

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

## **DIPLOMSKO DELO**

HAYEKOVA DENACIONALIZACIJA DENARJA IN SVOBODNO BANČNIŠTVO

Ljubljana, avgust 2010

JURE OTOREPEC

## IZJAVA

Študent JURE OTOREPEC izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom mag. Bernarda Bršičiča, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 31.8.2010

Podpis:

---

## Kazalo

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1 PROBLEM CENTRALNE BANKE</b> .....	<b>2</b>
1.1 Nastanek centralnega bančništva .....	2
1.2 Analiza argumentov za obstoj centralnega bančništva .....	2
1.3 Uspešnost centralnega bančništva .....	4
<b>2 SVOBODNO BANČNIŠTVO</b> .....	<b>6</b>
2.1 Definicija svobodnega bančništva .....	6
2.2 Primer prostega bančništva na Škotskem (1716-1845) .....	8
2.3 Primer konkurenčne ponudbe denarja na Švedskem (1830-1903) .....	9
2.3.1 Likvidnost v Švedskem sistemu v obdobju 1878-1901 .....	11
2.4 Svobodno bančništvo v ZDA (1837-1863) .....	11
2.5 Nevarnost navala na banke in sistemsko tveganje .....	13
<b>3 HAYEK IN DENACIONALIZACIJA DENARJA</b> .....	<b>15</b>
3.1 Osnovni koncept Hayekove ideje .....	15
3.2 Potencialne koristi takšnega sistema .....	16
3.3 Zmožnost oblikovanja ravnotežja v Hayekovem sistemu .....	17
3.4 Kritike Hayekovega predloga .....	18
<b>4 ALTERNATIVNI POGLEDI NA DENARNI SISTEM</b> .....	<b>21</b>
4.1 Hayekov pogled .....	21
4.2 Prehod na bančni sistem s polnimi oziroma 100-odstotnimi rezervami v zlatu .....	22
4.3 Zagovorniki zasebnih valut z delnimi rezervami v žlahtnih kovinah .....	23
<b>SKLEP</b> .....	<b>24</b>
<b>LITERATURA IN VIRI</b> .....	<b>26</b>
<b>PRILOGA</b> .....	<b>1</b>



## UVOD

V luči trenutne gospodarske krize, ki je zajela globalno gospodarstvo v zadnjih letih, sem se odločil pisati na temo denacionalizacije denarja in svobodnega bančništva. Vzrok za nastanek gospodarske krize nekateri vidijo v denarni sferi. Kot krivca za nastanek krize izpostavljajo pomembnejše centralne banke, katere so na začetku tisočletja, z namenom spodbujanja gospodarske rasti, vodile izrazito ekspanzivno denarno politiko in s tem posadile seme za današnjo krizo. Dosedajšnji ukrepi za reševanje krize se ukvarjajo le z reševanjem posledic krize, ne pa tudi s sistemskim vzrokom za krizo. Sistemska rešitev za krizo bi lahko bila denacionalizacija denarja, ker bi onemogočila državno poseganje v denar in bančništvo ter povečala stabilnost denarnega sistema.

Po mojem mnenju sta denacionalizacija denarja in svobodno bančništvo premalo razpravljani temi med ekonomisti, zato je namen mojega diplomskega dela predstavitev te tematike in vpogled v to temo. Metoda za doseg tega cilja je deskripcija, pregled in analiza literature avtorjev, ki so imeli pomembne prispevke na temo denacionalizacije denarja in svobodnega bančništva.

Diplomsko delo je sestavljeno iz štirih delov. Najprej bom opisal razlog za nastanek centralnega bančništva, problem centralne banke ter analiziral uspešnost sistema centralnega bančništva.

V drugem delu bom opredelil svobodno bančništvo in predstavil njegov izvor ter zgodovinski razvoj na podlagi primerov s Škotske, Švedske in iz ZDA, v katerih je sistem svobodnega bančništva deloval v različnih obdobjih 18. in 19. stoletja.

V tretjem delu bom predstavil poglede avtorjev, ki so največ prispevali k teoriji denacionalizacije denarja in svobodnega bančništva. Prav tako pa bodo v tem delu predstavljena razhajanja teh avtorjev, glede normativnega delovanja denacionalizacije denarja in svobodnega bančništva.

V zadnjem delu bo podrobneje predstavljen Hayekov pogled na denacionalizacijo denarja. Tu bom najprej orisal osnovni koncept njegove ideje, potem pa še morebitne koristi sistema, ki si ga je zamislil F. A. Hayek. Posebna poudarka bosta na zmožnosti oblikovanja ravnotežja v Hayekovem sistemu ter na kritiki različnih avtorjev na njegov predlog.

Osnovna teza diplomskega dela je, da država ne bi smela imeti monopola nad denarnim sistemom države ter da je konkurenca zasebnih bank v ponudbi denarja boljša od državnega monopola. Izkaže se, da se je centralno bančništvo pojavilo z namenom zagotavljanja dodatnih sredstev za državo ter da je sistem svobodnega bančništva v preteklosti uspešno deloval. Ne glede na uspešnost sistema svobodnega bančništva, pa se ta zaradi političnih razlogov ni uveljavil. Sam menim, da je potrebno dovoliti tržnim udeležencem, da izberejo

valuto, ki najboljše zadovoljuje njihove lastne potrebe, ne pa da so prisiljeni uporabljati valuto, ki zadovoljuje interese države.

## **1 PROBLEM CENTRALNE BANKE**

### **1.1 Nastanek centralnega bančništva**

Kot menijo Rothbard (1963), White in Selgin (2000) ter Amin (2002), se današnji centralno bančni denarni monopoli niso razvili iz poskusov popravljanja tržnih pomanjkljivosti, ampak iz državnega apetita po prihodkih.

Da je res tako, je nakazal že Friedrich Hayek. Kot pravi Hayek, je zelo pomembno, da hitro postane vsem jasno, da obstoječi položaj državnega monopola nad izdajanjem denarja ni zgodovinsko upravičen. Ampak je bila vedno, odkar je bil privilegij izdajanja denarja prvič predstavljen kot izrecno kraljevi privilegij, moč izdajanja denarja zagovarjana kot ključna za finance države, ne zaradi tega, da bi imeli dober denar, ampak zato, da ima lahko država dostop do »pipe«, kjer lahko nabere denar po potrebi, s tem ko ga lahko ustvari (Amin, 2002, str. 2).

Zapomniti si moramo, da le nekaj stoletij nazaj ni bilo bank in zato države niso mogle uporabiti bančnega mehanizma za izdajanje denarja, kot to lahko počnejo sedaj. Prvi korak, ki so se ga poslužile vse večje države, je bil prevzem absolutnega monopola nad kovanjem denarja. To je bilo pomembno orodje za pridobitev kontrole nad ponudbo kovancev. V drugem koraku so, zaradi razvoja bančništva in uporabe nekovanega denarja, države morale ustanoviti centralne banke, da so lahko obdržale monopol nad izdajanjem denarja. Ta monopol pa je ključen za moč centralne banke. V nasprotju s centralno banko, je zasebnim bankam prepovedano izdajati primarni denar, tako da je privilegij rezerviran le za centralne banke. Zasebne banke imajo lahko le depozite. Če želijo njihove stranke zamenjati depozite za bankovce, morajo zasebne banke iti k centralni banki po te bankovce. Zato je centralna banka poimenovana tudi kot banka bank. Banka bank pa zato, ker so bankirji prisiljeni, da poslujejo z njo. Kot rezultat tega, bančni depoziti niso bili več zamenljivi le za zlato, ampak tudi za bankovce centralne banke. Ti novi bankovci pa niso bili le navadni bankovci. Bili so tudi obveznost centralne banke, institucije s podporo države. Ne nazadnje je država tista, ki določi uradnike centralne banke in usklajuje njeno politiko z drugimi politikami države. Država tudi pridobi bankovce centralne banke z davki in jih razglasi kot edino zakonito plačilno sredstvo (Rothbard, 1963, str. 71-72).

### **1.2 Analiza argumentov za obstoj centralnega bančništva**

Verjetno najpomembnejši argument za državno poseganje v denarni sistem je zmanjšanje inherentne nestabilnosti denarne ureditve *laissez-faire*. To prepričanje daje podlago za to, da

potrebujemo monopol nad ponudbo primarnega denarja, za funkcijo centralne banke kot posojilodajalca v skrajni sili ter za državno zavarovanje depozitov. Če bi bilo to res, bi bil stabilen *laissez-faire* denarni sistem protislovje v izrazih. Zato je dovolj, da lahko to trditev zavrnemo, podati primere stabilnega *laissez-faire* sistema (Dowd, 1996, str. 58). Primeri stabilnosti takšnega sistema bodo predstavljeni v nadaljevanju v poglavjih o izkušnjah s svobodnim bančništvom na Škotskem, Švedskem in v ZDA (Poglavja 2.2, 2.3, 2.4).

Vseeno pa ima sistem centralnega bančništva veliko zagovornikov tudi zaradi drugih razlogov, kakšni pa so potem njihovi argumenti za državni monopol nad denarjem? Z drugimi besedami, kakšen je razlog za državno intervencijo na področju denarja, če upoštevamo, da je konkurenčni tržni proces nedvomno boljši za preostali del gospodarstva? Za odgovora na ti dve vprašanji navadno zagovorniki navajajo naslednje argumente:

- a) Eksternalnost denarja.
- b) Denar je javna dobrina.
- c) Okoliščine pripeljejo do naravnega monopola, včasih to vključuje moralne hazarde v monetarnem sistemu.
- d) Strah, da bi premočna konkurenca vodila do izgube resursov in nepriročnosti za javnost.

Prva dva argumenta lahko razmeroma hitro ovržemo. Eksternalnost denarja oziroma denarnih dobroimetij je dokazal Paul Samuelson, ki je trdil, da obstajajo pozitivni zasebni stroški držanja denarnih dobroimetij, medtem ko družbenih stroškov ni. Po Samuelsonu, je posledica te razlike med družbenimi in zasebnimi stroški, da mora imeti država kontrolo nad denarjem. A ta argument je problematičen. Družbeni stroški držanja denarja namreč obstajajo, saj imamo stroške varovanja pred prevarami in krajo. Obstajajo pa tudi zasebne koristi, ki izvirajo iz likvidnosti (Amin, 2002, str. 1-2).

