

mBank – CASE Seminar Proceedings No. 158/2018

Zeszyt mBank-CASE Nr 158/2018

George Selgin

Is Non-State Money Possible? Czy pieniądź niepaństwowy jest możliwy?



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonicznych
CASE – Center for Social and Economic Research

mBank – CASE Seminar Proceedings are a continuation of BRE–CASE Seminar Proceedings, which were first published as PBR – CASE Seminar Proceedings

Zeszyty mBank – CASE są kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR – CASE i następującej po niej serii BRE Bank – CASE

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa
al. Jana Pawła II 61/212, 01–031 Warszawa

mBank SA
ul. Senatorska 18, 00–950 Warszawa

Scientific editor / Redakcja naukowa
Dr Ewa Balcerowicz

Series Coordinator / Sekretarz Zeszytów
Monika Rębała

Translation / Tłumaczenie
Rafał Trąbski

Translation and economic terms revision /
Korekta tłumaczenia i korekta terminów ekonomicznych
Dr Ewa Balcerowicz

DTP
Tandem Studio

Keywords:

commodity money, coinage, banknotes, free banking, fiat money,
non-state money, cryptocurrancies, monetary history, monetary systems

Słowa kluczowe:

pieniądz towarowy, mennictwo, pieniądz papierowy, wolna bankowość, pieniądz dekretowy,
pieniądz niepaństwowy, kryptowaluty, historia pieniądza, systemy monetarne

JEL codes:

E52, BC, G23

EAN: 9788371786792

Publisher / Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa,
al. Jana Pawła II 61/212, 01–031 Warszawa

Disclaimer

The paper contains the views of its author and not of the institutions with which he cooperates.

Nota prawna

Tekst wyraża poglądy autora, a nie instytucji, z którą jest związany.

Table of Contents

Spis treści

| | |
|--|----|
| Introduction Wprowadzenie | 5 |
| 1. Historical Non-State Commodity Monies Historyczne przykłady niepaństwowego pieniądza towarowego | 7 |
| 2. Historical Non-State Paper Currencies Historyczne przykłady prywatnych pieniędzy papierowych | 12 |
| 3. Free Banking in Scotland and Elsewhere Wolna bankowość w Szkocji i innych krajach | 15 |
| 4. Future Non-State Basic Monies? Przyszłość niepaństwowego pieniądza? | 20 |
| 5. A Revived, Official Gold-Standard? Powrót do standardu złota? | 22 |
| 6. Synthetic Commodity Money Syntetyczny pieniądz towarowy | 24 |
| Concluding remarks Uwagi końcowe | 29 |
| Nota biograficzna autora Author's Biographical Note | 30 |
| The list of previous PBR-CASE Lista poprzednich publikacji w tej serii wydawniczej | 31 |

Introduction

Thank you. I'm honoured to be here today; and I'm very grateful to CASE and to mBank for hosting this event and for giving me the opportunity to answer for you the question, "Is non-state money possible?"

It occurs to me that, depending on how one interprets the question that forms the topic of my talk today, one can argue that the answer is obvious, or one can argue just the opposite. In one sense of course, it's obvious that non-state money is possible. That's the sense in which we ask only whether *some* kinds of non-state money are possible. And of course, the answer is yes. Indeed, I'm speaking to quite a few people in this room who are actually in the business of supplying non-state monies. The vast majority of payments today, in Poland as elsewhere, are made with privately produced forms of money – that is, with bank deposits of various kinds – transferable by cheque or using debit cards. And there is nothing surprising about that.

But of course, my assigned question can also be understood in a different and more interesting way. The interesting question is not whether *some* kinds of non-state-supplied money are possible. It is a different question, or rather two different questions. One of these is whether non-state *circulating* monies, or currencies, are possible. Can we rely on the private sector to supply hand-to-hand circulating means of payment? The other even more fundamental question is whether we can have a complete monetary system in which all forms of money supplied privately, and the state plays no substantial regulatory role. *Those* are the questions I propose to answer; and even if I don't convince you with my answers, I hope I can at least raise some good points for discussion afterwards.

Wprowadzenie

Chciałbym uprzejmie podziękować za zaproszenie mnie tutaj. Jestem zaszczycony i wdzięczny CASE i mBankowi za organizację tego wydarzenia i danie mi możliwości udzielenia odpowiedzi na pytanie brzmiące: „Czy pieniądź niepaństwowy jest możliwy?”

Sądzę, że zależnie od tego, jak zinterpretuje się pytanie, które jest tytułem mojego dzisiejszego wystąpienia, można z powodzeniem argumentować, że odpowiedź jest oczywista i można też mówić, że jest odwrotnie. W pewnym sensie bowiem, oczywistym jest, że niepaństwowy pieniądź jest możliwy. Mam tu na myśli pytanie o to, czy jakieś rodzaje niepaństwowego pieniądza są możliwe. I na to pytanie odpowiedź jest oczywiście twierdząca. Przemawiam właśnie tutaj do wielu osób, które same działają w branży dostarczającej niepaństwowego pieniądza. Większość dokonywanych dziś w Polsce i na świecie płatności odbywa się przy użyciu prywatnie produkowanych form pieniądza – czyli depozytów bankowych różnego typu – transferowanych za pośrednictwem czeków lub poprzez użycie kart debetowych. I nie ma w tym nic zaskakującego.

Jednak do tytułowego pytania można podejść w inny, o wiele bardziej interesujący sposób. Ciekawym pytaniem jest nie to, czy mogą istnieć jakieś rodzaje niepaństwowego pieniądza. Interesująca jest inna kwestia, a w zasadzie dwie, odrębne kwestie. Pierwszą z nich jest czy możliwe jest istnienie w obiegu prywatnego pieniądza, czy walut. Czy możemy polegać na sektorze prywatnym, że dostarczy nam środków płatniczych, które będą w obiegu? Innym, i istotniejszym pytaniem, jest to, czy możemy mieć kompletny system monetarny, w którym wszystkie rodzaje pieniądza są dostarczane przez sektor prywatny, a państwo nie odgrywa istotnej roli regulacyjnej. To na te pytania zamierzam udzielić odpowiedzi i nawet jeśli nie

In fact, I intend to argue that non-state supplied currencies are also possible, and that completely private monetary systems, in which the state plays no important part, are possible as well. Indeed, I will argue, not only that these things are possible, but that history offers examples of them. That is, they are not just hypothetically possible. I plan to spend much of my time today talking to you about these historical examples of privately produced currencies and private or mostly private monetary systems. I wish not merely to make it clear that private currencies and mostly private monetary systems really have existed in the past, but to point out to you that these private currencies and monetary systems have often been entirely or at least highly successful. We might even envy them today, given the performance of our own relatively heavily regulated monetary systems.

So let me first consider the stateless monetary systems and private currencies of the past. Then I'll turn to consider whether non-state currencies are possible today and, if so, what forms they might take either now or in the near future.

przekonam Państwa, mam przynajmniej nadzieję, że podam ciekawe argumenty do dalszej dyskusji na ten temat.

Moim zamiarem jest obrona tezy, że jest możliwe istnienie prywatnie produkowanych pieniędzy, ale także że jest możliwe funkcjonowanie w pełni prywatnych systemów monetarnych, w których państwo nie odgrywa istotnej roli. Będę dowodził, że takie rozwiązania są nie tylko możliwe, ale że historia dostarcza nam przykładów ich funkcjonowania. Oznacza to, że nie są one możliwe jedynie hipotetycznie. Zamierzam poświęcić znaczną część swojego dzisiejszego wystąpienia na omówienie tych historycznych przykładów prywatnej produkcji pieniądza i prywatnych albo prawie prywatnych systemów monetarnych. Mam zamiar nie tylko pokazać, że te prywatne waluty i w większości prywatne systemy monetarne rzeczywiście istniały, ale także zwrócić uwagę, że owe prywatne waluty i systemy pieniężne funkcjonowały z pełnym lub co najmniej dużym powodzeniem. Moglibyśmy im nawet pozazdrościć tego powodzenia, biorąc pod uwagę kondycję naszych współczesnych, stosunkowo silnie regulowanych systemów monetarnych.

Pozwólcie Państwo zatem, że zaczniemy od przyjrzenia się niepaństwowym systemom pieniężnym i prywatnym walutom z przeszłości. Następnie rozważymy możliwość funkcjonowania prywatnych walut współcześnie, oraz formom, jakie mogłyby one przyjąć dziś lub w najbliższej przyszłości.

1. Historical Non-State Commodity Monies

It's best that I begin by reviewing some very basic points about the early development of money. Here I'm speaking of commodity monies, that is, monies that took the form of valuable commodities, of relatively standardized goods that were exchanged and valued before they played any role as money. I don't think I have to belabour the point that the development of early commodity monies such as cowrie shells, tobacco, and beads of various kinds – that is, of what anthropologists used to call “primitive” monies – didn't depend upon any intervention by government, either to select the commodities so employed or to regulate their use. So far as we know, these early forms of money were both privately supplied and privately managed, to the extent that they were managed at all.

Carl Menger, the famous Austrian economist, has taught us how certain kinds of commodities can spontaneously evolve to serve as money – as generally-accepted means of exchange – without any government authority taking part in the process. Nor is it difficult to imagine very basic forms of money that require no role for the state, either for their emergence or for their regulation. This may not be very interesting, but it seems a good point to start with.

It's in connection with the use of metals as monies, and silver and gold especially, that governments first came historically to play a very prominent part in monetary arrangements, particularly by monopolizing the minting of gold and silver coins. That involvement raises the first question that we have to address as part of an answer to the broader question of whether we can have non-state currencies apart from very primitive ones. The question is simply whether it's *essential* for the minting of coins to be conducted by governments? Is coinage a natural monopoly? Or is it something that in principle can be handled by private industry without any special government involvement?

In answering that question let me first note that the very first coins we know of are the electrum coins of ancient Lydia. To this day, no one really knows who produced most of these very early coins. As far as numismatists can

1. Historyczne przykłady niepaństwowego pieniądza towarowego

Najlepiej będzie, jeśli rozpocznę od omówienia pewnych podstawowych kwestii dotyczących początków historii pieniądza. Mowa tutaj o pieniądzu towarowym, czyli pieniądzu, który przyjmował postać cennych towarów, lub względnie wystandaryzowanych dóbr, które podlegały wycenieniu i wymianie jeszcze zanim stały się pieniądzem. Nie wydaje mi się, abym musiał zajmować się wykazywaniem, że powstanie wczesnych pieniędzy towarowych, takich jak muszle, tytoń czy koraliki różnych rodzajów – czyli rzeczy określanych przez antropologów mianem „prymitywnych” pieniędzy – nie wymagało żadnych interwencji władców¹, ani w celu wyboru odpowiednich towarów, ani regulacji sposobu postępowania się nimi. O tyle, o ile wiemy, te wczesne formy pieniądza były produkowane i zarządzane prywatnie, na tyle, na ile w ogóle były zarządzane.

Carl Menger, znany ekonomista szkoły austriackiej uczy nas, w jaki sposób pewne rodzaje towarów mogą w sposób spontaniczny ewoluować do roli pieniądza – jako powszechnie akceptowanego środka wymiany – bez udziału w tym rządzących. Nie trudno również sobie wyobrazić bardzo proste formy pieniądza, które nie wymagają żadnego udziału państwa w ich powstawaniu ani regulacji z jego strony. Nie ma w tym może nic szczególnie fascynującego, jednak to dobry punkt wyjścia (do dalszych rozważań – przyp. red).

Historycznie rzecz biorąc, panujący wkroczyli do sfery pieniądza i zaczęli odgrywać w niej istotną rolę dopiero z chwilą, gdy jako pieniądź zaczęto stosować drogie metale, takie jak srebro i złoto, a zrobili to w szczególności poprzez objęcie swoim monopolem bicia srebrnych i złotych monet. To zaangażowanie panujących/rządów rodzi pierwsze pytanie, z którym musimy się uporać, chcąc od-

¹ Autor w całym tekście, bez względu na to, o jakim okresie historii pieniądza pisze, używa terminu „government”, który na polski tłumaczy się wprost jako „rząd”. W języku polskim „rząd” to instytucja władzy wykonawczej we współczesnym państwie (demokracjach i państwach autorytarnych). Dlatego też angielski termin „government” w historycznych rozważaniach autora będziemy tłumaczyć jako „władcy”, „panujący”, „rządzący” (przyp. red.)

determine, the markings on many of them are those of private agents, or perhaps of religious authorities, rather than of kings or princes. So it's an open question whether the first coins ever created were products of government in some sense or of other (presumably prominent) private agents. Perhaps the question isn't even worth asking, since in those ancient circumstances the difference between a very rich and powerful private person and a despot was far less clear than is the case today. All that we know for certain is that it wasn't long before despots monopolised coinage throughout the ancient world, and that coinage for the most part remained a government monopoly ever since.

That doesn't mean, however, that there haven't been any exceptional cases of private coinage that we can look at to see what happens when coining is left to the private sector. In fact, there have been a number of such episodes, and I have studied several of them. What they all show, I think very clearly, is that coinage is *not* a natural monopoly, and that it can be left to private industry with good results. As we don't have time for a broader survey, I'll mention one particular episode that I think is extremely informative. As you all know, we had a gold rush in California that began in 1848. At that time, there were only two official government mints in the entire United States. One was the original mint in Philadelphia; the other was a branch mint established in Charlotte, North Carolina during the so-called "Appalachian gold rush" of the 1830s. Those two mints were, obviously, a long distance from California, where gold was now being mined in large quantities. The California miners therefore found themselves in a difficult situation. They were producing gold nuggets and gold dust, and they needed to convert that raw gold into proper coins. But the expense, including risk of theft and long delays, involved in sending the gold to the East Coast to be coined was prohibitive.

