja wydaje się szczególnie silna w Stanach Zjednoczonych. Zob. np. Hammond 1957; Rothbard 1994, 1995; and Tabarrok 1998. Kolejnym przykładem jest republikańska Florencja, w której Medyceusze dominowali w piętnastym i szesnastym

to bankierzy zmusili rząd do współpracy, czy to go przejęli bądź powołali swój własny — wszędzie wykorzystywano ten sam system zatajania ich przestępczej działalności: początkowe naruszenie praw własności (przestępcza bankowość) było ukrywane za pomocą zwiększonych politycznych interwencji i współpracy.

W skrócie, system ten niekoniecznie jest rezultatem działalności rządowej, natomiast powstawał czasami jako skutek nagłych działań wprowadzanych przez rząd (Hülsmann 1998, s. 16)<sup>13</sup>. Bankier dokonujący przestępstwa tego typu, emitując pieniądze bez pokrycia, może być w zasadzie postrzegany jako „polityczny przedsiębiorca”<sup>14</sup>. „Testuje” on rynek, by zdobyć informacje, jak daleko jest się w stanie posunąć w gwałceniu praw własności bez napotkania żadnego sprzeciwu. Każdy niepokryty banknot, który wprowadza on do obiegu, oraz każda nowa instytucja, która niejako pielęgnuje trwające dalsze implementowanie kolejnych banknotów do obiegu, jest kolejnym krokiem w kierunku dowiedzenia się, jak daleko taki bankier może się posunąć.

Najbardziej spektakularnym politycznym odkryciem było wynalezienie oraz wprowadzenie monopolu banków centralnych jako pożyczkodawców ostatniej instancji. Ich misją była ochrona bankierów reprezentujących system rezerwy cząstkowej w czasach „kryzysów płynności” — co miało na celu zatajenie upadku ich planu w momencie, kiedy był on wystawiony na ciężką próbę gospodarczych realiów. Ponieważ same centralne banki operowały na zasadzie rezerwy cząstkowej, nie były one w stanie przez cały czas ukrywać swoich nieczystych zagrywek — co więcej, były one tym bardziej narażone na bankructwo, im dłużej w ten sposób funkcjonowały. Zatem polityczne zatajanie

---

wieku. Ród Medyceuszy miał ściśle handlowe początki, jednak „po pewnym czasie zaczął łączyć działalność handlową z bankowością” (Schevill 1949, 58). Zob. również de Roover 1963 oraz Kent 1978, 71 ff.

<sup>13</sup> Bardziej ogólne rozważania na temat powstania rządu — zob. Hoppe 1998.

<sup>14</sup> Podstawowa różnica między polityczną a rynkową przedsiębiorczością jest taka, że druga promuje sposoby kooperacji korzystne dla wszystkich zaangażowanych w nią stron, natomiast ta pierwsza promuje kooperację pomiędzy częścią osób, aby kraść, rabować, gwałcić i zabijać innych. To rozróżnienie zostało opisane przez teorię wyboru publicznego (zob. Buchanan, Tullock 1962, 19, 23–30). Krytyka podejścia stosowanego przez teorię wyboru politycznego w tej kwestii — zob. Block, DiLorenzo 2000; Hoppe 1993, chap. 1; oraz Rothbard 1997.

faktów na temat systemu rezerwy cząstkowej przyniosło efekty dzięki przywilejom banków, które umożliwiały im niespełnianie swoich obowiązków wobec wymiany certyfikatów pieniężnych, które same wykreowały (Hülsmann 2000c; Rothbard 1990).

Zatem wszystkie znaczące instytucje finansowe utworzone w XIX i XX w. można rozumieć jako elementy szeroko zakrojonej polityki zatajania faktów dla ochrony bezprecedensowo przestępczej i rujnującej działalności przed swoim zgubnym losem, na który zdecydowanie zasłużyła.