Drugi argument, da je denar javna dobrina, lahko ovržemo, ker denar preprosto nima lastnosti javnih dobrin. Po definiciji Taylorja in Weerapane (2007, str. 426), pomeni netekmovalnost v potrošnji, da večja potrošnja dobrine enega posameznika ne zmanjša potrošnje te dobrine za drugega posameznika. Drugi pogoj neizključljivosti pa pomeni, da nekdo ne more preprečiti ljudem potrošnje neke dobrine. Denar prekrši oba pogoja, tako neizključljivost kot netekmovalnost. Neizključljivost ne velja, saj če nek denar damo osebi A, tega istega denarja ne moremo dati tudi osebi B. Prav tako za denar ne velja netekmovalnost, saj če oseba A potroši nek denar, tega istega denarja ne potrošiti oseba B. Zato lahko sklepamo, da denar ni javna dobrina.

Pri vprašanju, ali okoliščine pripeljejo do naravnega monopola pri denarju, so mnenja ekonomistov deljena. Vendar pa tudi v primeru, da je denar naravni monopol, to še ne opravičuje obstoja centralne banke. Kot poudarja Roland Vaubel (1986, str. 7), centralne banke niti ne bi potrebovale zakonskega monopola, če bi bil denar naravni monopol (čeprav bi morda moral biti subvencioniran v tem primeru). Nadalje, državni izdajatelj denarja ni učinkovit naravni monopolist, razen če lahko zmaga v pogojih prostega vstopa in

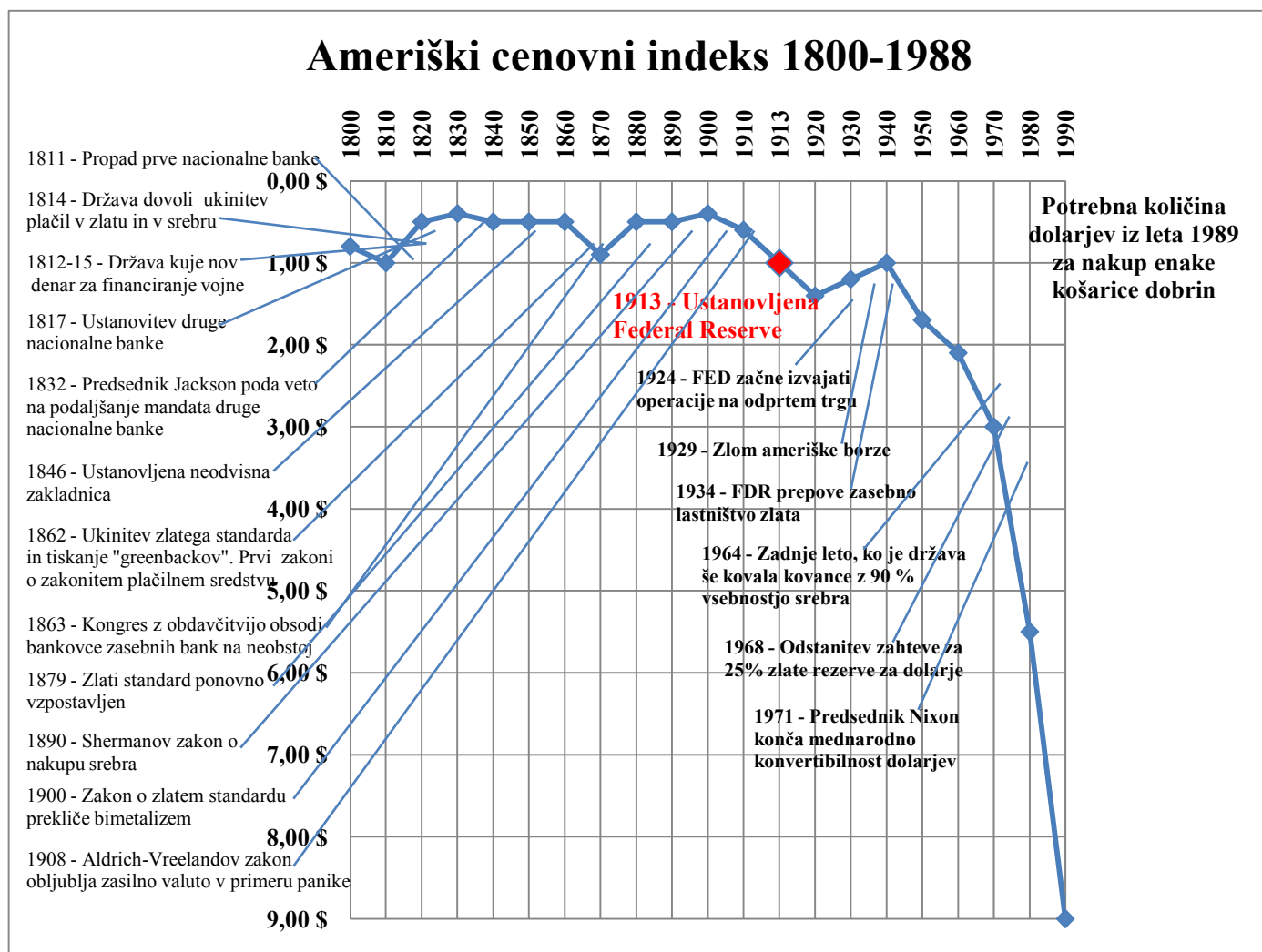
nediskriminacije. Skozi zgodovino pa se centralne banke niso dokopale do monopolnega položaja na ta način.

Zadnji argument, da bi premočna konkurenca vodila do izgube resursov in nepriročnosti za javnost, pa tudi stoji na trhlih nogah. Ekonomski zgodovinar Hugh Rockoff (1974, str. 144-145) je s procesom analogije podal dokaze, da koristi sistema z več emisijskimi bankami pravzaprav lahko odtehtajo potencialno nepriročnost za potrošnike.

### 1.3 Uspešnost centralnega bančništva

Slika 1 prikazuje kupno moč nominalnih ameriških dolarjev v obdobju 1800-1989. Na Sliki 1 je z rdečo barvo označena ustanovitev ameriške centralne banke, t. i. Federal Reserve Bank (FED). S slike lahko razberemo, da je bila vrednost ameriškega dolarja relativno stabilna do leta 1914, ko je bila ustanovljena FED, od leta 1914 dalje pa je opazen močan trend padanja vrednosti dolarja, merjeno v njegovi kupni moči. To kaže na neuspešnost ameriške centralne banke pri doseganju cilja stabilne ravni cen, kar je eden izmed njenih glavnih ciljev.

Slika 1: Kupna moč nominalnih ameriških dolarjev od leta 1800 do leta 1989



Vir: George Edward Durell Foundation, *Declining Value of the Dollar*, 1989, str. 13.



Poudariti pa je potrebno, da je dejanska inflacija še višja, kot jo prikazujejo uradne številke, objavljene s strani FED. V najboljšem primeru CPI<sup>1</sup> in PPI<sup>2</sup> s tem, ko sledita cenam, merita le učinke inflacije, ne pa inflacije same. Zpomniti si je potrebno, da inflacija pomeni povečanje količine denarja v obtoku oziroma ekspanzijo ponudbe denarja. To je pomembna razlika, saj inflacija in rast cen nista ena in ista stvar, ekspanzija ponudbe denarja oziroma inflacija je vzrok, rast cen pa je učinek (Schiff, 2009, str. 91-93).

Ameriški primer pa še zdaleč ni osamljen, kot je dokazal Peter Bernholz (1988, str. 11) s študijo tridesetih valut, ni niti enega primera valute od leta 1700 naprej, ki je lahko bila svobodno uravnavana s strani države ali centralne banke ter je imela vsaj trideset zaporednih let stabilne cene.

V takšnih inflacijskih okoljih je ljudem onemogočeno varno varčevanje, saj se vrednost njihovega ustvarjenega premoženja v času znižuje. Ker je v takšnem okolju za nakup denarja drugega denarnega območja potrebno plačati čedalje več enot lastnega denarja, postajajo prebivalci enega denarnega območja revnejši v primerjavi z drugimi. In to ne zaradi njihovega manjšega ustvarjanja, ampak zaradi izgubljanja vrednosti denarja, ki ga posedujejo. S tem centralni bankirji in drugi politiki, ki sodelujejo pri določanju vrednosti denarja, manipulirajo s kupno močjo ljudi (Steinbacher et al., 2009, str. 181).

Sicer pa je eden glavnih razlogov za inflacijsko obnašanje tudi razmeroma neodvisne centralne banke, kot je ameriška Federal Reserve Bank, vpliv politikov na delovanje centralne banke. Iz zgodovine se lahko naučimo, da je dajanje monopolne moči nad državnim stogom denarja centralni banki lahko zelo nevarno. Obstaja namreč velika verjetnost, da bo proces ustvarjanja denarja postal politiziran, s čimer bo denarna politika postala orodje politikov in denarna oblast se bo zaradi tega obnašala precej bolj inflacijsko, kot bi se brez njihovega vpliva (Dorn, 1989, str. 2).

Politični vpliv na uradnike centralne banke pa ni edini problem s centralnim bančništvom. Ameriški ekonomist slovenskega rodu James Turk (2006, str. 8-9) je predstavil še sledeče probleme s centralnim bančništvom:

1. Denar je produkt prostega trga. Je temeljni del naše družbe, ker omogoča, da ljudje trgujejo v tržnem procesu. Denar pa je obstajal že dolgo, preden so ga začele upravljati države in centralne banke. Na žalost je tako denar, namesto nevtralnega orodja za trgovino, ki bi bil pravičen za vse, postal orodje moči in odloka, ki je moteč za tržni proces in zato škodljiv za družbo.
2. Centralne banke delujejo v tajnosti in zato ne delujejo transparentno.
3. Zaradi obstoja centralnih bank vladam ni potrebno zvišati davkov, saj lahko centralne banke kupijo državni dolg in ga uporabijo, da izdajajo valuto iz čistega zraka, katerega

---

<sup>1</sup> Indeks cen življenjskih potrebščin.