And as you might predict, private entrepreneurs came to the miners' aid, establishing private mints in California to meet their needs. It was a rare case of a private coinage industry being allowed to flourish, for there was as yet no law against it in California, which was as yet a state and therefore not bound by federal laws, which were in any event unclear about the legality of private mints. Over the course of 1 or 2 years, about 20 different private mints flourished, at least for some length of time. Some went out

powiedzieć na nasze pytanie tytułowe: czy mogą istnieć niepaństwowe systemy monetarne, na boku pozostawiając te bardzo prymitywne formy wymiany pieniężnej. Musimy zadać proste pytanie, czy jest konieczne, by bicie monet było wykonywane przez państwowe mennice? Czy mennictwo to monopol naturalny? Czy też jest to działalność, która z powodzeniem może być prowadzona przez sektor prywatny bez specjalnych ingerencji ze strony panujących/rządu?

Zanim odpowiem na te pytania, pozwólcie, że najpierw zaznaczę, iż pierwsze znane nam monety bito z elektrum² w starożytnej Lidii³. Do dziś nikt tak na prawdę nie wie, kto wyprodukował większość tych najwcześniejszych monet. Z tego, co potrafią wywnioskować numizmatycy, oznaczenia na wielu z tych monet wybiły raczej osoby prywatne lub przywódcy duchowni, a nie królowie czy książęta. Zatem to, czy pierwsze monety zostały wybite przez panujących, czy przez kogoś innego (zapewne wpływowe osoby) pozostaje otwartą kwestią. Możliwe nawet, że znalezienie na to pytanie odpowiedzi nie ma takiego znaczenia, gdyż w tamtych czasach granica między bogatymi i wpływowymi jednostkami, a despotami była o wiele bardziej zatarta, niż dziś. Jedyne, co wiemy na pewno, to że nie potrzeba było wiele czasu, aby despoci zmonopolizowali bicie monet w starożytnym świecie i że od tamten czas mennice pozostawały najczęściej monopolami panujących.

Nie oznacza to jednak, że nie było wyjątkowych przypadków prywatnego bicia monet, które mogą nam posłużyć do zbadania, co się dzieje, gdy mennice są pozostawione sektorowi prywatnemu. Znamy wiele takich epizodów i zbadałem niektóre z nich. To, co jak sądzę, jasno one pokazują, to że bicie monet *nie jest* monopolem naturalnym i że może być z powodzeniem pozostawione sektorowi prywatnemu. Ponieważ nie dysponujemy czasem na szersze omówienie tematu, skupię się na jednym przykładzie, który moim zdaniem mówi bardzo wiele. Jak wszyscy wiecie, mieliśmy w Kalifornii gorączkę złota, która rozpoczęła się w 1848 roku. W całych Stanach Zjednoczonych istniały wówczas jedynie dwie oficjalne rządowe

² Elektрум to minerał z grupy tzw. pierwiastków rodzimych będący stopem złota i srebra (ponad 20%), z niewielką ilością miedzi oraz żelaza.

³ Historyczna kraina w zachodniej Azji Mniejszej leżąca w dorzeczu rzek Kaystros i Hermos, także starożytne państwo (ze stolicą w Sardes) istniejące do 546 r. p.n.e.

of business relatively quickly, while others survived until after California became a state, when they were forced out of business by the government. Thanks to numismatists who have collected the private mints' coins and studied them carefully, we also know what those coins were like. And guess what? The mints that survived longest produced very high-quality coins – coins that were at least as good as those supplied by the official US mints: a ten-dollar private gold coin might even have more gold in it than its official counterpart. On the other hand, those mints whose coins were inferior, in the sense of having less gold content, didn't stay in business very long.

Finally, the California mints were themselves very aggressive in advertising the quality both of their own products and of their rivals' products. A mint might put out an advertisement saying, "we've tested that other mint's coins and look, they are below standard quality." Quality information therefore spread very quickly, putting any mint that produced an inferior coin in jeopardy. But rather than belabour the point, I'll simply summarise by saying that, in California's competitive coining industry, the same thing happened that happens in most competitive industries: producers of better quality, more reliable goods, outcompeted producers of inferior goods. Nor should that be surprising. What is a mint, after all? It's just a factory that stamps pieces of metal. It is fundamentally no different than a factory that makes, say, screws for a certain application. You go to the hardware store to buy a 5-millimetre hex-head screw. You then return home, where you plan to fasten the screw with a nut already in your possession. You have no idea who made the screw; but you place the nut on it and, lo and behold! The screw fits. Why? Because the screw was made by a government-operated factory? Not at all: it fits because screw making is a competitive industry, and any firm that produced 5-millimetre hex-head screws that didn't fit a corresponding nut would not stay in business long. Private coinage works in precisely the same way, with producers of sub-standard coins driven rapidly out of business.

I could tell you other private coinage episodes. But the main thing you should understand about such episodes is that they're not rare because they resulted in poor quality coins. They're rare because government authorities themselves wanted to produce coins, and to produce *poor-quality* coins, which they could do only by outlawing competitors.

mennice. Pierwsza, najstarsza, mieściła się w Filadelfii, zaś druga była jej filią ustanowioną w Charlotte w Północnej Karolinie podczas tak zwanej „appalaskiej gorączki złota” z lat 1830. Obie mennice leżały oczywiście bardzo daleko od Kalifornii, gdzie zaczęto wydobywać duże ilości złota. Kalifornijscy górnicy znaleźli się więc w trudnej sytuacji. Wydobywali samorodki złota i złoty piasek i potrzebowali sposobu na przetworzenie surowego złota w monety. Jednakże koszt wysyłki złota na wschodnie wybrzeże, włączając ryzyko rabunku i znaczne opóźnienia w podróży, był prohibicyjny.

Jak moglibyście się spodziewać, pojawili się prywatni przedsiębiorcy, którzy zaoferowali swą pomoc górnikom i założyli w Kalifornii prywatne mennice. Był to rzadki przypadek prywatnego mennictwa, któremu nie przeszkadzano szybko się rozwijać, gdyż w Kalifornii wówczas nie obowiązywały jeszcze żadne zakazy prowadzenia takiej działalności. Kalifornia była wówczas jeszcze osobnym państwem, wobec tego nie podlegała prawu federalnemu, które tak czy owak nie było jasne w kwestii legalności prywatnych mennic. W przeciągu roku lub dwóch zostało założonych około dwudziestu różnych prywatnych mennic, które świetnie prosperowały przynajmniej przez pewien czas. Niektóre upadły relatywnie szybko, podczas gdy inne przetrwały aż do momentu włączenia Kalifornii do Unii, gdy rząd federalny zmusił je do zamknięcia biznesu. Dzięki numizmatykom, którzy zgromadzili monety z prywatnych mennic i dokładnie je zbadali, możemy wiele powiedzieć na temat jakości tych monet. I wiecie co? Mennice, które przetrwały najdłużej, biły monety bardzo wysokiej jakości – przynajmniej tak samo dobre, jak te dostarczane przez rządowe mennice. Prywatnie bite dziesięciodolarówki mogły nawet zawierać więcej złota, niż ich oficjalne rządowe odpowiedniki. Z drugiej strony, te mennice, które biły gorszej jakości monety, to znaczy z mniejszą zawartością złota, nie utrzymały się w branży zbyt długo.

Ponadto, kalifornijskie mennice prowadziły bardzo agresywne kampanie reklamowe nastawione na wychwalanie jakości własnych monet i krytykę jakości monet konkurencji. Mennice mogły reklamować się hasłami takimi, jak: „sprawdziliśmy jakość monet naszych konkurentów i są one poniżej standardów”. Informacja dotycząca jakości monet rozprzestrzeniła się zatem bardzo szybko, stawiając każdą mennicę bijącą kiepski pieniądz w trudnej sytuacji. Zamiast roztrząsać dłużej ten fakt, podsumuję

If you survey the history of government coinage until the late Middle Ages, or even until early modern times, the one fact that stands out most is the frequency with which privileged government coiners abused their monopoly rights to produce shoddy coins. Currency "debasements" were a quite common occurrence. Some famous episodes of debasement are no doubt well-known to you, like those of Henry VIII in England and Nero and Septemias Severas, among others, in ancient Rome: the denarius, which contained almost 4 grams of silver at the start of the Roman empire, had become nothing more than a copper coin washed with silver by the time of Diocletian!

If we consider the actual performance of government mints throughout much of history, we arrive at an alternative to the conventional theory of why governments monopolised coinage, and one that fits the facts relatively well. According to this theory, governments didn't monopolise coinage in order to ensure a supply of good quality coins. They monopolised coinage in order to be able to saddle people with inferior coins and reap large profits by doing so. Official mint monopolies were, in other words, fiscally advantageous to governments that established them, being particularly useful for paying bills in a hurry, when debasing the coinage was easier for the governments in question than collecting taxes.

I won't linger any longer on the topic of coinage. I've discussed it mainly to encourage you to be sceptical about claims to the effect that governments must monopolize and regulate certain forms of money because their doing so is in the public interest. I also want to encourage you to be open-minded about the possibility that private enterprise is perfectly capable of producing forms of currency usually supplied by the government, and that in some cases at least it may supply them more efficiently and reliably than governments themselves are likely to do.

stwierdzeniem, że to, co działo się w konkurencyjnej kalifornijskiej branży menniczej, miało i ma obecnie miejsce w większości konkurencyjnych branż: producenci lepszych jakościowo dóbr, bardziej niezawodnych wypierali z rynku producentów gorszych towarów. Nie powinno to nikogo zaskakiwać. Czym bowiem jest mennica? To zakład stemplujący kawałki metalu. Niczym się ona nie różni od, powiedzmy, wytwórni śrub konkretnego rodzaju. Udajecie się do sklepu aby nabyć pięciomilimetrowe śruby i wracacie do domu z zamiarem przykręcenia ich posiadany w domu kluczem. Nie wiecie, kto wykonał daną śrubę, jednak przykładacie do niej klucz i wszystko gra. Śruba i klucz pasują. Dlaczego? Ponieważ śrubę wykonał państwowy zakład produkcyjny? Absolutnie nie. Pasują do siebie, bo produkcja śrub to konkurencyjna branża i żadna firma, która wypuszczałaby na rynek pięciomilimetrowe śruby nie pasujące do kluczy, nie utrzymałaby się w branży zbyt długo. Prywatne bicie monet funkcjonuje w dokładnie taki sam sposób. Wytwórcy gorszych jakościowo monet byłiby szybko do prowadzeni do upadłości.

Mógłbym przytoczyć tu inne przypadki prywatnych mennic. Jednak to, co chciałbym, abyście zrozumieli, to to, że nie były one rzadkie dlatego, że prywatne mennice wytwarzały monety kiepskiej jakości. Ich rzadkość wynikała stąd, że rządzący chcieli zachować dla siebie produkcję monet, aby móc bić kiepskiej jakości monety, co było możliwe tylko dzięki delegalizacji konkurencji. Jeśli przyjrzyście się historii mennictwa należącego do panujących do późnego średniowiecza, a nawet do wczesnej nowożytności, jedno, co rzuci się Wam w oczy, to częstotliwość, z jaką uprzywilejowane mennice panujących nadużywały swojej monopolistycznej pozycji w celu bicia marnych monet. Psucie pieniądza było bardzo powszechna praktyką. Niektóre słynne przykłady psucia pieniądza są wam z pewnością dobrze znane, jak te z czasów Henryka VIII w Anglii i m.in. Nerona oraz Septymiusza Sewera ze starożytnego Rzymu. Denar, który na początku imperium rzymskiego zawierał cztery gramy srebra, w czasach Dioklecjana był już niczym więcej, jak miedzianą monetą ledwie po wierzchu pokrytą srebrem!

Jeśli przestudujemy rzeczywiste rezultaty funkcjonowania państwowych mennic w prawie całej ich historii, wyłoni się przed nami alternatywna w stosunku do konwencjonalnej teoria wyjaśniająca, dlaczego rządzący monopolizowali bicie monet, i taka, która stosunkowo dobrze

przystaje do faktów. Zgodnie z tą teorią, rządzący nie zmonopolizowali mennic po to, aby zapewnić produkcję monet dobrej jakości, lecz po to, aby zmusić ludzi do korzystania z gorszej jakości monet i czerpać z tego procederu duże zyski. Monopole mennicze panujących były, innymi słowy, rozwiązaniem fiskalnie korzystnym dla ustanawiających je, gdyż były szczególnie użyteczne w regulowaniu pilnych rachunków, w sytuacji gdy psucie pieniądza było łatwiejsze dla rządzących niż pobór podatków.