## **Wniosek**

Jest ważne, by podkreślać różnice pomiędzy w pełni pokrytymi certyfikatami pieniężnymi, płynnymi IOU, a „certyfikatami pieniężnymi” będącymi tworem systemu rezerwy cząstkowej, ponieważ zamaskowanie tych różnic stało się głównym elementem w erze utrwalania oraz ekspansji bankowości rezerwy cząstkowej. Ta mistyfikacja spowodowała zanik prawdziwych certyfikatów pieniężnych oraz skorumpowała język ekonomistów i analityków finansowych, co wyjaśnia długi okres trwania systemu rezerwy cząstkowej oraz jego powiązanie z rządem. Tłumaczy również dlaczego bankowość oparta na rezerwie cząstkowej wprowadza z natury gospodarczą nierównowagę, a co za tym idzie, powoduje cykle koniunkturalne.

## **Bibliografia**

Block, Walter i Thomas DiLorenzo. 2000. Is Voluntary Government Possible? A critique of Constitutional Political Economy. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 156, no. 4: 567–82.

Buchanan, J. M. i G. Tullock. 1962. *The Calculus of Consent*. Ann Arbor: University of Michigan Press.

Cernuschi, Herni. 1866. *Contre le billet de banque*. Paris: Lacroix, Verboeckhoven, et Guillaumin.  
de Roover, R. 1963. *The Rise and Decline of the Medici Bank*. Cambridge, England: Cambridge University Press.

Gentier, Antoine. 2000. Liberté bancaire ou réglementation par une autorité monétaire? Une comparaison de deux systèmes en longue période: Le

Massachusetts (1803–1858), la France (1800–1870). *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 10, no. 1: 119–55.

—.2001. Analyse économique de la banque: Stratégies de financement de la politique de crédit, réglementation, et systèmes d'incitations. Ph.D. diss., University Paris–Dauphine.

Friedman, Milton. 1992. *Money Mischief: Episodes in Monetary History*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.

Hammond, Bray. 1957. *Banks and Politics in America—from the Revolution to the Civil War*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.

Holden, J. M. 1970. *Banker and Customer*. Vol. 1 of *The Law and Practice of Banking*. London: Pitman.

Hoppe, Hans-Hermann. 1989. *A Theory of Capitalism and Socialism*. Boston: Kluwer.

—.1993. *The Economics and Ethics of Private Property*. Boston: Kluwer.

—.1998. The Production of Defence. *Journal of Libertarian Studies* 14, no. 1: 27–52.

Hoppe, Hans-Hermann, J. G. Hülsmann i W. Block. 1998. Against Fiduciary Media. *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 1: 19–50.

Huerta de Soto, Jesús. 1998. *Dinero, crédito bancario, y ciclos económicos*. Madrid: Unión Editorial. Hülsmann, Jörg Guido. 1996a. Free Banking and the Free Bankers. *Review of Austrian Economics* 9, no. 1: 3–53.

—.1996b. *Logik der Währungskonkurrenz*. Essen, Germany: Management Akademie.

—.1998. Toward a General Theory of Error Cycles. *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 4: 1–23.

—.2000a. Banks Cannot Create Money. *The Independent Review* 5, no. 1: 101–10.

—.2000b. Economic Principles and Monetary Institutions: Review Essay on *The Theory of Monetary Institutions*, [by] Lawrence H. White. *Journal des Economistes et des Etudes*

*Humaines* 10, nos. 2–3: 421–41.

—.2000c. Schöne neue Zeichengeldwelt: Postscript to Murray N. Rothbard. In *Das Schein-Geld-System*, 111–54.. Gräfelfing, Germany: Resch. Janson, Nathalie. 2001. The Fractional-Reserve Free Banking System and the Systematic Risk of Business Cycle. Paper presented at the 7th Austrian Scholars Conference, Auburn, Ala., March 30–31.

Kent, Dale. 1978. *The Rise of the Medici Faction in Florence, 1426–1434*. Oxford: Oxford University Press.

Knight, Frank H. 1921. *Risk, Uncertainty, and Profit*. Chicago: Hart, Schaffner, and Marx.

Levy, David i Susan Feigenbaum. 1987. Death, Democracy, and Debt. In *Deficits*, edited by J. M. Buchanan, C. K. Rowley i R. D. Tollison, 236–62. London: Basil Blackwell.

Mises, Ludwig von. 1998. *Human Action*. Scholar's ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.

Mueller, Reinhold C. 1997. *The Venetian Money Market: Banks, Panics, and the Public Debt, 1200–1500*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.