<sup>2</sup> Indeks cen proizvajalcev.

vlade zapravijo za svoje potrebe. Poleg tega pa se ustvari tudi inflacija, s čimer centralne banke omogočijo državi, da krade od svojih državljanov.

4. Centralne banke dajejo trgu element centralnega planiranja. Moč ustvarjanja denarja prinaša veliko moč nad narodnim gospodarstvom in s tem določajo ekonomsko usodo milijonov.
5. Politika centralne banke vzpodbuja naraščanje dolga, namesto prihrankov. Banke želijo razširiti svoje bilance (dajejo več posojil), da povečajo svoj dobiček, vlade pa želijo, da centralne banke omogočijo dosego tega. Posledična kreditna ekspanzija daje javnosti priložnost, da kupi nove stvari, kar ustvari iluzijo prosperitete, zaradi katere ljudje verjamejo, da se jim bogastvo povečuje.
6. Centralne banke pa ne povzročajo probleme le v domači državi, ampak škodujejo tudi mednarodnem monetarnem sistemu. Inherentna šibkost in velika strukturna neravnotežja izhajajo iz delovanja centralnih bank. Medtem ko je klasični zlati standard zagotavljal avtomatično odpravljanje plačilnobilančnega neravnotežja (Mrak, 2002, str. 202), pa centralne banke še napihujejo plačilnobilančna neravnotežja, kot je npr. ameriški trgovinski deficit, ki raste že desetletja.

V povezavi z današnjo krizo, je potrebno še posebej poudariti manipuliranje obrestnih mer s strani centralnih bank. Saj manipuliranje z obrestnimi merami povzroči, da centralne banke spodbujajo cikle konjunktore in recesije, takšnemu ciklu pa smo bili priče v zadnjem desetletju.

## **2 SVOBODNO BANČNIŠTVO**

### **2.1 Definicija svobodnega bančništva**

Pojem svobodno bančništvo opisuje denarni sistem, v katerem banke niso regulirane nič drugače kot vsa druga podjetja, poleg tega pa lahko banke izdajajo tudi svojo papirno valuto oziroma bankovce. V sistemu svobodnega bančništva tržne sile nadzirajo ponudbo bankovcev in depozitov, ki so lahko zamenljivi za redko dobrino (npr. zlato) ali za umetno omejen stog fiat denarja, ki ga izdaja centralna banka. V najstrožji obliki svobodnega bančništva centralna banka sploh ne obstaja ali pa je ponudba denarja centralne banke permanentno zamrznjena. Prav tako ni posojilodajalca v skrajni sili in državnega zavarovanja bankovcev ali depozitov na banki.

Po definiciji Vere Smith je svobodno bančništvo sistem, kjer je emisijskim bankam dovoljeno, da se oblikujejo na enak način kot katero koli drugo podjetje, le ravnati se morajo po splošnem zakonu o podjetjih. Za ustanovitev ni potrebna privolitev državne ustanove, ampak sta potrebna sposobnost privabljanja zadostnega kapitala ter javno zaupanje, da so njihovi bankovci sprejeti in zagotavljajo dobičkonost. V takšnem sistemu imajo banke enake pravice in enake dolžnosti kot katero koli drugo podjetje. V primeru, da ne bi zogle poravnati svojih obveznosti, bi morale razglasiti stečaj in iti v postopek likvidacije, s čimer bi

njihovo premoženje prešlo v roke njihovih upnikov, s tem pa bi delničarji izgubili vsaj del njihovega kapitala, posledično bi delničarji v večji meri plačali kazen za slabo politiko banke. Nobena banka ne bi imela pravice do pomoči s strani države ali katere koli druge institucije. Prav tako nobena banka ne bi smela razglasiti svoje bankovce kot eno in edino zakonito plačilno sredstvo za vsa plačila. Na drugi strani se centralna banka lahko zanaša na pomoč države, če zaide v težave. Centralna banka, ki ne more poravnati svojih obveznosti, lahko prekliče plačilo, medtem pa so vsi njene bankovce tudi prisiljeni sprejemati (Smith, [1936] 1990, str. 169-170).

Prav tako v svobodnem bančništvu ni institucije zakonitega plačilnega sredstva. Tako ni valute, ki jo je upnik prisiljen sprejeti za poplačilo dolgov. Primer obdobja brez edinstvenega zakonitega plačilnega sredstva lahko najdemo v ZDA med leti 1793 in 1857. V tem obdobju so bili mehiški srebrni dolar in druge tuje valute široko sprejeti v ZDA, še več, njihovo uporabo je izrecno varovala ameriška federalna zakonodaja iz leta 1793 (Cohen, 2004, str. 6).

V zgodovini svobodnega bančništva takšen sistem, ki bi popolnoma izpolnjeval prav vse zahteve za svobodno bančništvo, ni obstajal. Zato je Sechrest (2008, str. 3) opisal teoretične značilnosti svobodnega bančništva v čisti obliki, tako naj bi ga normativno opisovale naslednje značilnosti:

1. Ni državnih omejitev za vstop ali izstop iz bančništva.
2. Finančne institucije niso omejene (razen uveljavljanja veljavnih pogodb) pri izdajanju bankovcev in depozitnih računov.
3. Ni centralne banke, ki bi *ex ante* delovala kot posojilodajalec v skrajni sili.
4. Ni državnega zavarovanja depozitov.
5. Obvezne rezerve niso predpisane.
6. Zahteve po minimalnem kapitalu niso predpisane.
7. Ni omejitev pri branžah.
8. Ni omejitev, ki bi zadevale aktivnosti, katere banka lahko opravlja, kot npr. odkup korporativnih delnic ali obveznic.
9. Obrestne mere niso kontrolirane.

Kar lepo število držav je imelo v 19. stoletju izkušnje s sistemi, ki so imeli vsaj nekaj zgoraj naštetih značilnosti svobodnega bančništva. Stopnja regulacije bančništva je bila med državami seveda različna, ponekod je celo skorajda ni bilo. Če bi vzeli samo najbolj značilen pogoj, izdajanje bankovcev s strani zasebnih bank, lahko zabeležimo vsaj 60 primerov svobodnega bančništva v zgodovini (Dowd, 1992, str. 9).

V sledečih poglavjih bom predstavil najbolj znana primera svobodnega bančništva v praksi, to sta primera Škotske med leti 1716 in 1845 ter ZDA v obdobju 1837 do 1863. Poleg teh dveh pa bom predstavil še izkušnje Švedske med leti 1830 do 1903, ker je tudi švedski primer dobro raziskan in nam kaže, kako so švedske svobodne banke zagotavljale likvidnost.

## 2.2 Primer prostega bančništva na Škotskem (1716-1845)

Med leti 1716 in 1845 so imeli na Škotskem obdobje bančništva, kakršnega svet do tedaj še ni videl. Banke so bile praktično neregulirane, omejene so bile le z vladavino prava. Vsaka banka in tudi sistem kot celota je ustvarila rešitve za splošna bančna tveganja, katere še danes skušamo rešiti z regulacijo. Banke so tudi udeleževale prakse, ki so bile komplementarne s stabilnostjo ter učinkovitostjo na trgu. Prav tako so bile banke dobičkonosne, saj niso kategorično privzemale prevelikih tveganj, tudi izgube za javnost med stečajji so bile minimizirane.

Med obdobjem prostega bančništva je škotsko gospodarstvo raslo mnogo hitreje kot gospodarstvo Anglije, ki je imela bolj reguliran in k stečajem nagnjen sistem. Čeprav je bila Anglija sredi njene prve industrijske revolucije v tem obdobju, se je škotski dohodek na prebivalca povzpел od polovice angleškega leta 1750 do praktično izenačenega z angleškim leta 1845. Podprta z bančnim sistemom, ki je bil zaznamovan z inovacijami, zanesljivostjo in stabilnostjo, se je Škotska iz revnega kmetijskega gospodarstva razvila v razvito industrijsko gospodarstvo, ki je bilo specializirano v proizvodnji železa, ladjedelstvu in inženiringu (Cameron, 1967).

Leta 1695 je bil z zakonom škotskega parlamenta izdan ponovni odlok za 21 let Bank of Scotland<sup>3</sup>. To obdobje je bilo za Škotsko edinstveno. Otok je bil poenoten pod angleško oblastjo že skoraj 100 let, vendar je bila združitev parlamentov načrtovana šele za leto 1707. Z zakonom je dobila Bank of Scotland, ki ni bila nadzorovana s strani države in ji je bilo celo prepovedano posojati državi, monopol nad izdajanjem bankovcev in nad komercialnim bančništvom.

Ko je potekel odlok iz leta 1716, ta ni bil obnovljen zaradi predpostavke, da ne bo nikogar, ki bi sploh želel vstopiti na ta trg, in zato ni bilo razloga, da se pravno zaščiti monopolni položaj. Pri tem so se ušteli, saj je leta 1727 vrata odprla Škotska Kraljeva banka<sup>4</sup>. Potem ko je slednja začela izdajati svoje bankovce, se je začel biti boj med tema dvema bankama. Z zamenjavo svojih novih bankovcev za bankovce Bank of Scotland, katere so potem predali tej v velikih količinah za odkup, je Škotski kraljevi banki uspelo povzročiti naval na Bank of Scotland. Samo tri mesece po tem, ko je Škotska kraljeva banka začela izdajati svoj denar, je morala Bank of Scotland zapreti svoja vrata. Postala je nelikvidna, sicer pa je bila še vedno solventna.

Potem ko je Bank of Scotland morala zapreti svoja vrata, so se pri Škotski kraljevi banki odločili, da bodo bankovce od imetnikov bankovcev Bank of Scotland še vedno odkupovali pod določenimi pogoji (Munro, 1928). Čeprav so bili z Bank of Scotland tekmeči in so jo naredili nelikvidno, so vodilni pri Škotski kraljevi banki vedeli, da morajo obdržati zaupanje javnosti v novi bančni sistem. Sprejetje bankovcev Bank of Scotland jim je tudi omogočilo,

---

<sup>3</sup> Škotska centralna banka.