Nie zamierzam dłużej skupiać się na temacie bicia monet. Poświęciłem mu czas, aby zasiał w was ziarno sceptycyzmu wobec twierdzeń, jakoby rządy musiały monopolizować i regulować niektóre formy produkcji pieniądza w interesie społeczeństwa. Chcę także zachęcić was, abyście byli otwarci na możliwość produkcji pewnych form pieniądza, zazwyczaj dostarczanych przez rząd, przez prywatne przedsiębiorstwo oraz byście wzięli pod uwagę, że podmioty prywatne mogą dostarczać go przynajmniej tak samo skutecznie i pewnie, jak czynią to rządy.

2. Historical Non-State Paper Currencies

Let's move on now to the topic of paper currency, which is of course a more important part of our present monetary reality. In the West at least, paper currency was also a private sector innovation. (It is less clear what part government played in the much earlier appearance of paper currency in China, so, I'm going to set that very early history aside.) In early modern Europe, we find some of the earliest instances there, if not the very earliest instances, of circulating private banknotes in the so-called "running cash notes" first issued by London goldsmiths in the middle of the 17th century. That was before the establishment of the Riksbank, and also before that of the Bank of England, which are often credited with having been the first banks to issue circulating paper currency. So European paper money, like European banking, the history of which dates back to ancient Rome, appears to have been a private-market innovation.

An interesting point, that some of you may not be aware of, is that the main impetus behind the development of paper money by both private and early public banks, was the poor quality of official coins. As result of frequent debasements by official mint authorities, as well as the clipping and sweating of coins in the private marketplace and the prevalence of counterfeits, people found coins very difficult to deal with. Instead of being able to treat coins' markings as proof of their worth, people who accepted coins in payment often had to weigh the coins and to test their purity to determine how much metal they contained. Banking got a big boost from this state of affairs: because bank deposits and paper banknotes were IOUs¹ that promised payment in definite quantities of standard or "ideal" coins, they proved to be much easier to trade with.

¹ *Editor's note:* IOU – is an abbreviation, in phonetic terms, of "I owe you". "An IOU is an informal document that acknowledges a debt owed, and this debt does not necessarily involve a monetary value as it can also involve physical products. The informal nature of an IOU means there may be some uncertainty about whether it is a binding contract, and the legal remedies available to the lender may be different from those involving formal contracts such as a promissory note or bond indenture." <https://www.investopedia.com/terms/i/iou.asp>

2. Historyczne przykłady prywatnych pieniędzy papierowych

Przejdźmy teraz do kwestii pieniądza papierowego, który jest znacznie istotniejszym elementem dzisiejszego systemu walutowego na świecie. Pieniądz papierowy, przynajmniej na Zachodzie, był innowacją wprowadzoną przez sektor prywatny. (Znacznie mniej pewne jest natomiast, jaką rolę odegrali panujący we wcześniejszym wprowadzeniu pieniądza papierowego w Chinach, dlatego pozwolę sobie pominąć ten bardzo wczesny historyczny epizod.) W Europie u zarania czasów współczesnych pojawiły się w obiegu jedne z najwcześniejszych, jeśli nie pierwsze w ogóle prywatne banknoty w postaci tzw. „certyfikatów gotówkowych”⁴ emitowane przez londyńskich złotników w połowie XVII wieku. Miało to miejsce jeszcze przed powstaniem szwedzkiego Riksbanku oraz Banku Anglii, którym przypisywano później pierwszeństwo w emisji papierowych banknotów. Zatem, podobnie jak europejska bankowość, której początki sięgają starożytnego Rzymu, również europejski pieniądz papierowy był prywatną, rynkową innowacją.

Interesującym i być może dla niektórych z was nieznanym faktem jest to, że główną siłą napędową kryjącą się za rozwojem pieniądza papierowego, zarówno banków prywatnych jak i wczesnych banków publicznych, była kiepska jakość krążących w obiegu oficjalnych monet. Z uwagi na nieustanne psucie monety przez zarządzających mennicami, jak również fałszerskie praktyki na rynku, takie jak obrzynywanie brzegów i ścieranie monet, ludzie napotykali na trudności w ich użytkowaniu. Zamiast przyjmować, że monety są warte tyle, ile wskazują wybite na nich nominały, ludzie przyjmujący je jako zapłatę często musieli je ważyć i sprawdzać czystość kruszcu, tak by ustalić zawartość metalu. Zyskała na tym bardzo bankowość: depozyty

⁴ Angielski termin „running cash notes”. Chodzi o dokumenty poświadczające przez wierzyciela (którymi byli złotnicy londyńscy) przyjęcia złotych monet od depozytariusza i deklarujące zwrot owych monet na żądanie. Zob. <https://www.theguardian.com/business/2013/sep/10/banknotes-history>

Although history offers many instances of private or “commercial” banks issuing redeemable banknotes, and some commercial banks—mainly in Ireland, Scotland, and Hong-Kong—continue to issue their own paper notes even today, in most places governments have taken over the production of paper currency, much as they previously took over the manufacturing of coins, generally by establishing central banks to which they’ve granted monopoly privileges. With a handful of exceptions, paper currency is provided either by a single national monetary authority or by a multinational authority.

In accounting for this tendency, one has once again to consider the motives that informed it; and, once again, the fiscal motive turns out to be especially important. As private banks began to compete successfully with official mints in supplying the public with reliable means of payment, the demand of coin fell dramatically. Consequently, the extent to which governments were able to profit by debasing their coins also declined, because the revenue from coin debasement tends to be proportional to the total real demand for the coins that are being debased.

It follows that, as banks became more popular and bank money was more widely substituted for coin, and mint monopolies became less and less fiscally advantageous, governments found themselves with a very powerful motive for extending their monopoly privileges to include paper currency as well as coin. That desire was, I submit, the true cause behind the establishment of many of the world’s earliest central banks.

Here the Bank of England supplies a crucial example. It wasn’t the very first central bank; but as you all know it was an extremely important central bank and a big influence on the development of central banking elsewhere. What you may not know is that the law establishing the Bank of England was a revenue measure, explicitly labelled as such, the measure’s avowed purpose having been that of raising £1.2 million for the government so that it could go to war against France. In drafting the bill in question no thought whatsoever was given to the goal of supplying a superior form of bank money for the general public’s use. Over the course of its early history the Bank of England regularly gave fiscal support to the government in return for renewals of its charter and enhancement of its monopoly privileges until, by the last

bankowe i papierowe banknoty były „IOU”⁵, które stanowiły zobowiązanie do wypłaty konkretnej ilości standardowych lub „idealnych” monet, co okazało się znacząco ułatwiać transakcje handlowe.

Mimo, że historia dostarcza wielu przykładów prywatnych czy „komercyjnych” banków emitujących pieniądze papierowe wymienne na żądanie na ekwiwalent w kruszcu, a niektóre banki komercyjne – głównie w Irlandii, Szkocji i Hong Kongu – do dnia dzisiejszego emitują swoje własne kwity bankowe, to w większości miejsc – podobnie, jak to było z biciem monet – rządy zawłaszczyły także produkcję pieniądza papierowego. Odbłyło się to na ogół przez utworzenie banków centralnych, którym nadano monopolistyczne przywileje. Poza nielicznymi wyjątkami, pieniądz papierowy dostarczany jest albo przez pojedyncze narodowe instytucje monetarne, albo przez instytucje międzynarodowe.

By wyjaśnić tę tendencję, należy ponownie rozważyć motywy, jakie kryły się za nią. Ponownie okazuje się, że motywy fiskalne były tu szczególnie ważne. Wraz z pojawieniem się prywatnych banków konkurujących z powodzeniem z rządowymi mennicami w dostarczaniu społeczeństwu stabilnych środków płatniczych, popyt na monety dramatycznie się zmniejszył. W rezultacie zyski czerpane przez panujących z psucia monet także zaczęły spadać, gdyż przychód z tego procederu jest proporcjonalny do całkowitego realnego popytu na monety, która są psute.

Co za tym idzie, wraz z rosnącą popularnością banków i emitowanych przez banki pieniędzy papierowych, które w coraz większym stopniu zastępowały monety, monopole mennicze stawały się coraz mniej rentowne, a rządy zaczęły odczuwać coraz silniejsze bodźce skłaniające je do rozszerzenia swych monopolistycznych przywilejów również na emisję pieniądza papierowego. Moim zdaniem właśnie to dążenie było prawdziwą przyczyną ustanowienia wielu pierwszych banków centralnych.

⁵ Skrót od angielskiego terminu „I owe you”, który oznacza “nieformalny dokument, który potwierdza zaciągnięcie długu, a ten dług nie musi być koniecznie w jednostkach pieniężnych, lecz może dotyczyć także produktów fizycznych” (źródło: <https://www.investopedia.com/terms/i/iou.asp>). Jak widać termin IOU jest szerszy niż zastosowany w wykładzie przez autora (przyp. red.).

half of the 19th century, it became the sole supplier of paper currency for England and Wales.

So much for how paper currency became monopolized in England. The story, or something like it, was repeated elsewhere. The question is whether we might instead have had entirely private and competitive paper currency systems, with many banks of issue competing on equal terms, instead of one bank enjoying exclusive privileges. What would have happened, in other words, had we allowed an unregulated banking industry to be responsible for supplying us with circulating paper money? In fact, it is relatively easy to answer that question, because unlike the case with private mints, we have many examples from history of private banking systems in which many banks issued their own notes.

Kluczowym przykładem jest tu Bank Anglii. Nie był to pierwszy w historii bank centralny, jednak, jak wiecie, był on niezwykle ważnym bankiem centralnym o ogromnym wpływie na rozwój bankowości centralnej na całym świecie. To, czego możecie nie wiedzieć, to że akt prawny, który powoływał Bank Anglii do życia, był instrumentem fiskalnym, wprost tak nazwanym, mającym na celu pozyskanie 1,2 miliona funtów szterlingów dla rządu Anglii na sfinansowanie wojny przeciwko Francji. W trakcie prac nad tą ustawą nikomu nie przyszła do głowy myśl, że celem ustawy powinno być zapewnienie lepszej jakości pieniądza angielskim obywatelom. W początkowym okresie swojego funkcjonowania Bank Anglii regularnie wspierał finansowo rząd w zamian za odnawianie jego licencji i poszerzanie przyznanych mu przywilejów, aż do momentu, gdy w połowie XIX wieku stał się jedynym emitentem papierowego pieniądza w Anglii i Walii.

To tyle na temat jak zmonopolizowano emisję pieniądza papierowego w Anglii. Historia monopolizacji produkcji pieniądza papierowego w Anglii powtórzyła się w mniej więcej podobnej formie wszędzie indziej. (W tej sytuacji – dopisek red.) pytanie brzmi, czy moglibyśmy mieć całkowicie prywatny i konkurencyjny system pieniądza papierowego, w którym funkcjonowałoby wiele banków emisyjnych konkurujących ze sobą na równych warunkach, zamiast jednego banku emisyjnego cieszącego się ekskluzywnymi przywilejami. Innymi słowy, co by się stało, gdybyśmy pozwolili, aby za dostarczanie pieniądza papierowego odpowiadał nieregulowany sektor prywatny? W rzeczywistości udzielenie odpowiedzi na to pytanie jest względnie proste, gdyż w przeciwieństwie do przypadku prywatnych mennic, dysponujemy licznymi przykładami historycznymi funkcjonowania prywatnych systemów bankowych, w których banki emitowały własne banknoty.

3. Free Banking in Scotland and Elsewhere

Perhaps the most famous of those systems flourished in Scotland for a century starting in the mid-1700s. Although the Bank of Scotland, which was established in 1695, or one year after its English counterpart, had hoped to retain a monopoly of paper currency, when its directors came under suspicion of having Jacobean sympathies, Parliament retaliated in 1727 by chartering the *Royal Bank of Scotland*, thereby depriving the older bank of its monopoly privileges. Over time Scotland came to be home to several dozen banks of issue, all of which issued their own notes and otherwise competed on a fairly equal footing. Nor were the banks heavily regulated: usury laws set maximum rates of interest they could offer or charge, and after 1765 they were prevented from issuing notes below £1, or notes that were not always payable on demand. But otherwise the Scottish banks were largely left to their own devices when it came to securing the public's confidence.

And confidence they did secure. Thanks to their note-issuing powers, and the branches they established throughout Scotland, by 1776, when Adam Smith published *The Wealth of Nations*, Scotland was the world's most thoroughly-banked country, and confidence in its banks was so high that banknotes were much preferred to gold and silver, only small amounts of which remained in the country. Yet the Scottish banks were notoriously safe, and the system as a whole was famously stable.

What made it so? The answer was regulation, not by the government, but by competition. Banknotes were, first of all, ultimately redeemable in gold or silver coin at issuing banks' headquarters. More importantly, the banks accepted each others' notes, and regularly returned the notes that came their way to their sources, either directly (by settling accounts with local bank branches) or through several of the world's earliest bank "clearing houses." This regular exchange of notes imposed a very strict discipline on all banks that took part in it, discouraging them from daring to extend credit over-generously, and rapidly punishing any bank that did so by causing it to suffer a drain of reserves to its rivals.