Nataf, Philippe. 1982. Free Banking: A Workable System. In *Competitive Money and Banking*.

Committee for Monetary Research Education Monograph no. 37. Greenwich, Conn.: Committee for Monetary Research and Education.

—. 1987. *An Inquiry into the Free Banking Movement in Nineteenth Century France, with Particular Emphasis on Charles Coquelin's Writings*. San Diego: Williams Lyon University.

—. 1993. New England's Depression Proof Free Banking System: The Viewpoints of Henry Charles Carey and Charles Coquelin. In *Themes on Economic Discourse, Method, Money, and Trade: Selected Papers from the History of Economics Conference, 1991*, edited by R. F. Herbert, 97–106. Aldershot, England: Elgar.

—. 1997. Le secret de la liberté des banques et de la monnaie. In *Aux sources du modèle libéral français*, edited by Alain Madelain, 187–209. Paris: Perrin.

Reinach, Adolf. 1989. Die apriorischen Grundlagen des bürgerlichen Rechts. In *Gesammelte Werke*, vol. 1, edited by K. Schuhmann and B. Smith, 141–278. Munich: Philosophia.

Rothbard, Murray N. 1978. *For a New Liberty*. 2d ed. New York: Macmillan.

— 1983. *The Mystery of Banking*. New York: Richardson and Snyder.

—. 1990. *What Has Government Done to Our Money?* 4th ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.

—. 1994. *The Case Against the Fed*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.

—. 1995. *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy*. Burlingame, Calif.: Center for Libertarian Studies.

—. 1997. Buchanan i Tullocka *The Calculus of Consent*. In *The Logic of Action*, vol. 2, 269–74. Aldershot, England: Elgar.

—. 1998. *The Ethics of Liberty*. New York: New York University Press.

Salin, Pascal. 1998. Free Banking and Fractional Reserves: Comment on Hülsmann. *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 3: 61–65.

—. 2001. In Defence of Fractional Monetary Reserves. Paper presented at the 7th Austrian Scholars Conference, Auburn, Ala., March 30–31.

Schevill, Ferdinand. 1949. *The Medici*. New York: Harper.

Selgin, George. 1988. *The Theory of Free Banking*. Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield.

—. 1996. *Bank Deregulation and Monetary Order*. London: Routledge.

—. 2000. Should We Let Banks Create Money? *The Independent Review* 5, no. 1: 93–100. Selgin, George i Lawrence H. White. 1996. In Defense of Fiduciary Media—or, We Are Not Devo(lutionists), We Are Misesians! *Review of Austrian Economics* 9, no. 2: 83–107.

Sennholz, Hans F. 1987. *Debts and Deficits*. Spring Mills, Pa.: Libertarian Press.

Tabarrok, Alexander. 1998. The Separation of Commercial and Investment Banking: The Morgans vs. the Rockefellers. *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 1: 1–18.

Terres, Paul. 1999. *Die Logik einer wettbewerblichen Geldordnung*. Tübingen, Germany: Mohr Siebeck.

Wicksell, Knut. 1935. *Lectures on Political Economy*. Vol. 2. London: Routledge.

White, Larry H. 1989. *Currency and Competition*. New York: New York University Press.

—. 1995. *Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate*, 2nd ed. London: IEA.

—. 1999. *Theory of Monetary Institutions*. London: Blackwell.

### **Podziękowania**

Dziękuję Nikolayovi Gertchevovi, Pascalowi Salinowi, Nathalie Janson i anonimowemu recenzentowi za komentarze. Ten esej został najpierw napisany jako artykuł na kolokwium na temat bankowości rezerwy częściowej zorganizowane przez Centrum Badań im. J. B. Saya na Uniwersytecie Paris-Dauphine 5 kwietnia 2002. Poprzednia wersja została również zaprezentowana jako „Rząd, bankowość rezerwy częściowej i kryzysy finansowe” na Twenty-fifth Annual Conference of the Association of Private Enterprise Education, 2–4 kwietnia 2000 w Las Vegas w stanie Nevada. Dziękuję Fundacji Alexandra Humboldta oraz Mises Institute za finansowe wsparcie.