<sup>4</sup> Royal Bank of Scotland.

da so še povečali obtok svojih bankovcev in si pridobili večji tržni delež do ponovnega odprtja Bank of Scotland.

Do leta 1765 je bil vstop v bančništvo skoraj popolnoma prost. Po letu 1765 pa so stopile v veljavo sledeče pravne omejitve:

1. Delničarji bank so imeli neomejeno odgovornost za obveznosti bank.
2. Banke niso smele izdajati bankovcev z denominacijo, manjšo od enega funta.
3. Opcije so bile prepovedane.

Kljub tem omejitvam je bilo bančništvo na Škotskem uspešno in gospodarstvo je raslo. Leta 1844 je bilo na Škotskem 19 emisijskih bank s 363 poslovalnicami, kar pomeni eno bančno poslovalnico na 6.600 ljudi, v primerjavi z Anglijo, kjer je bila ena poslovalnica na 9.405 ljudi, ter ZDA z eno poslovalnico na 16.000 ljudi (White, 1984, str. 34).

Nadalje White (1984, str. 31-32) trdi, da bančni stečajni niso bili pogosti ter da je bila edina večja banka, ki je propadla v tem obdobju, Ayr banka. Vendar pa ta stečaj ni povzročil navala na banke in kreditorji banke so bili zaradi neomejene odgovornosti banke poplačani v celoti.

Vendarle je Sechrest (2008, str. 92) našel nekaj pomanjkljivosti v Whiteovih argumentih, npr. da število stečajev škotskih bank v obdobju 1772-1830 pravzaprav ni bilo nižje od angleških bank.

### **2.3 Primer konkurenčne ponudbe denarja na Švedskem (1830-1903)**

Med leti 1830 in 1903 so imeli na Švedskem eno najdaljših in najuspešnejših obdobjev prostega bančništva v zgodovini. V tem obdobju so bile dovoljene zasebne emisijske banke<sup>5</sup>, ki so bile tudi relativno uspešne. Erik Lakomaa (2007, str. 25) je opisal vzpon in padec švedskega sistema prostega bančništva ter dokazal, da lahko sistem opredelimo kot pravi sistem prostega bančništva, čeprav so obstajale pravne omejitve.

Švedska je s sprejetjem zakona o bančništvu leta 1834 prešla na mednarodni srebrni standard in sprejela srebrni Riksdaler kot nacionalno valuto. Prav tako je zakon dovolil ustanovitev zasebnih emisijskih bank, t. i. enskilda bank. Prva zasebna banka, t. i. Skanes Privatbank, je bila ustanovljena leta 1831 in kmalu ji je sledilo še 25 drugih bank.

Vse od ustanovitve leta 1688 do leta 1897 je bila Riksbank<sup>6</sup> v lasti in pod kontrolo parlamenta. Leta 1897 pa je parlament dal kralju pravico, da lahko postavlja predsednika Riksbanke v zameno za ukinitve zasebnega izdajanja denarja. Boj med kraljem in parlamentom je ključen za zgodovino prostega bančništva na Švedskem.

V času do leta 1862-63 so na Švedskem delovali štiri različni tipi bank:

---

<sup>5</sup> Zasebne emisijske banke so bile imenovane enskilda banke.

<sup>6</sup> Švedska centralna banka.

1. Enskilda banke (zasebne emisijske banke)
  - banke z delnimi rezervami
  - družbe z neomejeno odgovornostjo
  - lahko so posojale in si izposojale
  - lahko so izdajale bankovce (razen bankovcev z nizko denominacijo)
  - bankovci so morali biti zamenljivi in banke so imele rezerve v bankovcih Riksbanke ali v zlatu
  - niso prejemale nobenih državnih subvencij
2. Affarsbanker (zasebne komercialne banke)
  - banke z delnimi rezervami
  - lahko posojajo in si izposojajo
  - zasebna partnerstva ali družbe z omejeno odgovornostjo
  - ne morejo izdajati denarja
  - niso prejemale državnih subvencij
3. Filialbanker (državno odobrene deloma zasebne depozitne banke)
  - banke z delnimi rezervami
  - lahko posojajo in si izposojajo
  - zasebna partnerstva z državnim vplivom
  - niso mogle izdajati denarja
  - so prejemale državne subvencije
4. Riksbank (Švedska centralna banka)
  - banka z delnimi rezervami
  - lahko posoja in si izposoja
  - lahko izdaja bankovce, tudi takšne v nizki denominaciji
  - bankovci morajo biti zamenljivi in Riksbank je imela rezerve v zlatu
  - prejemala je državne subvencije
  - upravljana kot državna ustanova

Leta 1873 je Švedska opustila Riskdaler kot nacionalno valuto in ga zamenjala s Krono, katera je bila vezana na zlato, kot takšna pa se je obdržala vse do konca obdobja svobodnega bančništva. Proti koncu 19. stoletja se je začelo povečevati število nasprotnikov zasebnemu izdajanju denarja v parlamentu. Tako je bil sistem prostega bančništva leta 1898 ukinjen. Vendar pa so zasebne banke še lahko izdajale denar vse do leta 1903.

Skozi celotno obdobje svobodnega bančništva je Riksbank neuspešno skušala izriniti oziroma izpodriniti enskilda banke. O sistemu so na veliko razpravljali tudi v parlamentu in v časopisih. Kmalu so postali različni režimi povezani z različnimi političnimi frakcijami. Zasebne emisijske banke je podpiral kralj, medtem ko je parlament podpiral nacionalno banko in polzasebne filial banke. Veliko članov parlamenta je videlo v zasebnih bankah grožnjo za dobičkonosen vir dohodka za državo. Tako se je *de facto* neregulirani bančni sistem razvil spontano, z vplivom inovativnih finančnih podjetnikov, kot je bil A.O. Wallenberg, ne pa kot posledica odločitev parlamenta. Pomembno je bilo tudi, da je bila Riksbank v lasti

parlamenta. Zato so bile ekonomsko bolj liberalne sile nasprotniki zasebnih bank, medtem ko so bili konservativni pristaši kralja zagovorniki svobodnega bančništva (Lakomaa, 2007, str. 29).

### **2.3.1 Likvidnost v Švedskem sistemu v obdobju 1878-1901**

Hortlund (2005, str. 1) je analiziral, kako so enskilda banke zagotavljale likvidnost v obdobju 1878-1901. Zaradi naravnih in institucionalnih razmer je imelo povpraševanje po likvidnosti vrh v marcu in septembru, dno pa v juliju in januarju. Močna sezonska kovariacija je bila predvsem med posojilodajalci in tujimi plačniki, spreminjala se je podobno kot ladje med mornarsko sezono v mesecih med majem in oktobrom (ko morje ni poledenelo in so ladje lahko plule).

Moderne centralne banke so bile ustanovljene predvsem za zagotavljanje likvidnosti med krizami. V 19. stoletju so bile likvidnostne krize pogoste, z navali na banke in bančnimi panikami. Te naj bi se nehale zaradi ustanovitve centralnih bank, ki so delovale kot posojilodajalke v zadnji sili. Vendar lahko argumentiramo, da so bile krize pravzaprav povzročene zaradi pravnih omejitev, ki so bankam onemogočale, da se odzovejo na povečano povpraševanje po valuti.

Tako nam švedske izkušnje s prostim bančništvom kažejo, da so zasebne banke brez večjih problemov lahko zagotavljale likvidnost, ko je bilo povpraševanje po likvidnosti povečano. Ne nazadnje ne smemo pozabiti, da je bil eden glavnih razlogov za ustanovitev ameriške Federal Reserve leta 1913 prav zagotavljanje prilagodljive valute, ki bi se lahko odzvala na spremembe v povpraševanju po valuti (Timberlake, 1993, str. 214).

### **2.4 Svobodno bančništvo v ZDA (1837-1863)**

Običajni pogled na obdobje svobodnega bančništva (1837-1863) je, da je bilo to obdobje neuspešno, celo kaotično, polno prevar v obliki t. i. wildcat bančništva<sup>7</sup>, ter zavora gospodarskemu razvoju (Rockoff, 1975, str. I.).

Avtorji, kot so Bruce R. Dalgaard (1987, str. 95-96), Rollin G. Thomas (1946, str. 244-246), Phillip Cagan (1963, str. 20), Charles J. Bullock (1900, str. 84) in Barton Hepburn (1903, str. 137-138), so podali kritike na delovanje svobodnega bančništva v ZDA. Larry Sechrest (2008, str. 96) je povzel glavne argumente zgoraj naštetih avtorjev, ti so trdili, da:

1. Je mnogokratnost bankovcev vodila v prevaro.

---

<sup>7</sup> Termin wildcat bančništvo označuje nezdrave banke, ki so bile odobrene z zakoni zveznih držav med obdobjem nereguliranega zveznega bančništva (1816-1863) v ZDA. Takšne banke so zagotavljale skoraj ničvredno valuto, ki je bila krita z obveznicami in hipotekami dvomljive vrednosti, ker pa so se skušali izogniti zamenjavi valute v žlahtne kovine, so sedeže bank navadno postavili v nedostopna območja.

2. So bile pogoste kratkotrajne *wildcat* banke, ki so bile ustanovljene s strani oseb s slabimi nameni.
3. Je bila stopnja stečajev visoka in da so imeli imetniki bankovcev teh bank velike izgube.
4. Je sistem bolj škodil kot omogočal gospodarski razvoj z alokacijo finančnega kapitala.
5. Je bilo svobodno bančništvo tako inflacijsko kot tudi nestabilno, npr. s tem, da je prispevalo k nastanku bančnih panik, ki so imele negativne učinke pretakanja (ang. *spillover effects*).

Kot bomo videli v nadaljevanju, te obtožbe ne dajejo realne slike, saj izkušnje svobodnega bančništva v ZDA v 19. stoletju kažejo veliko manj kaotično sliko in ne dajejo podlage za prepoved izdajanja denarja zasebnim bankam. V bistvu kažejo le na škodljive posledice pravnih omejitev na denar, ki ga izdajajo zasebne banke (White & Selgin, 2000).