3. Wolna bankowość w Szkocji i innych krajach

Prawdopodobnie najstynniejszym z nich jest system, który świetnie funkcjonował w Szkocji przez niemal stulecie, a jego początki sięgają połowy XVIII wieku. Choć Bank of Scotland, który powołano do życia w 1695 roku⁶, czyli rok po ustanowieniu Banku Anglii, miał nadzieję utrzymać swój monopol na emisję pieniądza papierowego, to gdy na jego dyrektorów padło podejrzenie o sympatie jakobińskie, Parlament w odwecie przyznał w 1727 roku licencję Royal Bank of Scotland⁷ i tym samym pozbawił Bank of Scotland jego monopolistycznych przywilejów. Z czasem w Szkocji wyrosło kilka tuzinów banków z uprawnieniami do emisji pieniądza papierowego, z których wszystkie emitowały własne banknoty i generalnie konkurowały ze sobą na równych warunkach. Nie były one też poddane ostrym regulacjom: ustawy anty-lichwiarskie ustalały górną granicę oprocentowania oferowanych przez nie pożyczek, a po 1765 roku zakazano im emitowania banknotów o nominale mniejszym od jednego funta szterlinga oraz banknotów, które nie zawsze były wymienialne na żądanie. Ale poza tym szkockie banki pozostawiono właściwie samym sobie w sytuacjach, gdy trzeba było pozyskać zaufanie publiczne i musiały wówczas sięgać do własnych instrumentów.

I zaufanie to zdobyły. Dzięki prawu do emisji banknotów oraz licznym oddziałom rozsianym po całej Szkocji, w 1776 roku, gdy Adam Smith publikował swoje „Bogactwo Narodów”, Szkocja była najbardziej ubankowionym krajem na świecie, a zaufanie do jej banków było tak duże, że ich banknoty były przyjmowane chętniej niż złoto i srebro, których

⁶ Bank utworzony uchwałą Parlamentu Szkocji z misją wspierania szkockiego biznesu. Nie wolno mu było finansować działalności rządu bez zgody parlamentu. Ustawa dawała bankowi 21 lat monopolu na działalność bankową na terenie Szkocji (zob. <https://www.scotbanks.org.uk/history/banking-history.html>) – przyp. red.

⁷ Ściślej rzecz biorąc, w tymże roku Royal Bank of Scotland został utworzony i stało się to na mocy dekretu królewskiego; stał się on pierwszym rywalem Bank of Scotland. Jak można wyczytać na stronie internetowej Committee of Scottish Bankers (CSCB), „te dwa banki szkockie były w dwóch różnych obozach politycznych i przez długie lata ostro ze sobą rywalizowały”. (<https://www.scotbanks.org.uk/history/banking-history.html>) (przyj. red.)

Yet in most other respects, Scottish banks enjoyed substantial freedoms unknown to many other banks either then or since. They could choose their assets freely. They didn't have to meet assigned reserve requirements or "liquidity coverage ratios." And there was no central bank that had any authority over any of them. It's true that Scottish banks had occasional dealings with the Bank of England; but that was only because it was the dominant bank in the greatest money market in the world at the time. But during that time, and unlike recently, no Scottish bank was ever rescued by the Bank of England or the British government. Yet bank runs were extremely rare, and with one exception Scotland did not suffer a single banking crisis.

That one exception occurred in 1772, when the recently established Ayr Bank (the official name of which was Douglas, Heron and Company) failed. The Ayr's directors wanted it to become Scotland's biggest bank, and quickly. So, they were very generous in their accommodation of borrowers—so generous that they soon achieved their goal. The problem was that being Scotland's biggest bank meant having lots of liabilities, including outstanding banknotes; and those notes were being returned for redemption in correspondingly large quantities, just as one might expect. Soon the Ayr found itself short of reserves with which to cover those requests. In desperation it resorted to borrowing heavily in London, which of course it could only do for so long. Finally, the Ayr Bank failed, and spectacularly, bringing several smaller Scottish banks down with it.

Some view the Ayr Bank crisis as a black mark against the Scottish banking system. I don't, for several reasons. First, it showed that the Scottish note-exchange mechanism worked just the way it was supposed to, by severely punishing a rogue bank. Second, despite the immediate severity of the crisis, all the creditors of the banks involved were ultimately paid in full. Finally, the lasting repercussions of the crisis for the Scottish banking system, and for the Scottish economy as a whole, were surprisingly limited. Within 2 years, Scotland was booming again. And for the next century and beyond, Scotland never experienced another banking crisis.

Nor was Scotland's experience unique. Canada had an equally free banking system, between 1870, when the

jedynie niewielkie ilości pozostały w kraju. Mimo to szkockie banki były nadzwyczaj bezpieczne, a system jako całość znany był ze swojej stabilności.

Jak to możliwe? Odpowiedzią były regulacje, lecz nie te narzucane przez rząd, tylko te wynikające z konkurencji. Przede wszystkim banknoty były ostatecznie wymienialne na złote lub srebrne monety w siedzibach emitujących je banków. Co ważniejsze, banki akceptowały nawzajem swoje banknoty i regularnie zwracały je emitentom, albo bezpośrednio (rozliczając rachunki z lokalnymi filiami innych banków), albo za pośrednictwem licznych izb rozrachunkowych. Ta regularna wymiana banknotów narzucała na wszystkie banki surową dyscyplinę, zniechęcając je do nadmiernej akcji kredytowej i szybko karając banki, które się tego dopuściły, przez przejmowanie rezerw kruszcu przez ich rywali.

Jednak pod innymi względami, szkockie banki cieszyły się znaczną swobodą działania, nieznaną zarówno ówczesnym, jak i późniejszym bankom na świecie. Mogły swobodnie wybierać rodzaj posiadanych aktywów. Nie musiały spełniać wymogów minimalnego poziomu rezerw, ani „wymogów płynnościowych”. Nie istniał też bank centralny sprawujący zwierzchnią kontrolę nad ich działalnością. To prawda, że od czasu do czasu szkockie banki przeprowadzały transakcje z Bankiem Anglii, jednak działało się tak tylko dlatego, że był to dominujący bank na największym wówczas rynku pieniężnym na świecie. Jednakże ani w tamtym okresie, ani później, żaden szkocki bank nie musiał być nigdy ratowany przez Bank Anglii, ani przez rząd brytyjski. Mimo to runy na banki zdarzały się bardzo rzadko i poza jednym wyjątkiem, Szkocja nie doświadczyła żadnego kryzysu bankowego.

Ten wyjątek wydarzył się w roku 1772, gdy upadł nowo utworzony Ayr Bank (jego oficjalna nazwa brzmiała Douglas, Heron and Company). Dyrektorzy Ayr Bank pragnęli, by bank stał się – i to szybko – największym bankiem w Szkocji. Dlatego prowadzili bardzo szeroką akcję kredytową – tak szeroką, że wkrótce osiągnęli swój cel. Problem polegał na tym, że będąc największym bankiem w Szkocji mieli jednocześnie ogromne zobowiązania finansowe, wliczając w to wyemitowane banknoty, które, jak należało się spodziewać, zaczęły w dużych ilościach wracać do banku z wezwaniem do odkupu. Wkrótce Ayr Bankowi zabrakło rezerw na pokrycie owych żądań. W desperacji zdecydo-

Bank Act of 1870 was passed, and 1935, when Canada finally set up a central bank. Like the Scottish system the Canadian system was remarkably stable. Prior to the establishment of the Federal Reserve System the U.S. suffered major banking crises in 1873, 1884, 1893, and 1907; while during the 20 years that followed the Fed's establishment it endured several more crises, including its worse banking crisis ever, in 1933. Despite its close economic ties with the U.S. Canada avoided all of these crises. That's significant for two reasons. First, it shows that Canada had a very robust financial system. It also shows that the crises that afflicted the U.S. economy were not simply the result of the fact that the U.S. lacked a central bank. The crucial difference between the U.S. and Canadian systems was not that one had a central bank while the other didn't. It was that a complicated array of U.S. banking regulations made the U.S. banking system much more fragmented, and therefore much weaker, than its Canadian counterpart. Thus, while Canadian banks could have branches nationwide, most U.S. banks were "unit" banks, with no branches at all, and correspondingly limited opportunities for financial diversification. Canadian banks could also issue notes based on their general assets, while U.S. banks were either prohibited from issuing paper notes altogether (as was the case for state-chartered banks after 1866) or were able to issue notes only after purchasing U.S. government bonds nominally worth 110% of the notes' face value, and in practice often costing much more than that.

I could offer you more examples of relatively successful "free" banking systems. But instead I'd like to make just one remark concerning all such episodes. That is that you really shouldn't take my word for it when I tell you how successful they were. Nor will many of you be inclined to do so. What I would urge you to do instead, if you have doubts, is to go back and read contemporary newspapers, read U.S. and Canadian newspaper articles about the currency crises of 1893. Do that and you will discover something remarkable. You will find the people of Scotland saying how wonderful their banks are; and you will find the English people saying, "if only we had a banking system like the Scottish system." Likewise, in those old American

wał się zaciągnąć pożyczki w Londynie, jednak to nie mogło trwać zbyt długo. W końcu Ayr Bank upadł i spektakularnie pociągnął za sobą na dno kilka mniejszych, szkockich banków.

Niektórzy uważają kryzys Ayr Banku za argument świadczący o słabości szkockiego systemu bankowego. Ja, z kilku powodów, tak nie myślę. Po pierwsze, ów kryzys pokazał, że szkocki mechanizm wymiany banknotów działał tak jak powinien, dotkliwie karząc nieuczciwy bank. Po drugie, mimo natychmiastowej dotkliwości kryzysu, wszyscy wierzyciele banków zostali ostatecznie w całości spłaceni. Wreszcie, trwałe szkody, jakie ten kryzys przyniósł szkockiemu systemowi bankowemu i szkockiej gospodarce jako całości, były zaskakująco niewielkie. W ciągu dwóch lat szkocka gospodarka znów przeżywała hossę. A przez kolejne stulecie i dłużej Szkocja nigdy nie doświadczyła podobnego kryzysu bankowego.

Szkocja nie była wcale wyjątkiem. Podobny system wolnej bankowości miała Kanada począwszy od roku 1870, gdy uchwalono Ustawę Bankową z 1870 r., i do roku 1935, gdy Kanada ostatecznie utworzyła bank centralny. Podobnie do szkockiego, kanadyjski system bankowy okazał się nadzwyczaj stabilny. Przed ustanowieniem Systemu Rezerwy Federalnej, Stany Zjednoczone doświadczyły dużych kryzysów bankowych w latach 1873, 1884, 1893 i 1907; jednakże w ciągu 20 lat następujących po utworzeniu Fedu wybuchło jeszcze więcej kryzysów, włącznie z najgorszym historycznie kryzysem w 1933 roku. Pomimo swoich bliskich związków gospodarczych ze Stanami Zjednoczonymi, Kanada uniknęła wszystkich tych kryzysów. Jest to ważne z dwóch powodów. Po pierwsze, pokazuje że Kanada miała bardzo silny system finansowy. Pokazuje również, że kryzysy trapiące Stany Zjednoczone nie wynikały po prostu z braku banku centralnego. Kluczową różnicą między systemami amerykańskim i kanadyjskim nie było to, że jeden miał bank centralny, a drugi go nie miał. Amerykański system bankowy na skutek istnienia skomplikowanych regulacji był po prostu bardziej rozdrobniony od swojego kanadyjskiego odpowiednika, a przez to znacznie słabszy. Podczas, gdy kanadyjskie banki mogły mieć swoje oddziały na obszarze całego kraju, amerykańskie banki były w większości

newspapers, you will find people pointing to the success of Canada's banking and currency system and complaining of the disastrous consequences of U.S. banking and currency regulations.

One of the chapters of *Money: Free and Unfree* is about the origins of the Federal Reserve System. And one of the things I explain there is that in the decades leading to the Fed's establishment, many people in the United States were arguing for Canadian style reform. However, special interests, and the major New York banks especially, opposed to such reform managed to defeat these efforts. The Federal Reserve alternative arose not as an ideal solution for eliminating panics but as a second-best or even third-best alternative. There is of course more to the story than that, but I'll resist giving details to encourage you to read the book!

So, what can we conclude about history from these examples? We can conclude that non-state money is possible, not only because ordinary banks supplied transferable deposits, as they do today, but because the private sector supplied good-quality coins and paper money. Moreover, if we consider all of this evidence, we can easily enough imagine a successful monetary system of the past in which government played hardly any role at all. For example, take the Scottish system, and now imagine that the Scottish public, instead of having relied upon the Royal Mint for gold and silver coins, got them from private mints in Scotland and elsewhere. That didn't happen; but it would have been perfectly possible. Allow for both that possibility and the reality of the Scottish banking system, and you're pretty close to a vision of a stateless monetary system, that is, a system in which the government would have played hardly any role at all. There would still have been courts to enforce the laws; and there would still have been contracts that depended for their ultimate enforcement on those courts: I'm not asking you to imagine, or making a case for, anarchy, or a world in which the government doesn't exist at all. I'm merely trying to say that a monetary industry based entirely on normal private contractual relations and competitions might well have supplied all of the monetary needs of the Scottish public, for example, and that it might have done so relatively successfully. In fact, this conclusion doesn't depend all that much upon imagination. It depends on an awareness of actual success stories involving various

bankami lokalnymi⁸, bez żadnych oddziałów i w rezultacie z ograniczonymi możliwościami finansowej dywersyfikacji. Ponadto banki kanadyjskie mogły emitować banknoty w oparciu o całość swoich aktywów, podczas gdy banki amerykańskie albo miały całkowity zakaz emisji papierowego pieniądza (tak było w przypadku banków z licencjami stanowymi po 1866 roku), albo mogły emitować banknoty jedynie po zakupie obligacji rządu amerykańskiego o wartości 110 procent nominalnej wartości wyemitowanych banknotów, a w praktyce kosztowało je to jeszcze więcej.

Mógłbym przedstawić więcej przykładów działających z relatywnym powodzeniem systemów „wolnej” bankowości. Jednak zamiast tego chciałbym poczynić pewną uwagę na temat wszystkich takich przypadków. Mianowicie, nie powinniście naprawdę przyjmować moich słów o ich sukcesie za pewnik. Nie sądzę zresztą, aby zbyt wielu z was zamierzało to zrobić. Zamiast tego nalegam, abyście w razie wątpliwości poszukali materiałów prasowych z tamtych czasów, poczytali kanadyjskie i amerykańskie artykuły prasowe o kryzysie walutowym z 1893 roku. Zróbcie to, a odkryjecie coś niezwykłego. Przeczytacie opinie Szkotów zachwyconych swoim systemem bankowym i natraficie na wypowiedzi Anglików: „gdybyśmy tylko mieli system bankowy podobny do szkockiego”. Podobnie, w starych gazetach amerykańskich znajdziecie wypowiedzi ludzi wskazujących na sukces kanadyjskiej bankowości i systemu walutowego i narzekających na katastrofalne skutki amerykańskich regulacji bankowych i walutowych.

Jeden z rozdziałów mojej książki zatytułowanej „Pieniądz: państwowy kontra rynkowy” poświęcony jest początkom Systemu Rezerwy Federalnej. Jedną z rzeczy, które tam wyjaśniam jest to, że w dekadach poprzedzających ustanowienie Fed-u, wielu ludzi w Stanach Zjednoczonych przekonywało do wprowadzenia reform na wzór kanadyjski. Jednakże grupy interesu, zwłaszcza główne banki nowojorskie, sprzeciwiały się takiej reformie i zdołały ją pokrzyżować. Narodziła się alternatywna koncepcja Re-

⁸ Autor używa terminu „unit” bank, czyli dosłownie bank jednodziałowy; tłumacz użył terminu: lokalny, który nie jest dosłownym tłumaczeniem, ale ponieważ dalej jest opis wskazujący na charakterystyczny dla banków amerykańskich brak oddziałów (co wynikało z ograniczeń prawnych), wydaje się być na miejscu, ponieważ zwraca na ważny aspekt – konsekwencję regulacji: banki amerykańskie mogły działać na skalę lokalną (przyp. red.)

aspects of private and competitive money production. And I could offer further examples of such success stories very easily.

zerwy Federalnej nie będąc idealnym rozwiązaniem problemu panik bankowych, a jedynie drugą, lub zaledwie trzecią, najlepszą opcją. Oczywiście cała historia jest bardziej złożona, ale powstrzymam się od jej rozwijania, aby zachęcić was do przeczytania książki!

Jakie zatem wnioski możemy wyciągnąć z tych historycznych przykładów? Możemy wnioskować, że niepaństwowy pieniądz jest możliwy i jest tak nie tylko dlatego, że zwykłe banki oferowały transferowalne depozyty, tak jak to robią dziś, lecz dlatego, że sektor prywatny dostarczał wysokiej jakości monet i pieniądza papierowego. Ponadto, jeśli weźmiemy pod uwagę wszystkie posiadane dowody, możemy z łatwością wyobrazić sobie działający z powodzeniem w przeszłości system monetarny, w którym rząd nie odgrywał żadnej roli. Weźmy na przykład system szkocki i wyobraźmy sobie, że Szkoci, zamiast polegać – w przypadku złotych i srebrnych monet – na Mennicy Królewskiej, pozyskiwaliby je z prywatnych mennic zlokalizowanych w Szkocji lub poza nią. Nie stało się tak, ale jak najbardziej byłoby to możliwe. Możliwość taka w połączeniu ze szkockim systemem bankowym byłaby już bardzo bliska wizji niepaństwowego systemu monetarnego, czyli takiego, w którym rząd nie odgrywa żadnej znaczącej roli. Nadal funkcjonowałyby sądy egzekwujące prawo i nadal obowiązywałyby umowy, które zależały ostatecznie od ich egzekucji przez sądy. Nie proszę was o wyobrażenie sobie stanu anarchii, ani świata, w którym rząd wcale nie istnieje. Staram się jedynie powiedzieć, że system monetarny oparty wyłącznie na normalnych prywatnych stosunkach kontraktowych i konkurencji (między prywatnymi podmiotami – dopisek tłum.) mógłby dobrze zaspokajać potrzeby monetarne – na przykład – szkockiego społeczeństwa i że mógłby to robić z powodzeniem. W rzeczywistości wniosek ten nie wymaga wcale zbyt wiele wyobraźni. Wynika on ze znajomości faktycznych historycznych przykładów sukcesów odnoszonych przez sektor prywatny na różnych polach w dziedzinie konkurencyjnej produkcji pieniądza. A mógłbym z łatwością zaprezentować więcej takich przykładów sukcesów.

4. Future Non-State Basic Monies?

That's all I want to say for now about history. I'm sure that my quick survey raises many questions: questions about bank runs and how they were handled, about counterfeiting, and about many other subjects.; and I'll be happy to answer such questions after my talk. But I don't want to try to anticipate them now, because if I do I won't get on with the rest of my talk, which is about the potential for non-state money today and in the future.

With enough knowledge of experience, it's relatively easy, as I've to show, to form a vision of what an entirely private monetary system might have looked like in 1850 or so, or even in 1930. But to imagine what a non-state monetary system would look like today, and how it might work, is much more difficult. Of course, we can still imagine banks issuing circulating notes if we want to, although it seems very old-fashioned to think in those terms. To be somewhat more modern we can also think about digital alternatives to old-fashioned banknotes, since we also have some experience with those to draw upon. Several digital person-to-person payment technologies are in use today; including some, like M-Pesa, which allows people to make payments using their cell phones, independently of ordinary banks, are used worldwide, and in parts of Africa especially. We thus have new forms of privately-supplied circulating currency, or something close to it. Of course, banks themselves are still in the business of providing substitutes for state-supplied or "basic" money, and we can imagine them becoming more involved in supplying digital forms of circulating or person-to-person means of payment, provided regulators don't prevent it.

But what about basic money itself? In the 19th and early 20th century, such money consisted of gold or silver coins. As I've noted, it's perfectly possible to have private producers of gold and silver coins. Certainly, it's possible to have private gold mines and silver mines. What, however, would be the modern private counterpart of such private gold and silver coins? How, in other words, would the private sector handle, not just the provision of close substitutes for today's basic, state-supplied monies, but the provision of basic money itself?

4. Przyszłość niepaństwowego pieniądza?

To jest wszystko, co miałem do powiedzenia o historii. Jestem przekonany, że moje krótkie omówienie przykładów rodzi wiele pytań: pytań o runy na banki i jak sobie z nimi radzono, o fałszerstwa oraz wiele innych kwestii. Z radością na nie odpowiem po zakończeniu mojej prezentacji. Nie chcę zgadywać ich teraz, bo gdybym się nimi zajął w tym momencie, nie mógłbym przejść do pozostałej treści mego wystąpienia, która jest o możliwości zaistnienia niepaństwowego pieniądza dziś i w przyszłości.

Mając dostateczną wiedzę pochodzącą z doświadczenia, relatywnie łatwo, jak pokazałem, można zarysować wizję tego, jak mógłby wyglądać całkowicie prywatny system monetarny w 1850, czy nawet 1930 roku. Jednak wyobrażenie sobie jak wyglądałby i jak funkcjonowałby taki niepaństwowy system pieniężny współcześnie, jest o wiele trudniejsze. Oczywiście, nadal możemy wyobrazić sobie banki emitujące papierowe kwity bankowe, jednak myślenie w takich kategoriach wydaje się bardzo staroświeckie. Aby być nieco bardziej nowoczesnymi, powinniśmy zastanowić się nad cyfrowymi alternatywami dla staromodnych banknotów. Mamy przecież pewne doświadczenia z takimi rozwiązaniami i na nich możemy się opierać. W użyciu jest teraz kilka (lub kilkanaście) cyfrowych technologii umożliwiających bezpośrednie rozliczenia transakcji między ludźmi⁹), wśród nich jest M-Pesa, która umożliwia ludziom dokonywanie płatności przy użyciu telefonów komórkowych, niezależnie od zwykłego systemu bankowego, i jest używana na całym świecie, a zwłaszcza w niektórych regionach Afryki. Mamy zatem w obiegu nowe rodzaje prywatnie produkowanego pieniądza, lub czegoś doń zbliżonego. Oczywiście same banki nadal dostarczają substytutów państwowego, albo „bazowego” pieniądza i możemy sobie wyobrazić wzrost ich zaangażowania w elektroniczne systemy pieniężne lub płatności P2P, o ile regulatorzy im tego nie zabronią.

Ale co z samym pieniądzem bazowym? W XIX i na początku XX wieku pieniądz taki stanowiły złote i srebrne monety. Jak już wspomniałem, nie ma żadnego problemu, aby prywatne podmioty dostarczały złotych i srebrnych

⁹ Ang. person-to person (P2P) payments (przyp. red.).

That's the difficult question. Today, of course, established basic monies around the world consist not of gold or silver or of any commodity but of irredeemable paper ("fiat") currency supplied by governments themselves or by government-sponsored enterprises. What, we must ask, would be the private-sector substitute for, say, Federal Reserve notes?

I propose that we consider three possibilities, each of which is controversial. The first of these is, I think, very easy to dismiss. It is that we completely privatise the Fed, relieving it of control by statute or by any government-appointed bureaucrats. In effect, this would mean telling the Fed's private owners, "you are going to go on and print the money that you're printing, but you are free to do it with the profit motive in mind." I think you all know that this would not be a very good idea because it's the nature of the fiat monetary standard that it consists of stuff that has very little value in equilibrium except by virtue of being kept artificially scarce; and any standard model of a fiat-money issuing central bank's profit- (or "seignorage") maximizing rate of inflation suggests that our privatized bank will allow the value of the dollar to decline relatively rapidly. Nor, for obvious reasons, would allowing other firms to compete with the fed by issuing identical dollars help matters! With gold or any other commodity money, in contrast, one can say to prospective private sector suppliers, "go on and produce as much gold as you can produce profitably, and mint all the coins you like at a profit," without having to fear overproduction, let alone hyperinflation.

monet. Z pewnością mogą też istnieć prywatne kopalnie złota i srebra. Co jednak mogłoby stanowić współczesny prywatny odpowiednik takich prywatnych złotych i srebrnych monet? Innymi słowy, jak sektor prywatny rozwiązałby problem dostarczania nie tylko substytutów państwowego pieniądza bazowego, ale także dostarczanie samego pieniądza bazowego?

To trudne pytanie. Obecnie istniejące na świecie waluty nie zawierają w sobie ani złota, ani srebra, ani innych cennych metali, lecz są niewymiennymi papierowymi walutami dostarczonymi przez same rządy („pieniądem dekretowym”), lub przez licencjonowane przez nie instytucje. Musimy więc zadać sobie pytanie: czym sektor prywatny zastąpiłby banknoty emitowane przez, powiedzmy, Rezerwę Federalną?

Proponuję rozważenie trzech możliwości, z których każda jest kontrowersyjna. Pierwszą z nich możemy, jak sądzę, łatwo odrzucić. Chodzi o całkowitą prywatyzację Fed-u, zdjęcie zeń ograniczeń statutowych i kontroli ze strony biurokracji rządowej. Byłoby to równoznaczne z powiędzeniem prywatnym właścicielom Fed-u: „możecie działać nadal i drukować pieniądź jak dotąd, jednak możecie robić to odtąd swobodnie, kierując się motywem własnego zysku. Sądzę, że zdajecie sobie sprawę, że nie byłby to bardzo dobry pomysł, gdyż w naturze standardu pieniądza dekretowego leży to, że jest wytwarzany z materiału, którego wartość jego bardzo niska i ma się nijak do nominalu banknotów, jednakże ma on tę cechę, że sztucznie utrzymuje się jego rzadkość. Ponadto standardowy model banku centralnego emitującego pieniądź dekretowy opiera się na maksymalizacji zysku poprzez inflację (renta emisyjna), co sugeruje, że nasz sprywatyzowany bank pozwoli spaść wartości dolara relatywnie szybko. Również nie pomogłoby tutaj dopuszczenie konkurencji dla Fed-u ze strony innych przedsiębiorstw poprzez umożliwienie im emisji identycznych dolarów! W przeciwieństwie do takiej sytuacji, mając złoto lub inny pieniądź towarowy moglibyśmy dążącym do maksymalizacji zysku przedsiębiorcom z sektora prywatnego powiedzieć: „działajcie i produkujcie tyle złota ile możecie, zachowując rentowność i bijcie z niego tyle monet ile chcecie, zachowując zyskowość”, bez obawy o wywołanie nadprodukcji, nie mówiąc już o hiperinflacji.

5. A Revived, Official Gold-Standard?

If privatizing fiat money won't work, what are the other alternatives? Perhaps the most obvious alternative would be to make an existing fiat currency redeemable in gold or silver once again, and thereby go back to some kind of commodity money standard. I have many friends who believe this to be a practical way to move toward an entirely private currency system of the future. This we might first equip the Fed with gold presently housed at Fort Knox and owned by the U.S. Treasury, that was confiscated from U.S. banks and citizens 1933. We could then instruct the Fed to make its notes redeemable in gold again, at a rate consistent with the current price of gold. From there we could go on to allow private mints to supply additional gold coins, while also allowing commercial banks to issue their own notes redeemable in gold, in competition with the Fed.