Če želimo opisati obdobje svobodnega bančništva v ZDA, moramo najprej poudariti, da so se zakoni o svobodnem bančništvu razlikovali med zveznimi državami. Tako sta bili zveznim državam z zakoni o svobodnem bančništvu skupni dve značilnosti: banke so morale zamenjati bankovce za žlahtne kovine na zahtevo imetnika bankovcev, prav tako pa so banke morale kupiti zvezne ali federalne obveznice, ki so jih morale držati kot zavarovanje za svoje izdane bankovce (Sechrest, 2008, str. 96).

Obstajale pa so tudi razlike med zveznimi državami, ki se kažejo v tem, da so npr. nekatere zvezne države zahtevale, da imajo banke minimalno raven kapitala. V zvezni državi New York je bilo to 100.000 USD, v Wisconsinu in Minnesoti pa 25.000 USD. Zvezne države so lahko zahtevale tudi minimalno razmerje med bankovci in žlahtnimi kovinami. Takšno zahtevo sta imeli zvezni državi New York 1838-1840 ter Indiana 1852-1855 (Rolnick & Weber, 1982, str. 21). Nekatere zvezne države so omejevale tudi podružnično bančništvo in prepovedale bankovce, ki so dajali izdajalcem možnost, da je bilo odkup za žlahtne kovine možno zakasniti. Zaradi teh regulacij Rockoff ugotavlja, da je bilo ameriško svobodno bančništvo razmeroma daleč od čistega svobodnega bančništva (Rockoff, 1989, str. 73-109).

Od zgoraj opisanih zahtev pa je bila najbolj problematična regulacija, da so bile banke primorane kupovati državne obveznice kot zavarovanje (Rockoff, 1974, str. 141-167). Tako so npr. svobodne banke pogosto propadle zaradi padajočih cen obveznic zveznih držav, ker so zaradi zakonodaje bančni portfelji postali prenasičeni z državnimi obveznicami (White, 1986, str. 891-897). To nakazuje na dejstvo, da so bile pomanjkljivosti v sistemu svobodnega bančništva v ZDA posledica regulacije in ne posledica konkurenčnega bančništva.

Sicer pa je potrebo poudariti, da svobodno bančništvo sploh ni bilo dovoljeno v vseh zveznih državah, v bistvu so imeli zakone o svobodnem bančništvu le v 18 zveznih državah, ZDA pa je leta 1860 sicer sestavljalo 33 zveznih držav (Rockoff, 1975, str. 3). V nekaterih od teh zveznih držav so banke še vedno potrebovale dovoljenje od zveznega zakonodajalca, da so lahko delovale. Sistem dovoljenj je bil prepleten s politično zlorabo, korupcijo in favoriziranjem, te slabosti pa so bile navsezadnje povod za nastanek svobodnega bančništva v posameznih zveznih državah (Hepburn, 1903, str. 136).



Obdobje svobodnega bančništva v ZDA je bilo uspešno v tem, da je omogočilo velik razmah ameriškega bančništva. Leta 1835, ko so imele še vse zvezne države sistem dovoljenj, je v ZDA obstajalo 704 bank. Leta 1845, ko so imeli v ZDA le dve zvezni državi s svobodnim bančništvom, je bilo še vedno le 707 bank. Leta 1855, s štirinajstimi zveznimi državami s svobodnim bančništvom, pa se je število bank povzpelo kar na 1.307 bank (glej Tabela 1).

*Tabela 1: Število bank v ZDA v obdobju 1815-1860*

Leto	Št. Bank	Leto	Št. bank	Leto	Št. bank
1815	208	1840	901	1851	879
1816	246	1841	784	1853	750
1820	307	1842	692	1854	1.208
1829	329	1843	691	1855	1.307
1830	330	1844	696	1856	1.398
1834	506	1845	707	1857	1.416
1835	704	1846	707	1858	1.422
1836	713	1847	715	1859	1.476
1837	788	1848	751	1860	1.562
1838	829	1849	782		
1839	840	1850	824		

*Vir: B. A. Hepburn, History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money, 1903, str. 118, 153, 174.*

Znatno povečanje števila bank pa ne odtehta vseh negativnih učinkov, ki naj bi po navedbah kritikov zaznamovali obdobje svobodnega bančništva v ZDA. Zato je potrebno poudariti, da je bila pogostost ponarejanja, prevar in velikost izgub za imetnike bankovcev močno precenjena. Še več, kot smo videli v prejšnjih poglavjih, so slabosti svobodnih bank v veliki meri izvirale iz pravnih regulacij države (White, 1986, str. 891-897).

Vendarle pa je White uporabil le mikroekonomski pristop pri raziskovanju svobodnega bančništva v ZDA. Tako se ne dotakne temeljnega makroekonomskega vprašanja, t. j., kako stabilno je bilo gospodarstvo kot celota? Kot je ugotovil Richard Timberlake (1978, str. 84-85), je bančni in monetarni sistem v petnajstih letih pred ameriško državljansko vojno (1845-1860) užival relativno stabilnost. Rast bančnih kreditov in stoga denarja je bila vsaj tako umirjena kot v katerem koli drugem obdobju v ameriški finančni zgodovini. Le panika leta 1857 je stresla sistem, vendar je bil tudi ta dogodek kratkotrajen in je imel razmeroma majhne posledice.

## **2.5 Nevarnost navala na banke in sistemsko tveganje**

Številni ekonomisti (in skorajda vsi drugi) verjamejo, da bi bil sistem svobodnega bančništva, še posebno tak brez državnih garancij na depozite in bankovce, okužen s prevelikim izdajanjem bankovcev, prevarami in z ukinitvijo konvertibilnosti, vse to pa bi povzročilo naval na banke in s tem periodične finančne panike. To argumentirajo s tem, da bi

nezmožnost poravnave obveznosti katere koli banke povzročila, da bi navale na banke razširili, vse dokler se ne bi podrl cel sistem (White, 2008).

Najprej se je smiselno posvetiti problemu državnih garancij na depozite in bankovce. Po eni strani sicer državne garancije lahko zmanjšajo pogostost navalov na banke. Vendar pa lahko po drugi strani garancije na depozite tudi povzročijo bančne krize, ker dajejo bankam izkrivljene spodbude, da prevzemajo tveganje po nepotrebnem. Drugače povedano, ustvarijo moralni hazard (McCoy, 2007, str. 2).

Kot drugo, pa izkušnje sistemov svobodnega bančništva Švedske, Škotske, ZDA in drugih kažejo, da iz zgodovine ni razvidno, da so bili sistemi svobodnega bančništva nestabilni. V času obstoja svobodnega bančništva je medbančni klirinški sistem hitro kaznoval posamezne banke, ki so izdale več bankovcev, kot so jih njihove stranke želele držati. Z drugimi besedami, konvertibilnost je omejevala sistem kot celoto. Prevarantski bankirji so težka spravili svoje bankovce v obtok, saj so bankirji z očrnjenim ugledom dobili svoje bankovce nazaj za odkup. Tako so banke spoznale, da je dobro upravljanje ključno za pridobivanje strank. Klirinška združenja so nadzorovala solventnost in likvidnost njenih članov. Napadi na posamezne banke niso bili nalezljivi, saj je dvignjen denar iz sumljivih bank pristal v boljših bankah. Zagovorniki svobodnega bančništva poudarjajo, da so se v zgodovini nalezljivi napadi zgodili v tistih bančnih sistemih (npr. v ZDA po državljanski vojni), kjer so slabe pravne omejitve oslabile in zameglile raznolikost posameznih bank, tako da so težave ene banke spodkopale javno zaupanje v celotni sistem (White, 2008).

Tako pridemo do problema sistemskega tveganja, kajti še danes obstajajo resne težave pri implementaciji učinkovite regulacije, ki bi omejila sistemskega tveganje, to pa postavlja vprašanje, ali bi bil tržni pristop bolj učinkovit za reševanje finančnih nestabilnosti. V akademskih krogih potekajo razprave, če je svobodno bančništvo lahko bolj učinkovit in vsaj toliko stabilen sistem kot trenutni regulirani bančni sistemi (de Bandt & Hartmann, 2000, str. 17). Zagovorniki svobodnega bančništva kažejo predvsem na disciplinarne učinke bančnih depozitov na zahtevo (Calomiris & Kahn, 1991, str. 497-513), kateri so lahko relevantni tudi na medbančnih trgih, poleg tega pa se je sistem svobodnega bančništva med zgodovinskimi obdobji, ko je bil v veljavi ta sistem razmeroma nereguliranega bančništva, pokazal vsaj za toliko (če ne bolj) stabilnega kot drugi bolj regulirani sistemi.

Z zanimivega zornega kota pa prednosti konkurence v ponudbi denarja izpostavljajo Lietaer, Ulanowicz in Goerner (2009, str. 54-62). Na temelju delovanja naravnih ekosistemov so pokazali, da vsi kompleksni sistemi, vključno z denarnim in s finančnim sistemom, postanejo strukturno nestabilni, kadar je učinkovitost preveč poudarjena na račun raznolikosti, medsebojne povezanosti in ključne odpornosti, ki bi jih zagotavljalo več ponudnikov denarja. Presenetljiva ugotovitev s sistemskega zornega kota je, da je za vzdržno vitalnost sistema potrebno več različnih valut in institucij. Vpeljava novih valut je še posebej namenjena povečanju razpoložljivosti denarja v njegovi glavni funkciji menjalnega sredstva (slikovni prikaz, ki kaže razmerje med vzdržnostjo in raznolikostjo ter medsebojno povezanostjo, je dodan v prilogi).

## 3 HAYEK IN DENACIONALIZACIJA DENARJA

### 3.1 Osnovni koncept Hayekove ideje

Hayek je v delu *Denationalization of Money (1976)* podal predlog, po katerem bi državam odvzeli monopol nad izdajanjem (primarnega) denarja. To je storil v upanju, da bo takšna reforma preprečila inflacijo, ki povzroča valove recesij in brezposelnosti. Po Hayekovem mnenju, so ponavljajoča se obdobja recesij in brezposelnosti posledica državnega monopola nad izdajanjem denarja (Hayek, 1976, str. 13-14).