What would be wrong with that plan? Its merit would depend, first of all, on the virtues and disadvantages of the gold standard itself. I don't wish to go into a long digression on that subject. Instead I'll simply say that the gold standard as it existed before 1914 had many merits, and that in many respects it was better than today's fiat systems – or than many of them at any rate. So, I don't wish to dismiss the gold standard as such.

There are, however, serious practical problems to consider that make it unlikely that a revived gold standard today would perform as well as the pre-1914 gold standard. One problem is obvious. That "classical" gold standard was successful in large part because it was an *international* standard; and as an international standard, it had the virtue of creating a system of stable exchange rates. Thus, we had both stable – indeed, fixed – exchange rates and currencies that possessed quite stable domestic purchasing power, particularly over longer periods. That's something the world hasn't seen since. But that outcome could only be replicated today by getting all or most of the world's industrial economies to simultaneously return to the gold standard, which is of course much harder than getting one country to do so. A unilateral gold standard would, on the other hand, lack many of the desirable features of the classical gold standard. Besides not guaranteeing stable exchange rates, it would mean a much lower world

5. Powrót do standardu złota?

Skoro prywatyzacja pieniądza dekretowego nie zdałaby egzaminu, jakie mamy inne możliwości? Być może najbardziej oczywistym rozwiązaniem byłoby przywrócenie wymienialności istniejącej waluty dekretowej na złoto lub srebro, a przez to powrót do pewnego rodzaju standardu pieniądza towarowego. Wielu moich przyjaciół uważa, że jest to praktyczny sposób na przejście do w pełni prywatnego systemu walutowego przyszłości. W tym celu moglibyśmy najpierw zabrać całe złoto skonfiskowane amerykańskim bankom i obywatelom w 1933 roku przez Departament Skarbu i zdeponowane w Forcie Knox i wyposażyć w nie Fed. Następnie nakazalibyśmy Fed-owi ogłoszenie przywrócenia wymienialności jego banknotów na złoto w stosunku odpowiadającym dzisiejszej, rynkowej cenie tego kruszcu. Potem moglibyśmy pozwolić prywatnym mennicom produkować dodatkowe złote monety, jednocześnie umożliwiając bankom komercyjnym emitowanie własnych banknotów wymiennych na złoto i konkurowanie z Fed-em.

Co jest nie tak z tym planem? Przede wszystkim, jego powodzenie zależałoby od zalet i wad samego standardu złota. Nie chciałbym rozpoczynać długiej dygresji na ten temat. Zamiast tego powiem po prostu, że standard złota w postaci, w jakiej funkcjonował przed 1914 rokiem miał wiele zalet i pod wieloma względami był lepszy od współczesnych systemów walut dekretowych – a od wielu z nich był lepszy pod wszystkimi względami. Dlatego też nie zamierzam odrzucić standardu złota jako takiego.

Istnieją jednak poważne problemy praktyczne, które musimy brać pod uwagę, a które sprawiają, że jest mało prawdopodobne, by odnowiony standard złota funkcjonował tak dobrze, jak ten sprzed 1914 roku. Jeden problem jest oczywisty. Ów „klasyczny” standard złota działał dobrze w znacznej mierze dlatego, że był *międzynarodowym* standardem i jako międzynarodowy standard miał tę zaletę, że kreował system stabilnych kursów walutowych. Zatem, mieliśmy stabilne – właściwie stałe – zarówno kursy walutowe, jak i waluty, mające stabilną siłę nabywczą w kraju, szczególnie w długim okresie. To coś niespotykanego od tamtej pory na świecie. Jednak aby powielić taki rezultat, musielibyśmy wszystkie lub niemal wszystkie uprzemysłowo-

monetary demand for gold, and a correspondingly more volatile real gold price.

Nor is that all. There's an even more important problem with re-establishing an official gold standard, or any sort of official metallic standard, and that's the problem of trust. Central banks today no longer command trust. That's why they're so bad at maintaining any kind of fixed exchange rate commitments. We all know about the fragility of such commitments. Because the trust needed to sustain such commitments is lacking, there is a very grave danger that, were any central bank to agree to fix the gold value of its currency tomorrow, it might be faced with runs at once, as people lacking faith in the central banks' promise, and expecting gold to appreciate relative to dollars, ask for their gold at once. The reform might therefore have been stillborn.

We have to realise, in short, that things have changed since the 19th and early 20th centuries, when central banks' promises to redeem their notes in gold could still command the public's trust. The trust genie has long-since flown from its bottle, and it cannot easily be put back in. For that reason, I don't hold out much hope for the possibility of an official return to commodity standard as a first-step in establishing a new non-state monetary system resembling the sort of wholly private arrangement we understand to have been quite possible in the past.

wione gospodarki na świecie zmusić do równoczesnego przyjęcia standardu złota, co wydaje się oczywiście o wiele trudniejsze, niż uczynienie tego w jednym kraju. Z kolei jednostronnie wprowadzony standard złota nie posiadałby wielu cech klasycznego standardu złota. Poza brakiem gwarancji stabilności kursów wymiany, oznaczałoby dużo mniejszy monetarny popyt na złoto i stosownie większą zmienność jego ceny realnej.

To jednak nie wszystko. Przywrócenie oficjalnego standardu złota, lub innego standardu pieniądza towarowego, wiąże się z jeszcze poważniejszym problemem i tym problemem jest zaufanie. Dzisiejsze banki centralne nie cieszą się już zaufaniem. Dlatego tak trudno przychodzi im dotrzymanie jakichkolwiek zobowiązań dotyczących utrzymania stałych kursów walutowych. Wszyscy wiemy, jak kruche są takie zobowiązania. Ponieważ wymagają one zaufania, którego nam brakuje, istnieje poważne ryzyko, że gdyby jakiś bank centralny zdecydował się jutro określić cenę złota w jednostkach swojej waluty, mógłby natychmiast spotkać się z paniką, gdyż ludzie nie mający zaufania do obietnic banków centralnych spodziewaliby się wzrostu wartości złota wobec dolara i natychmiast domagali się (w zamian za dolary – przyp. red.) swojego złota. Reforma monetarna mogłaby zatem zakończyć się poronieniem na etapie narodzin.

Musimy zdawać sobie sprawę, że – najkrócej rzecz ujmując – świat się zmienił od wieku XIX i początków XX wieku, kiedy zobowiązania banków centralnych do wymiany ich banknotów na złoto ciągle jeszcze cieszyły się społecznym zaufaniem. Dżinn zaufania ulotnił się ze swojej butelki dawno temu i nie da się łatwo tam z powrotem wtłoczyć. Z tego powodu nie wierzę w możliwość oficjalnego powrotu do standardu pieniądza towarowego jako pierwszego kroku do ustanowienia nowego, niepaństwowego systemu monetarnego przypominającego w pełni prywatny system, który uważaliśmy za całkiem możliwy (do wprowadzenia – przyp. red.) w przeszłości.

6. Synthetic Commodity Money

The third scenario by which we might come to have a fully-private basic money would be through the spontaneous emergence of a “parallel” basic money system – one that would at first coexist with the established, official fiat money system. This possibility is, I believe, the one upon which most people who look forward to a future stateless monetary system are placing their hopes. Some maintain that we might witness the spontaneous emergence of a private gold- or silver standard, using privately-minted coins, if only the government would allow it. Increasing numbers, of young persons especially, believe that Bitcoin or some other blockchain-based “crypto” currency could eventually become a serious rival to established fiat monies.

Before assessing such beliefs, I should make clear, though without going into particulars concerning the technology involved, that cryptocurrencies are in some respects more like commodity money than like other kinds of digital money or old-fashioned banknotes. They are not direct substitutes for established monies, redeemable for them and denominated in the same units. They are themselves basic or standard monies, or they would be such if they were widely used.

I wrote a paper some years ago in which I proposed that there are actually three kinds of basic money, thereby challenging the conventional dichotomy according to which there are only two: fiat money and commodity money. A commodity money consists of something that has an established, non-monetary value because there are non-monetary purposes that it can serve and that give it value. If a commodity is used as money, it acquires additional value for that reason. Commodity monies are also inherently scarce, because it takes real resources to produce them, and, in the case of some commodities like gold and silver, there is only so much to be had. If it's gold, there's only so much gold in the ground for example.

Fiat money, in contrast and as I noted earlier, is *not* naturally scarce. Its production cost is trivial compared to the value it is supposed to command. Fiat money also differs from commodity money in that you can't do anything with

6. Syntetyczny pieniądz towarowy

Trzecim scenariuszem, prowadzącym do powstania w pełni prywatnego pieniądza bazowego byłoby spontaniczne wyłonienie się „równoległego” systemu pieniężnego, który współistniałby początkowo z istniejącym, oficjalnym systemem pieniądza dekretowego. Jest to możliwość, w której, jak sądzę, swoją nadzieję pokłada najwięcej osób liczących na pojawienie się systemu monetarnego bez żadnego udziału państwa. Niektórzy utrzymują, że możemy doświadczyć spontanicznego wyłonienia się prywatnych standardów złota lub srebra, używając monet bitych przez prywatne mennice, jeśli tylko rząd na to by pozwolił. Coraz więcej ludzi, w szczególności młodych, wierzy, że Bitcoin lub inna „krypto” waluta oparta na technologii Blockchain może stać się w końcu poważną konkurencją dla istniejących walut dekretowych.

Zanim omówię te przekonania, powinienem wyjaśnić, bez zagłębiania się jednak w szczegóły techniczne, że kryptowaluty są pod pewnymi względami bardziej podobne do pieniądza towarowego, niż inne formy pieniądza cyfrowego lub staromodne banknoty. Nie są one bezpośrednimi substytutami istniejących walut, wymiennymi na nie i denominowanymi w tych samych, co one jednostkach. Same w sobie stanowią bazowe formy pieniądza, lub raczej stanowiłyby, gdyby weszły do powszechnego użytku.

Kilka lat temu napisałem artykuł, w którym wysunąłem koncepcję, że istnieją trzy rodzaje pieniądza bazowego, podważając tym samym konwencjonalny pogląd, jakoby istniały tylko dwa: pieniądz dekretowy i towarowy. Pieniądz towarowy zawiera w sobie coś, co posiada swoją trwałą, niemonetarną wartość wynikającą z jego pozamonetarnych zastosowań, które nadają mu wartość. Jeśli jakiś towar jest używany jako pieniądz, nabiera dodatkowej wartości z tego właśnie powodu. Pieniądz towarowy cechuje się także inherentną rzadkością, ponieważ do jego produkcji wymagane są realne zasoby i, jak to ma miejsce w przypadku niektórych towarów, jak złoto czy srebro, ich ilość jest skończona. Jeśli to jest złoto, na przykład, to jest go tyle, ile jest go w ziemi.

Z kolei pieniądz dekretowy, jak już wcześniej zauważyłem, *nie jest* z natury rzadki. Koszt jego produkcji jest trywialny

it, except use it as a medium of exchange. If a fiat money ceases to be valued as a medium of exchange, it has no value at all. It's worthless.

The third kind of money I proposed, which wasn't recognized for the simple reason that it hardly mattered until recently, is what I called "synthetic commodity money." A synthetic commodity money has some features of an ordinary commodity money, and some features of fiat money. Take Bitcoin, for example. Like a commodity, Bitcoin is inherently scarce. The bitcoin algorithm, to call it that, allows for a progressively diminishing output of bitcoin, eventually approaching a maximum total output of 21 million coins. The algorithm cannot be changed. It is as if God had decided to put 21 million ounces of gold in the ground, and to never add another ounce, while arranging it so that only so much gold would be discovered and mined every year. The Bitcoin algorithm does the same by making successful Bitcoin "miners" solve a mathematic puzzle the difficulty of which always adjusts to keep Bitcoin output on schedule no matter how hard they try.

So in one sense Bitcoin resembles a commodity money. It has built-in scarcity, not because anyone is actively controlling it and managing it, but because it costs real resources to produce bitcoin and these resource costs automatically increase so as to meet a predetermined output schedule. On the other hand, Bitcoin has no obvious uses except as a transacting and record-keeping medium. Were it not useful for these purposes, or demanded for purely speculative reasons, it would have no value at all. So, we have here something that is privately produced, and though it is neither a commodity money nor a fiat money, it has features in common with both.

Might a synthetic commodity money like Bitcoin become the basis of a complete non-state monetary system? And if so, might such a system be better than either existing fiat systems or a gold- or silver-based system? In answering these questions, I'll start with the good news; then I'll point out the bad news. The good news is, first of all, that *in principle*, a properly-designed synthetic commodity money could be far better than any past commodity money. Think about gold for a minute. Gold, we know, is subject to chance discoveries. Also, fluctuations in the non-monetary demand for gold can destabilise its

w porównaniu do wartości mu przypisywanej. Różni się też od towarowego tym, że poza pełnieniem roli środka wymiany, nie nadaje się do niczego innego. Gdy pieniądz dekretowy traci swoją wartość jako środek wymiany, staje się zupełnie bezwartościowy.

Trzeci rodzaj pieniądza, jaki zaproponowałem i którego istnienie nie było dotąd uznane z tej prostej przyczyny, że do niedawna zwyczajnie w ogóle się nie liczył, to coś, co nazwałem „syntetycznym pieniądzem towarowym”. Syntetyczny pieniądz towarowy posiada pewne właściwości zwykłego pieniądza towarowego i pewne cechy pieniądza dekretowego. Weźmy na przykład Bitcoin. Podobnie do towarów, Bitcoin jest z natury rzadki. Algorytm nim sterujący, że tak to ujmę, pozwala na stopniowo malejącą emisję Bitcoinów, która ostatecznie osiąga pułap maksymalnej całkowitej produkcji wynoszący 21 milionów monet. Algorytmu tego nie można zmodyfikować. To tak, jakby sam Bóg zdecydował, że w ziemi będzie jedynie 21 milionów uncji złota i nigdy nie doda ani jednej uncji więcej, gwarantując, że tylko taka ilość zostanie odkryta i wydobyta każdego roku. Algorytm Bitcoina wywołuje podobne skutki, sprawiając, że skuteczni „górnicy” rozwiązują matematyczną zagadkę, której trudność zawsze dostosowuje się odpowiednio, aby podaż odpowiadała planowi, niezależnie od tego, ile wysiłku wkładają w swoją pracę „górnicy”.

Zatem Bitcoin pod jednym względem przypomina pieniądz towarowy. Posiada wbudowany mechanizm rzadkości, którego nikt aktywnie nie kontroluje, ani nim nie zarządza, lecz który wynika z faktu, że do produkcji Bitcoinów potrzebne są realne zasoby, a koszt produkcji automatycznie wzrasta, tak aby dopasować się do ustalonego z góry harmonogramu emisji. Z drugiej strony Bitcoin nie ma żadnych innych zastosowań poza tym, że jest środkiem wymiany i środkiem, w którym przechowuje się rejestr przeprowadzonych transakcji. Gdyby nie ta funkcja oraz popyt nań z czysto spekulacyjnych powodów, nie miałby żadnej wartości. Mamy zatem do czynienia z czymś co jest prywatnie produkowane, co choć nie jest ani pieniądzem towarowym, ani dekretowym, to posiada cechy ich obu.

Czy syntetyczny pieniądz towarowy, taki jak Bitcoin, może stać się fundamentem dla kompletnie niepaństwowego systemu monetarnego? A jeśli tak, czy taki system mógłby okazać się lepszy od istniejących systemów walut dekretowych, lub pieniędzy opartych na złocie i srebrze? Udzie-

value, making it that much less desirable as a monetary medium. In short, both supply and non-monetary demand shocks can make gold an imperfect basis for monetary system.

In contrast, one could design a synthetic commodity so as to make it a perfect monetary medium. Imagine you yourself could create such a medium. Gold has its shortcomings; so does silver; so does tobacco, and so on. But you can create some ideal commodity the supply of which behaves in just as it has to guarantee macroeconomic stability.

In Bitcoin we already have a medium that's not subject to non-monetary demand shocks, because it lacks non-transacting uses. It remains subject to demand shocks, however, including those stemming from speculative demand. But suppose we design another cryptocurrency based on an algorithm that says, "let the supply of"... let's call it "Selgincoin," "... let the supply of Selgincoin adjust so that the quantity outstanding grows just enough to keep the purchasing power of Selgincoin stable." Another possible algorithm—and a better one, in my opinion—would regulate Selgincoin output so as to keep the total nominal flow of Selgincoin income stable. The point is that, whatever your ideal of macroeconomic stability might be, chances are it is, or eventually will be, possible to design a synthetic commodity money the quantity of which, were it adopted as money, would grow in a way that satisfies that ideal. If you're willing to grant this possibility, I think you should not find it difficult to imagine an entirely non-state future monetary system, with unregulated banks and other private financial institutions, built upon such a solid synthetic money commodity foundation. And of course, because it has a better foundation, that system would actually work better than any market-based or private currency money system of the past.

So much for the good news. Now I must deliver the bad news. That news is that, so far first of all, for all the attention it has had, Bitcoin itself isn't money. It's not used widely enough to qualify. That could be because its inherent properties make it less than ideal. But I'm afraid that the problem is more fundamental than that. It's a problem that takes us back again to Carl Menger and his theory of the evolution of money. Menger taught us how natural forces

lanie odpowiedzi na te pytania zacznę od dobrych wieści, a potem zasygnalizuję wiadomości złe. Dobrą wiadomością jest przede wszystkim to, że co do zasady, dobrze skonstruowany syntetyczny pieniądz towarowy mógłby być o wiele lepszym pieniądzem od każdego dawnego pieniądza towarowego. Zastanówmy się przez chwilę nad złotem. Złoto, takie, jakim je znamy, jest wrażliwe na nagłe odkrycia nowych złóż. Zdestabilizować jego cenę mogą także wahania w niemonetarnym popycie nań, czyniąc z niego o wiele mniej pożądaną środek płatniczy. W skrócie, zarówno szoki podażowe, jak i popytowe mogą sprawić, że złoto będzie niedoskonałą podstawą systemu monetarnego.

Tymczasem można tak zaprojektować sztuczny towar, aby uczynić z niego perfekcyjny środek płatniczy. Wyobraźmy sobie samych siebie w roli twórców takiego środka płatniczego. Złoto ma swoje ograniczenia, podobnie jak srebro czy tytoń i inne towary. Jednak wy możecie stworzyć pewien idealny towar, którego podaź będzie zachowywała się dokładnie tak, jak powinna, aby zagwarantować stabilność makroekonomiczną.

Już w przypadku Bitcoina mamy środek, który nie podlega niemonetarnym szokom popytowym, gdyż nie ma on zastosowań innych, niż pośredniczenie w transakcjach. Podlega on jednak szokom popytowym, wliczając w to te wynikające z popytu spekulacyjnego. Jednak przypuśćmy, że zaprojektujemy inną kryptowalutę opartą na algorytmie, który gwarantowałby, że „podaż, nazwijmy to, Selgincoina, dostosowywać się będzie tak, aby jego ilość wzrastała akurat o tyle, ile potrzeba dla stabilizacji siły nabywczej Selgincoina”. Inny możliwy algorytm – moim zdaniem nawet lepszy – regulowałby podaź Selgincoina tak, aby utrzymywać strumień łącznego nominalnego dochodu w Selgincoinach na stałym poziomie. Chodzi o to, że niezależnie od tego, jak zdefiniujemy stabilność makroekonomiczną, istnieje możliwość zaprojektowania syntetycznego pieniądza towarowego, którego podaź będzie przyrastała w sposób, który spełni wymagania tej definicji. Sądzę, że nie powinniście mieć problemu z wyobrażeniem sobie całkowicie niepaństwowego przyszłego systemu monetarnego opartego na takim solidnym pieniądzu syntetycznym, w którym działałyby nieregulowane banki i inne prywatne instytucje finansowe. Oczywiście, z uwagi na lepsze fundamenty, na jakich by się on opierał, system taki funkcjonowałby o wiele lepiej od jakiegokolwiek rynkowego systemu lub systemu prywatnego pieniądza z przeszłości.

can result in a particular kind of commodity becoming money. Today economists call those forces “network externalities” or “network effects.” Basically, a network effect is present when the attractiveness of a good to any individual depends on the size of its existing user network. The larger that network, the more inclined people are to join and to stay in it. Money is, obviously, a network good. It follows that once a particular monetary standard is in place, it’s extremely difficult for any incompatible, would-be alternative money to compete with it.

This first strike against bitcoin is, obviously, also a strike against any conceivable synthetic commodity money, no matter how ideal it would be were everyone to use it. Like Bitcoin, an ideal alternative synthetic commodity money would be hard-pressed to compete effectively with any well-established, official fiat money, for there’s little advantage to joining what must at first be a relatively tiny network of users of such an alternative.

Sometimes currency-privatization optimists have responded to this bad news by saying, “Well, what if we had a disaster with the US dollar?” Suppose, they say, that the Federal Reserve allowed hyperinflation to break out, so that people become desperate enough to want to abandon dollars in favour of some alternative. Suppose, in other words, that we have a situation like in Venezuela today. Then wouldn’t people perhaps flock to Bitcoin, or to some superior synthetic commodity money alternative?

The answer, I think, is that in that case people might indeed be more likely to consider using such private alternative monies. But they would first consider using other, more stable fiat currencies that also have well-established user networks. In Venezuela today, for example, although there are people transacting with Bitcoin, there are many more people transacting with U.S. dollars, which are perceived as a more attractive alternative, because of their superior stability, but also because the dollar network is huge.

In short, although we can imagine a future fully private monetary system, entirely divorced from any existing established national fiat money, and it is even possible that such a system would be superior to any existing arrangement, it is much harder to envision a process by which any economy could spontaneously escape from an established fiat money to embrace such an ideal money.

Tyle, jeśli chodzi o dobre wiadomości. Teraz muszę przekazać te złe. Przede wszystkim, mimo całego szumu, jaki wzbudził, Bitcoin sam w sobie nie jest pieniądzem. Nie jest używany wystarczająco powszechnie, aby kwalifikować się jako taki. Jest tak być może ze względu na to, że ma on cechy wrodzone, które sprawiają, że jest mniej niż idealny. Jednak obawiam się, że problem jest bardziej fundamentalny. Jego zrozumienie wymaga od nas powrócenia do teorii Carla Mengera dotyczącej ewolucji pieniądza. Menger uczył nas w jaki sposób naturalne siły mogą doprowadzić do przekształcenia danego towaru w pieniądź. Współcześni ekonomiści nazywają ten fenomen „sieciowymi efektami zewnętrznymi” lub po prostu „efektami sieciowymi”. Zasadniczo, efekt sieciowy występuje wówczas, gdy atrakcyjność danego dobra dla jednostki uzależniona jest od rozmiaru istniejącej sieci jego użytkowników. Im większa jest ta sieć, tym bardziej ludzie stają się skłonni do przyłączenia się do niej i pozostania w niej. Pieniądź jest w oczywisty sposób dobrem o sieciowym charakterze. W rezultacie, gdy już jakiś standard monetarny się przyjmie, niezwykle trudno jest jakiegokolwiek potencjalnemu alternatywnemu pieniądźowi podjąć z nim rywalizację.

Taki atak wymierzony w Bitcoina jest naturalnie także atakiem na każdy potencjalny syntetyczny pieniądź towarowy, niezależnie od tego, jak idealny by on nie był, gdybyśmy go wszyscy używali. Podobnie do Bitcoina, idealny, alternatywny, syntetyczny pieniądź towarowy napotkałby poważne trudności w skutecznym konkurowaniu z dobrze ugruntowanym, oficjalnym pieniądźem dekretowym, gdyż dołączanie do sieci jego użytkowników, która byłaby początkowo stosunkowo niewielka, nie byłoby atrakcyjne.

Niekiedy optymiści w sprawie prywatyzacji pieniądza odpowiadali na te wątpliwości następująco: „A co, gdyby amerykańskiemu dolarowi przydarzyła się jakaś katastrofa?” Przypuśćmy, mówią, że Rezerwa Federalna dopuściłaby do wybuchu hiperinflacji, w skutek czego ludzie staliby się tak zdesperowani, że chcieliby porzucić dolara na rzecz jakichś alternatywnych walut. Innymi słowy, przypuśćmy, że mamy sytuację jak ta współcześnie w Wenezueli. Czy wówczas ludzie nie zaczęliby korzystać z Bitcoina, albo jakiegoś innego, lepszego syntetycznego pieniądza towarowego?

Sądzę, że w takim wypadku faktycznie część ludzi mogłaby rozważyć używanie takich prywatnych, alternatywnych

walut. Jednak w pierwszej kolejności pomyśleliby o korzystaniu z innych, stabilniejszych walut dekretowych, które także mają dobrze rozwinięte sieci użytkowników. Na przykład, mimo że w dzisiejszej Wenezueli ludzie korzystają z Bitcoina, jeszcze więcej osób dokonuje transakcji przy użyciu amerykańskiego dolara, który jest postrzegany jako atrakcyjniejsza alternatywa z uwagi na większą stabilność, a także dzięki ogromnej sieci jego użytkowników.

W skrócie, choć możemy wyobrazić sobie w przyszłości w pełni prywatny system monetarny całkowicie niezależny od istniejących narodowych walut dekretowych, a możliwe jest nawet, że system taki byłby lepszy od jakiegokolwiek istniejących obecnie, o wiele trudniej wyobrazić sobie sam proces, za pośrednictwem którego jakkolwiek gospodarka miałaby spontanicznie uciec ze świata pieniądza dekretowego do świata takiego idealnego pieniądza.

Concluding remarks

Where does this leave us? Although I may seem to be ending on a rather pessimistic note, I don't want you to think that I'm myself all that pessimistic about the prospects for a future purely or largely private currency system. I certainly believe that governments should let private markets supply money in all its potential forms, and that they should otherwise allow the greatest possible scope for competition among rival currency suppliers, whether private or official. That means of course that I oppose any and all barriers to the development of alternative digital monies, to the revival of a private gold standard, or to any other sort of private-market currency or payments-system initiatives. I would also like to see banks deregulated, so that they can be sounder first of all, but also so that they could compete more effectively with governments in supplying various forms of money.