Hayekovo sporočilo je naslednje, država ni uspela, ne more uspeli, in tudi ne bo uspela ponuditi dobrega denarja. Na drugi strani pa bi bila vrednost konkurenčnih valut razmeroma stabilna, saj bi zasebni izdajatelji denarja, s tem da bi omejili količino izdajanja valute, pravzaprav delovali v skladu s svojim samointeresom, ker bi v primeru prevelikega izdajanja denarja izgubili svoj posel (Seldon, 1976, str. 3-5).

To Hayek razlaga s tem, da lahko od zasebnih bank pričakujemo zagotovitev zaupanja vrednega denarja, zato ker bi bilo to dobičkonosno za zasebne banke, obenem pa bi konkurenca vsilila disciplino zasebnim izdajateljem. Do sedaj takšna disciplina pri državnem monopolu nikoli ni obstajala in tudi ni možna. V nasprotju z državo, bi moral zasebni izdajatelj javnosti ponujati denar, ki je vsaj tako dober kot denar konkurentov, ali pa bi sčasoma propadel (Hayek, 1977, str. 1).

V bistvu Hayek zatrjuje, da se denar ne razlikuje od drugih dobrin ter da bi konkurenčna ponudba denarja med zasebnimi izdajatelji denarja delovala bolje kot deluje državni monopol. To je res, ker denar ni izjema pravilu, ki pravi, da je samointeres boljši motiv kot dobronamernost za zagotavljanje dobrih rezultatov. Prednost, ki jo Hayek daje konkurenčnim zasebnim valutam, pa ni samo dejstvo, da bi državi odvzele moč povečevanja ponudbe denarja, saj bi obenem pomagale preprečiti tudi destabilizacijska nihanja, katera je povzročil državni monopol nad denarjem v zadnjem stoletju poslovnih ciklov (Seldon, 1976, str. 3-5).

Zasebne banke bi lahko izdajale različne certifikate oziroma valute, katere bi bile njihova blagovna znamka. S temi valutami različnih bank bi se trgovalo po variabilnih menjalnih tečajih. Konkurenca in maksimizacija dobička bi vodila do ravnotežja, pri čemer bi preživele le banke, ki bi izplačevale konkurenčni donos na obveznosti. Ker tu valuto enačimo z brezobrestnimi certifikati, bi bil ključen pogoj za to stabilna vrednost valute. Tako bi v ravnotežju preživele le valute, ki bi garantirale stabilno kupno moč. Vse dokler ne bi bilo nobenih restrikcij glede držanja teh različnih valut, bi tiste z večjo verjetnostjo depreciacije vrednosti propadle, kar bi vodilo v situacijo, kjer bi lahko obstale le valute s stabilno vrednostjo (Issing, 2000, str. 13-14).

Hayek je verjel, da je takšna konkurenca med valutami proces odkrivanja, ki bi vodil do stabilnega neinflacijskega rezultata. Če je glavna prednost tržnega mehanizma dejstvo, da

tržne cene dajejo udeležencem na trgu relevantne informacije, potem nam lahko le stalno opazovanje cen določenih dobrin daje informacije o smeri, v katero se mora gibati več ali manj denarja. Denar ni instrument ekonomske politike in s kontroliranjem količine denarja ne moremo doseči določenih predvidljivih rezultatov. Denar bi moral biti del spontanega tržnega mehanizma, v katerem so posamezniki vseskozi vzpodbujeni, da spreminjajo svoje dejavnosti glede na okoliščine, o katerih imajo informacije prek cenovnih signalov. Prav tako pa bi moral biti denar vezni člen v procesu, ki sporoča posledice dogodkov, katerih nihče ne pozna v popolnosti, ta proces pa je nujen za delovanje ureditve, v kateri načrti udeležencev na trgu sovpadajo (Hayek, 1976, str. 80).

### **3.2 Potencialne koristi takšnega sistema**

Hayek je bil mnenja, da bi njegov predlog, če bi bil implementiran, prispeval k splošni stabilnosti gospodarstva. Kot pravi Hayek, je bolj verjetno, da uporaba denarne politike povzroči recesijo kot jo prepreči. Nadaljuje, da je pretekla nestabilnost tržnih gospodarstev posledica izključitve najpomembnejšega nadzornika tržnega mehanizma, denarja samega, pred nadzorom s strani tržnega procesa (Hayek, 1976, str. 79).

Zasebno izdajane *fiat* valute bi se lahko izkazale za celo bolj stabilne od valut s podlago v zlatem ali srebrnem standardu, vsaj z vidika njihove kupne moči. Tako bi morala zasebna banka, ki bi izdajala valuto, skrbno nadzorovati finančne trge zaradi nadzora menjalnega tečaja svoje valute, tako da bi s petimi enotami valute lahko vedno kupili določeno košarico dobrin. To, recimo, za zlato ne velja, saj bi bil menjalni tečaj med zlatom in košarico dobrin veliko bolj volatilen (Murphy, 2005).

Zasebni izdajatelji denarja bi tekmovali v številnih dimenzijah, da bi zadovoljili potrebe uporabnikov po denarnih storitvah: kupna moč skozi čas, priročnost uporabe v menjavi, priročnost uporabe v računovodstvu in drugih. Banke pa bi lahko tudi spreminjale sestavo košarice dobrin, na katero je vezana njihova valuta, da bi ta najbolje odsevala preference imetnikov njihove valute. Tako bi morale biti obnašanje zasebnih bank takšno, da bi kar najbolje zadovoljili preference potrošnikov valute (Brown, 1982).

Murphy izpostavlja še eno zanimivo lastnost Hayekovega sistema, saj bi imeli koristi od inflacije valute imetniki valute, ne pa banka izdajateljica. Če bi javnost sprejela valuto zasebne banke kot menjalno sredstvo, bi bila cena dobrin, izražena v valuti zasebne banke, nagnjena k padcu, če predpostavimo, da se ponudba dobrin na trgu skozi čas povečuje. Zato bi morale banke periodično natisniti dodatne enote valute, če bi hotele zadržati stabilno raven cen. Te nove enote valute pa bi morale banke razdeliti med imetnike njihove valute, saj bi drugače lahko zaradi pritiska konkurentov izgubili stranke. Najlažji način za prenos novih enot valute v roke svojih strank bi bilo izplačevanje dividend na depozite (Murphy, 2005).

### 3.3 Zmožnost oblikovanja ravnotežja v Hayekovem sistemu

Splošnega dokaza za obstoj ravnotežja v sistemu, ko je zunanji denar<sup>8</sup> izdajan s strani zasebnih izdajateljev (kot to predlaga Hayek), do sedaj še ni. Bolj pogosto je zagovarjano stališče, da takšno ravnotežje ne more obstajati. Hellwig (1985, str. 565-588) zagovarja neobstoj ravnotežja bolj na splošno, medtem ko Calvo (1978, str. 503-517) in White (1999), navajata problem časovne nekonsistentnosti, ki vpliva na neregulirane izdajatelje denarja. Dokaze neobstoja so podali tudi Ritter (1995, str. 134-149) v search modelu<sup>9</sup> ter Taub (1985, str. 195-208) in Bryant (1981, str. 587-593) v dinamičnem, dvoobdobnem modelu varčevanja in investicij (model OLG<sup>10</sup>).

Navedeni avtorji, kot argument za neobstoj ravnotežja v sistemu zasebnih izdajateljev zunanjega denarja, navadno podajajo sledeči problem. Če je izdajanje novega denarja brez stroškov in ima denar neko pozitivno vrednost, potem bo subjekt s pravico izdajanja denarja tega izdajal do neskončne količine ter bo s tem uničil vrednost denarja z inflacijo. Tako ima v limitu, z neskončnim stogom denarja, denar vrednost nič. Zato lahko s povratno indukcijo ugotovimo, da ravnotežje pri denarju, ki še ima vrednost, ne obstaja. Časovna nekonsistenca je ključen dejavnik v tem argumentu, saj želijo izdajatelji vedno verjeti, da bodo omejili svoje izdajanje denarja, vendar, ko je to potrebno, nimajo spodbude, da to zares naredijo.

Na drugi strani pa Martin in Schreft (2003, str. 2) ugotavljata, da obstaja možnost vzpostavitve ravnotežja v sistemu konkurenčnih ponudb denarja. Ravnotežje z zasebno izdanim zunanjim denarjem, ki ima neko vrednost, obstaja, če subjekti verjamejo, da bodo vsi bankovci do neke meje imeli vrednost, dodatni bankovci čez to mejo pa bodo vredni nič. Če to verjamejo, to povzroči nezveznost v vrednosti mejne enote denarja. Ta nezveznost pa zavrača običajno logiko neobstoja ravnotežja. Ker mejna vrednost enote denarja doseže nič pri neki omejeni ponudbi denarja, limitni argument ne velja več. Logika pri rezultatu obstoja ravnotežja je zelo splošna in velja za kateri koli denarni model, v katerem je denar ničvreden, če vsi agenti verjamejo, da nima vrednosti.

Na podlagi te logike Martin in Schreft (2003, str. 30-31) ugotovita obstoj ravnotežja v sistemu konkurenčnega izdajanja zunanjega denarja, tako v search kot OLG okviru. Prav tako sta za obe okolji ugotovila, da se licenčna agencija vedno bolje obnese kot čisti *laissez-faire*, če obstaja možnost postavitve določenega stroška za to, da lahko postaneš izdajatelj denarja. Še

---

<sup>8</sup> Zunanji denar je denar, ki je ali *fiat* narave (nezamenljiv) ali pa je zamenljiv za neko sredstvo, za katero ni ponudbe z ničelno vsoto znotraj zasebnega sektorja gospodarstva. Tako je zunanji denar neto premoženje za zasebni sektor. Kvalifikator *zunanji* je okrajšava za dejstvo, da prihaja izven zasebnega sektorja.

<sup>9</sup> Search model je preprost model procesa trgovanja v teoriji iger. Ta okvir je primeren za raziskovanje procesa trgovanja in kakšno vlogo ima denar v tem procesu. Igra je dinamična in trgovanje se dogaja v realnem času (Rupert et al., 2000).

<sup>10</sup> OLG model (oziroma Overlapping generations model) je leta 1958 predstavil Paul Samuelson. Gre za preprost, dinamični prikaz delovanja makroekonomskih spremenljivk. Pri tem je dinamika makroekonomskih spremenljivk povezana s konceptom racionalnega obnašanja posameznika, ki želi maksimizirati svojo koristnost.

več, vsaj na dolgi rok lahko takšen sistem zagotavlja optimalno količino denarja. Vendar pa takšna agencija nima vloge, če nima sposobnosti spreminjanja vstopnega stroška, s plačilom katerega lahko banke postanejo izdajateljice denarja.

### 3.4 Kritike Hayekovega predloga

Različni avtorji so izpostavili probleme, povezane s Hayekovim predlogom za denacionalizacijo denarja. Murray Rothbard (1992) izpostavlja predvsem nerazumevanje regresijskega teorema in označuje Hayekov predlog kot utopičen. Otmar Issing (2000) pokaže na probleme obdobja prehoda na Hayekov sistem, mnogokratnost *numéraires*<sup>11</sup>, mrežne eksternalije in nepopolnih informacij. Lawrence H. White (2010) pa kaže na spremembo v Hayekovem razmišljanju, kar se tiče osredotočanja na zagotavljanje stabilnih cen življenjskih potrebščin (CPI).

Rothbard (1992, str. 118) sicer daje Hayeku prav v tem, da prostotržno gospodarstvo in pripadnost pravici do zasebne lastnine zahtevata, da lahko kdor koli izdaja kakršne koli valute želi. Hipotetično ima Hayek pravico po mili volji izdajati svojo valuto, kakor ima tudi Rothbard pravico izdajati svojo valuto. Vendar poudarja, da sta izdajanje valut in širša sprejemljivost teh valut povsem različni stvari. Nobeden ne bo sprejel bankovca nove valute, kot bi sprejeli npr. nove računalnike. Ti bankovci ne bodo sprejeti kot denar iz razloga, da se do sedaj še nikoli niso uporabljali kot denar.

Hayek in njegovi zagovorniki niso uspeli razumeti regresijski teorem Ludwiga von Misesa, ki je eden najpomembnejših v denarni ekonomiki. V delu *Theory of Money and Credit* (1912, str. 97-123) je von Mises pokazal, da zaradi dejstva, da nobeden ne bo sprejel nečesa kot denar, če se po temu nečemu ni že prej povpraševalo in že prej v njem menjavalo, moramo po logiki preiti do prvega dne, ko se je dobrina začela uporabljati kot denar oziroma menjalno sredstvo. Ker po definiciji dobrina ne bi mogla biti uporabljana kot denar pred prvim dnevom, bi bila lahko povpraševana samo, če je bila prej uporabljana kot nedenarna dobrina ter ima tako ceno določeno že od prej, že od obdobja, preden se je začela uporabljati kot menjalno sredstvo. Z drugimi besedami, da lahko neka dobrina postane denar le tako, da je že prej bila cenjena za nek nedenarni namen, zato da je imela stabilno povpraševanje in ceno, preden se je začela uporabljati kot menjalno sredstvo. Na kratko, denar ne more biti ustvarjen iz čistega zraka, z družbeno pogodbo ali z izdajanjem papirnih lističev z imeni na njih. Denar mora nastati iz cenjene nedenarne dobrine. V praksi so plemenite kovine, kot npr. zlato ali srebro, kovine s stabilnim in visokim povpraševanjem na enoto teže, premagale vse druge dobrine kot menjalno sredstvo. Misesov regresijski teorem kaže, da mora denar nastati iz uporabne nedenarne dobrine na prostem trgu.

Issing (2000, str. 17) pa navaja probleme, ki bi nastali med obdobjem tranzicije v Hayekov sistem. Lahko si predstavljamo probleme, ki bi nastali v Hayekovem predlogu zaradi

---

<sup>11</sup> Merilo vrednosti oziroma standardna enota, v kateri se meri vrednost, kot npr. zlato, v denarnem sistemu.

značilnosti procesa odkrivanja, ki bi zaznamoval konkurenco med bankami v ponudbi denarja. Ostaja veliko vprašanj glede delovanja procesa odkrivanja v praksi, na katera Hayek ni odgovoril. Kako bi gospodarstvo delovalo med tem procesom odkrivanja? Glede na to, da so slabi izdajatelji, po teoriji, izrinjeni zaradi posledic njihovega inflacijskega izdajanja denarja, to predpostavlja, da bo proces odkrivanja zaznamovan z inflacijo. Nadalje, če bi recimo po procesu odkrivanja preživel samo en izdajatelj (bil bi monopolist), kako bi lahko potem zagotovili, da ne bi zasebni izdajatelj začel inflacijsko izdajati prevelike količine denarja, da bi maksimiziral dobiček pri izdajanju denarja? Četudi bi preživel nekaj izdajateljev, kako bi lahko zagotovili, da to oligopolno stanje ne bi vodilo do dogovorov ali nestabilnosti?

Hayek je navedel zgodovinske primere, kjer je bila v obtoku več kot ena valuta v enem geografskem prostoru ob istem času, vendar noben primer ni relevanten za njegov plan za ducate<sup>12</sup>. Obmejna območja lahko sprejemajo dve državni valuti, vendar ima vsaka moč zakonitega plačilnega sredstva in vsaka je bila v lastni državi v uporabi že dolgo časa. Več valut v obtoku zato ni relevantno za idejo ene ali več novih zasebnih papirnih valut. Hayek je tudi omenil dejstvo, da so bili v ZDA, preden so to prepovedali leta 1857, tuji zlati in srebrni kovanci, kot tudi zasebni zlati kovanci v obtoku poleg uradnih kovancev. Dejstvo, da je španski srebrni dolar že dolgo krožil po Ameriki skupaj z avstrijskimi in angleškimi kovanci, je takrat novim ZDA omogočilo, da so z lahkoto prešle z računanja v funtih na računanje v dolarjih. Vendar pa situacija ni relevantna, ker so ti kovanci vsebovali različne teže zlata in srebra in nobeden ni bil državni fiat denar. Ljudem je bilo tako lahko računati različne vrednosti kovancev v njihovi teži zlata ali srebra. Zlato in srebro sta seveda že dolgo krožila kot denar in funt ali dolar sta bila preprosto vredna različne teže neke kovine. Hayekov plan je drugačen, izdajanje zasebnih papirnih lističev, ki so označeni z novimi imeni, v upanju, da bodo sprejeti kot denar (Rothbard, 1992, str. 119).

V situaciji z večimi izdajatelji denarja, ki bi nastala kot posledica Hayekovega predloga, bi se pojavilo tudi več različnih *numéraires*. V principu bi lahko bilo toliko različnih *numéraires* kot je izdajateljev. S prisotnostjo mnogo različnih *numéraire* oziroma v odsotnosti edinstvenega *numéraire* bi se finančna komunikacija poslabšala, ker je zasnovana na skupnem denarnem jeziku, ki ga zagotavlja edinstven *numéraire*. Rezultat tega bi bila zelo slaba koordinacija v gospodarstvu, s tem pa bi bil manjši produkcijski potencial gospodarstva. Poleg tega Issing pravi, da ima funkcija denarja, kot merila vrednosti, značilnosti javne dobrine. Povsem zasebno zagotavljanje javne dobrine pa bi bilo po Hayekovem predlogu neoptimalno, ker zasebni izdajatelji težko določijo edinstveni *numéraire*. Niti nimajo vzpodbude, da bi to storili, saj zase ne morejo dobiti velikih javnih koristi skupnega denarnega jezika, ki ga zagotavlja funkcija denarja kot merila vrednosti (Issing, 2000, str. 18).

Issing (2000, str. 18-19) izpostavlja še nadaljnje probleme, katere bi moral premostiti Hayekov predlog. Kot prvo, je uporaba denarja v transakcijah povezana z mrežnimi

---

<sup>12</sup> Ime hipotetične valute v Hayekovem predlogu za denacionalizacijo denarja.

eksternalijami. Mrežne eksternalije otežujejo svobodno konkurenco in otežujejo, če ne že kar onemogočajo, izrinjanje obstoječega izdajatelja s trga, če ta začne inflacijsko izdajati denar. Z drugimi besedami, mrežne eksternalije bi Hayekovemu procesu odkrivanja oteževale, da deluje kot bi moral. Zato Issing trdi, da mrežne eksternalije dajejo razlog za regulacijo izdajanja denarja. Kot drugo, predpostavka popolnih, simetričnih in brezplačnih informacij, ki je implicitno predpostavljena v Hayekovem predlogu, ne velja za bančništvo. Ta ugotovitev prav tako velja za bančne aktivnosti (npr. temeljna aktivnost v bančništvu je ocenjevanje kreditne sposobnosti posojilojemalcev) in same banke (zaradi posebne narave bančnih bilanc je njihovo vrednotenje in ocenjevanje tveganja še posebno težko). V odsotnosti simetričnih informacij pa postanejo pomembni še problemi moralnega hazarda, napačne izbire (ang. *adverse selection*) in sistemske stabilnosti.

White (2010) pa kritizira Hayeka, ker v svojem delu *Denationalization of Money* zagovarja zagotavljanje stabilnosti v indeksu cen življenjskih potrebščin (CPI), kar je v nasprotju s tem, kar je verjel prej skozi celotno kariero. Prej je zagovarjal tezo, da je bil poskus stabilizacije CPI razlog za nastanek borznega balona v dvajsetih letih prejšnjega stoletja, torej je bila to njegova razlaga za borzni zlom leta 1929. V *Denationalization of Money* pa pravi, da bi morali zasebni izdajatelji denarja obljubiti stabilne CPI cene, da bi bil njihov denar zaželen s strani javnosti. To v knjigi pojasnjuje s tem, da ta problem ni več praktično pomemben, vendar ne poda argumentov za to trditev. White tako lahko le ugiba, da je Hayek s tem verjetno mislil, da je inflacija, povzročena s strani centralnih bank, večji problem, kot slabe investicije, ki so povzročene s stabilno ravni CPI oziroma z zadostno rastjo ponudbe denarja za zagotovitev stabilne ravni cen.