But if there's a particular lesson to be drawn from the observations I've made, it's that deregulation and freedom of choice among competing monies isn't enough, because these things alone won't correct the deficiencies of established fiat monies. Instead of imagining that such fiat monies will eventually give way to superior private alternatives, and holding our collective breath until that happens, we must recognize that, if we're to have stable money anytime soon, we must devote considerable effort, not merely to pleading for free choice in currency, but to trying to reform existing fiat monies, so as to make them imitate, as closely as possible, the automatic adjustments of an ideal, if only imaginary, synthetic commodity money regime.

Uwagi końcowe

W jakiej nas to stawia sytuacji? Choć może się wydawać, że zarysowałem tu raczej pesymistyczne zakończenie, nie chciałbym, abyście myśleli, że ja sam jestem wielkim pesymistą w kwestii możliwego w przyszłości całkowicie lub w dużym stopniu prywatnego systemu monetarnego. Jestem całkowicie przekonany, że rządy powinny pozwolić rynkom na dostarczanie pieniądza we wszelkiej możliwej jego postaci i że powinny dopuścić do powstania jak najszerszego pola dla konkurencji między rywalizującymi dostawcami pieniądza, czy to prywatnymi czy państwowymi. Oznacza to rzecz jasna, że sprzeciwiam się wszelkim barierom dla rozwoju alternatywnych pieniędzy cyfrowych, dla prób przywrócenia prywatnego standardu złota, czy dla innych prywatnych, rynkowych inicjatyw w branży monetarnej i systemach płatności. Ucieszyłbym się także, gdybym mógł ujrzeć deregulację bankowości, która dałaby bankom solidniejsze fundamenty i umożliwiła im bardziej skuteczną konkurencję z rządami w dostarczaniu różnych form pieniądza.

Jednak lekcją, którą szczególnie warto wyciągnąć z poczynionych przeze mnie obserwacji jest ta, że sama deregulacja i swoboda wyboru między konkurującymi ze sobą walutami nie wystarczą, gdyż same w sobie nie mogą one zrekompensować wad ugruntowanego w praktyce gospodarczej pieniądza dekretowego. Zamiast więc wyobrażać sobie, że te waluty dekretowe uczynią w końcu miejsce dla lepszych od nich, prywatnych alternatyw i wstrzymywać oddech w oczekiwaniu na nadejście tej chwili, musimy zrozumieć, że chcąc cieszyć się stabilnym pieniądzem w wyobrażalnej przyszłości, powinniśmy skupić się nie tylko na zabieganiu o swobodę wyboru waluty, lecz także próbować zreformować istniejące waluty dekretowe tak, aby na tyle, na ile to możliwe upodobnić je do, nawet jeśli tylko wymarzonego, ideału w postaci syntetycznego systemu pieniądza towarowego.



George Selgin

George Selgin is a senior fellow and director of the Center for Monetary and Financial Alternatives at the Cato Institute and Professor Emeritus of Economics at the University of Georgia. His research covers a broad range of topics within the field of monetary economics, including monetary history, macroeconomic theory, and the history of monetary thought. He is the author of *The Theory of Free Banking* (Rowman & Littlefield, 1988); *Bank Deregulation and Monetary Order* (Routledge, 1996); *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy* (The Institute of Economic Affairs, 1997); *Good Money: Birmingham Button Makers, the Royal Mint, and the Beginnings of Modern Coinage* (University of Michigan Press, 2008) and *Money: Free and Unfree*. Selgin is one of the founders, along with Kevin Dowd and Lawrence H. White, of the Modern Free Banking School, which draws its inspiration from the writings of F. A. Hayek on denationalization of money and choice in currency. Selgin has written for numerous scholarly journals, including the *British Numismatic Journal*; the *Economic Journal*; the *Economic History Review*; the *Journal of Economic Literature*; and the *Journal of Money, Credit, and Banking*; and for popular outlets such as the *Christian Science Monitor*, the *Financial Times*, and the *Wall Street Journal*, among others. Selgin holds a BA in economics and zoology from Drew University, and a PhD in economics from New York University.

George Selgin jest *senior fellow* w Instytucie Cato i dyrektorem jego Centrum Alternatyw Monetarnych i Finansowych. Jest emerytowanym profesorem ekonomii na Uniwersytecie Georgii. Jego działalność naukowa obejmuje szereg zagadnień z dziedziny ekonomii monetarnej, w tym historii monetarnej, teorii makroekonomicznej oraz historii myśli monetarnej. George Selgin jest autorem „Teorii wolnej bankowości” (*The Theory of Free Banking*, 1988), „Deregulacji systemu bankowego i porządku monetarnego” (*Bank Deregulation and Monetary Order*, 1996), „Dobrego pieniądza: fabrykanci guzików w Birmingham, *Mennica Królewska i początki nowoczesnego systemu monetarnego*” (*Good Money: Birmingham Button Makers, The Royal Mint, and the Beginnings of Modern Coinage*, 2008) oraz „Pieniądz – państwowy kontra rynkowy” (*Money: Free and Unfree*, 2017) książki przetłumaczonej na polski i opublikowanej przez Fijorr Publishing (2018). George Selgin jest – wraz z Kevinem Dowd’em i Lawrence’em H. White’em – założycielem Szkoły Nowoczesnej Wolnej Bankowości, czerpiącej inspirację z prac F. A. Hayeka poświęconych denacjonalizacji pieniądza i swobodnego wyboru walut. Artykuły Georga Selgina ukazały się w wielu czasopismach naukowych, m.in. w the *British Numismatic Journal*; the *Economic Journal*; the *Economic History Review*; the *Journal of Economic Literature* oraz the *Journal of Money, Credit, and Banking*. Współpracuje ponadto z popularnymi gazetami, takimi jak *Christian Science Monitor*, *Financial Times* oraz *Wall Street Journal*. George Selgin jest absolwentem Drew University, gdzie uzyskał tytuł licencjata ekonomii i zoologii; tytuł doktora ekonomii uzyskał na Uniwersytecie Nowojorskim.

The list of previous PBR-CASE / BRE Bank – CASE and mBank – CASE Seminar Proceedings

Lista Zeszytów PBR-CASE / BRE Bank – CASE i mBank – CASE

Previous editions are available at

<http://www.case-research.eu/en/bre-bank-mbank-case-seminar-proceedings>

Poprzednie edycje dostępne pod adresem

<http://www.case-research.eu/pl/bre-bank-mbank-case-seminar-proceedings>

1. Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989–1992
2. Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
3. Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
4. Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
5. Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
6. Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
7. Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
8. Gospodarka Polski w latach 1990–92. Pomiary a rzeczywistość
9. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
10. Wycena ryzyka finansowego
11. Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
12. Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
13. Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce – stan obecny i perspektywy
14. Etyka biznesu
15. Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
16. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
17. Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
18. Dług publiczny
19. Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
20. Obrót wierzytelnościami
21. Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
22. Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
23. Sanacja banków
24. Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
25. Finansowanie projektów ekologicznych
26. Instrumenty dłużne na polskim rynku
27. Obligacje gmin
28. Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów. Wydanie specjalne: Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
29. Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego

30. Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
31. Mieszkalnictwo jako problem lokalny
32. Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
33. (nie ukazała się / was not published)
34. Rynek inwestycji energooszczędnych
35. Globalizacja rynków finansowych
36. Kryzysy na rynkach finansowych skutki dla gospodarki polskiej
37. Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
38. Docelowy model bankowości spółdzielczej
39. Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
40. Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
41. Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
42. Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
43. Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
44. Kiedy koniec złotego?
45. Fuzje i przejęcia bankowe
46. Budżet 2000
47. Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
48. Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
49. Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
50. Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
51. Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
52. Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
53. Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
54. Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
55. Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
56. Czy warto liczyć inflację bazową?
57. Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
58. Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59. Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59. (a) Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60. (nie ukazała się / was not published)
61. Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62. Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63. Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
64. Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65. Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy

66. Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67. Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
68. Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69. Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70. Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
71. Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72. Reforma procesu stanowienia prawa
73. Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74. Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75. Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76. Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77. Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78. Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79. Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80. Integracja europejskiego rynku finansowego – zmiana roli banków krajowych
81. Absorpcja funduszy strukturalnych
82. Sekurytyzacja aktywów bankowych
83. Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84. Obligacje komunalne w Polsce
85. Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86. Ryzyko inwestycyjne Polski
87. Elastyczność i sprawność rynku pracy
88. Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej Szansa czy konkurencja dla Polski?
89. Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90. SEPA – bankowa rewolucja
91. Energetyka–polityka–ekonomia
92. Ryzyko rynku nieruchomości
93. Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94. Reforma finansów publicznych w Polsce
95. Inflacja – czy mamy nowy problem?
96. Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97. Stan finansów ochrony zdrowia
98. NUK – Nowa Umowa Kapitałowa
99. Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100. Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101. Działalność antykryzysowa banków centralnych
102. Jak z powodzeniem wejść do strefy euro

103. Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104. Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105. Credit crunch w Polsce?
106. System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109. Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami
110. Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia
111. Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112. Gospodarka nisko emisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113. Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114. Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych
115. Strefa euro – kryzys i drogi wyjścia
116. Zróżnicowanie polityki fiskalnej w trakcie kryzysu lat 2007–2009 i po kryzysie
117. Perspektywy polskiej gospodarki w latach 2012–2013
118. Problemy fiskalne w czasach malejącego popytu i obaw o wysokość długu publicznego
119. Kondycja banków w Europie i Polsce. Czy problemy finansowe inwestorów strategicznych wpłyną na zaostrzenie polityki kredytowej w spółkach–córkach w Polsce
120. Zmiany regulacji a rozwój sektora bankowego
121. Scenariusze energetyczne dla Polski
122. Dlaczego nie wolno dopuścić do rozpadu strefy euro
123. Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski
124. Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski
125. Ład korporacyjny w bankach po kryzysie
126. Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys?
127. Austerity Revisited, czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym
128. Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej
129. Długofalowe skutki polityki niskich stop i poluzowania polityki pieniężnej
130. Kryzysy finansowe w ujęciu historycznym i co z nich dla nas wynika / Lessons learned for monetary policy from the recent crisis
131. Skutki niekonwencjonalnej polityki pieniężnej: czego banki centralne nie uwzględniają w swoich modelach? / The effects of unconventional monetary policy: what do central banks not include in their models?
132. Czy w Europie jest za dużo banków? / Is Europe Overbanked?
133. Transformacja gospodarcza w Polsce w perspektywie porównawczej / The Polish Transition in a Comparative Perspective
134. Jak kształtowała się konkurencja w sektorze bankowym w Polsce i w Europie przed kryzysem i w okresie kryzysu / On Competition in the Banking Sector in Poland and Europe Before and During the Crisis
135. Ćwierć wieku ukraińskich reform: za mało, za późno i zbyt wolno / A quarter century of economic reforms in Ukraine: too late, too slow, too little
136. Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju / Corporate debt securities market in Poland: state of art, problems, and prospects for development

137. Unia Bankowa – gdzie jesteśmy / The Banking Union: State of Art
138. Bezpośrednie i pośrednie obciążenia polskich banków AD 2015. Próba inwentaryzacji i pomiaru niektórych z nich / New publication: An assessment of direct and indirect liabilities of Polish banks AD 2015
140. Stan i perspektywy rozwoju rynku funduszy private equity w Polsce / The condition of and prospects for the private equity funds market in Poland
141. Co dalej z systemem euro? / Rethinking the Euro system (w przygotowaniu)
142. Problem nieściągalności VAT w Polsce pod lupą / VAT non-compliance in Poland under scrutiny
143. Polityka gospodarcza i rozwój sytuacji makroekonomicznej na Węgrzech, 2010–2015 / Economic policy and macroeconomic developments in Hungary, 2010–2015
144. O wzroście gospodarczym w Europie, czyli niepewna perspektywa rozwoju krajów zachodnich / On Economic Growth in Europe, or, The Uncertain Growth Prospects of Western Countries
145. Katalońska gospodarka: kryzys, odbudowa i wyzwania dla polityki gospodarczej / The Catalan economy: Crisis, recovery and policy challenges
146. Polityka gospodarcza i otoczenie międzynarodowe, a stan finansów publicznych w Polsce. Scenariusze / Economic policy, the international environment and the state of Poland's public finances: Scenarios
147. Jak Komisja Europejska i kraje europejskie walczą z oszustwami VAT / How the European Commission and European countries fight VAT fraud
148. Kapitalizm oligarchiczny w Rosji: stagnacyjny ale stabilny / Russia's Crony Capitalism: Stagnant But Stable
149. Znaczenie imigracji zarobkowej dla gospodarki Polski / The Influence of Economic Migration on the Polish Economy
150. Więcej za mniej: jaki system podatkowy dla Polski / More for less: What tax system for Poland?
151. The Stupendous US Record Gets Suppressed / Zdumiewające karty amerykańskiej historii pozostają w ukryciu
153. Will Ukraine Be Able to Establish Real Property Rights? / Czy Ukraina będzie w stanie wprowadzić rzeczywiste prawa własności?
154. Thinking about pension systems for the 21st century: A few remarks based on the Polish example / Rozważania o systemie emerytalnym w XXI wieku: Kilka uwag na podstawie polskiego systemu
156. What's next for healthcare in Poland: diagnosis and prognosis / Co dalej z ochroną zdrowia w Polsce – stan i perspektywy
157. Is a Fiscal Policy Council needed in Poland? / Czy Rada Polityki Fiskalnej jest potrzebna Polsce?