Rothbardu (1992, str. 117) se Hayekov plan za denacionalizacijo denarja zdi utopičen v najslabšem smislu, ne zato ker je radikalen, ampak ker ne bi in ne bi mogel delovati. Lahko namreč natisneš različna imena na bankovce po želji, ampak ti lističi ne bodo sprejeti in ne bodo delovali kot denar. Nacionalne valute bi še vedno vladale. Tudi odstranitev privilegija zakonitega plačilnega sredstva ne bi delovala, saj nove valute ne bi izhajale iz cenjenih dobrin na prostem trgu, kot regresijski teorem kaže, da morajo. Ker bi državna valuta še naprej neogroženo vladala kot denar, denar sploh ne bi bil denacionaliziran. Denar bi bil še vedno nacionaliziran in bil bi kreacija države, še vedno ne bilo ločitve denarja in države. Če povzamemo, čeprav je brezupno utopičen, bi bil Hayekov plan še premalo radikalen, saj bi trenuten inflacionarni sistem, voden s strani države, še vedno obstal tak kot je.

Zato Rothbard predlaga, da denacionaliziramo nacionalno valuto (npr. ameriški dolar) samo. Samo privatizacija dolarja lahko ustavi državno inflacionarno dominanco nad državno ponudbo denarja. Kako je potem mogoče dolar privatizirati oziroma denacionalizirati? Očitno ne s tem, da naredimo ponarejanje legalno. Obstaja le en način, to je ponovna vezava dolarja na uporabno tržno dobrino. Samo s spremembo definicije dolarja od *fiat* papirnega lističa, ki ga izdaja država, na enoto teže neke tržne dobrine, se lahko funkcija izdajanja denarja za stalno in popolno poda iz državnih v zasebne roke (Rothbard, 1992, str. 120).



## 4 ALTERNATIVNI POGLEDI NA DENARNI SISTEM

Vse do izida Hayekovega dela z naslovom *Denationalization of Money (1976)* je prevladujoči institucionalni sistem *fiat* denarja, ki je izdajan s strani centralnih bank, ostal nesporen, njegov obstoj in legitimnost pa samoumevna (izjema Benjamin Klein<sup>13</sup>). Povedano drugače, nihče ni poskušal predstaviti predlog za radikalno alternativo prevladujočemu institucionalnemu režimu centralnega bančništva in *fiat* denarja.

Kasneje pa se pojavijo še drugi avtorji, ki sicer enako kot Hayek želijo spremeniti obstoječi denarni režim, vendar obenem kritizirajo tudi Hayekov predlog za denacionalizacijo denarja. Tudi pri teh avtorjih imamo dva prevladujoča pogleda. Murray Rothbard, Jesús Huerta de Soto ind. podpirajo prehod na zlati standard s 100-odstotnim kritjem za depozite, medtem ko se Lawrence White, George Selgin ind. zavzemajo za svobodno bančništvo z zasebnimi emisijskimi bankami, katerih depoziti bi imeli delno kritje v žlahtnih kovinah.

### 4.1 Hayekov pogled

Hayek si je zamislil trg, na katerem bi tako javni kot zasebni izdajatelji denarja ponujali nezamenljive (*fiat*) valute, pri čemer bi vsaka valuta predstavljala svoj denarni standard. Pri tem bi se vsak zasebni izdajatelj zavezal, da bo obdržal kupno moč svoje valute stabilno relativno do določene košarice dobrin, vendar ta zaveza ne bi bila v obliki pravnomočne pogodbe.

Tako Hayek, ki je bil vedno skeptičen do svobodnega bančništva, ni predlagal svobodne konkurence med bankami, ki bi ponujale obveznosti s polnim ali z delnim kritjem v žlahtnih kovinah oziroma drugih dobrinah. Namesto tega je predvideval, da bodo zasebni izdajatelji *fiat* valut, katere bi bile zaščitene blagovne znamke izdajateljev, na trgu premagali tako valute s kritjem v žlahtnih kovinah, kot državne *fiat* valute, ker bi obljubile večjo stabilnost v kupni moči za specifično košarico dobrin (van den Hauwe, 2006, str. 13).

Torej, zamislil si je zasebne *fiat* valute, ki pravzaprav temeljijo na obljubah teh izdajateljev o ohranjanju stabilne kupne moči (in ne na npr. zlatu), ter trdil, da bi bili zasebni izdajatelji bolj zanesljivi, kot so bile v preteklosti centralne banke. Razlog za to je, da stranke bank zaradi samointeresa lažje držijo zasebne banke za njihove obljube, kot držijo centralne banke za njihove obljube.

Cilj Hayekove zamisli je bil vsiliti denarnim in finančnim agencijam zelo potrebno disciplino. To bi dosegli s tem, da bi jim bilo onemogočeno izdajanje denarja, ki je znatno manj zanesljiv ali uporaben kot kateri koli denar drugega izdajatelja. Takoj ko bi javnost spoznala nove

---

<sup>13</sup> Šele po izdaji svoje knjige leta 1976 je Hayek spoznal, da je Benjamin Klein že leta 1975 v delu z naslovom *Our New Monetary Standard: The Measurement and Effects of Price Uncertainty* (str. 35) predstavil prednosti konkurence v ponudbi denarja.

priložnosti, bi vsak odklon od poti, po kateri bi zagotavljali dober denar, naenkrat vodil do hitre zamenjave te valute z drugo valuto. Vse posamezne države bi bile sedaj, ko ne bi bilo več možno začasno prikrivati negativnih učinkov svojih dejanj s ščitjenjem svojih valut, primorane držati vrednost svojih valut razmeroma stabilno (Hayek, 1976, str. 17).

## **4.2 Prehod na bančni sistem s polnimi oziroma 100-odstotnimi rezervami v zlatu**

Kar lepo število visoko priznanih ekonomistov 20. stoletja, kot so Ludwig von Mises in Nobelovi nagrajenci za ekonomijo Friedrich A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin in Maurice Allais, je vsaj na neki točki v svojih karierah zagovarjalo vzpostavitev zahteve po kritju bančnih depozitov s 100-odstotnimi rezervami v zlatu.

Morda najglasnejša zagovornika takšnega sistema pa sta ekonomista avstrijske šole Murray Rothbard (1992) in Jesús Huerta de Soto (2009), ki podpirata bančni sistem s 100-odstotnimi rezervami in želita preprečiti kreditno ekspanzijo.

Huerta de Soto (2009, str. 736) tako za vzpostavitev stabilnega finančnega in denarnega sistema za 21. stoletje predlaga sistem, ki bi kar najbolje zavaroval gospodarstva pred krizami in recesijami. Takšen sistem bi dosegli z naslednjimi koraki:

1. Popolno svobodo pri izbiri valute.
2. Sistemom svobodnega bančništva in ukinitvijo centralne banke.
3. Zahtevo za kritje depozitov s 100-odstotnimi rezervami.

Rothbard (1992) za obdobje prehoda postavlja še vprašanje, kako naj bo definiran npr. ameriški dolar v razmerju do zlata. Ali naj bo to 35 USD za unčo zlata kot v času Bretton Woodsa ali recimo 20 USD za unčo zlata kot v času pred Roosveltom? Rothbard želi, da začnemo na novo, saj bi morala biti nova definicija takšna, da bi bila kar najbolj pragmatična. To pa bi bilo odvisno od tega, kakšen denarni sistem bi želeli imeti in kakšna definicija bi zagotovila najlažji prehod na takšen sistem.

Sicer tudi Rothbard zagovarja povratak na zlati standard in prehod na bančništvo s 100-odstotnimi rezervami, ker naj bi to za vedno odpravilo praktično vso inflacijo in vso bančno krčenje. Pravi, da bi lahko zahtevali bančništvo s 100-odstotnimi rezervami kot del splošne pravne prepovedi proti goljufijam ter da mora biti papirnati denar zamenljiv za stalno fiksno težo v zlatu. To razmerje bi morale določiti države in ne prosti trg, zato ker je stog zlata praktično nacionaliziran, saj imajo večino obstoječega zlata v lasti centralne banke. Zato lahko le država reši problem s hkratno denacionalizacijo zlata in papirnatega denarja (Rothbard, 1992, str. 129).

Tako Rothbard (1992, str. 129) kot Huerta de Soto (2009, str. 745) izpostavljata kot eno izmed glavnih prednosti sistema s 100-odstotnimi rezervami preprečitev bančnih kriz, ki jih povzroča bančništvo z delnimi rezervami. To trditev je podprl celo George Selgin (1993, str.

2), ki je sicer zagovornik bančništva z delnimi rezervami. Drugačnega mnenja pa je Phillip Bagus (2010, str. 2), ki pravi, da tudi zahteva po 100-odstotnih rezervah ne bi nujno preprečila bančnih kriz, saj bi še vedno prihajalo do neravnotežij pri dospelosti obveznosti in sredstev bank (izposojanje na kratki rok in posojanje na dolgi rok).

### **4.3 Zagovorniki zasebnih valut z delnimi rezervami v žlahtnih kovinah**

Lawrence H. White (2010) zagovarja denarni sistem, ki temelji na zlatem oziroma srebrnem standardu in pri katerem banke konkurirajo v izdajanju denarja, torej povratek na neko vrsto svobodnega bančništva. V takšnem sistemu ne bi bilo centralne banke, namesto centralne banke bi vse oblike denarja zagotavljale zasebne institucije, prav tako pa bi zasebne institucije nadzirale druga drugo. Nadzirale bi se prek klirinške hiše, kjer bi banke vedno morale imeti dovolj rezerv, da lahko poravnajo obveznosti do drugih bank.

Vsaka banka, ki bi izdala več denarja, kot ga želijo njene stranke, bi svoj denar dobila nazaj za odkup in bi s tem morala dati del svojih rezerv drugim bankam. Tako sistem temelji na zamenljivosti v določeno obliko primarnega denarja (npr. zlato ali srebro), katerega banke same ne izdajajo, zato primarni denar deluje na banke kot omejitev pri izdajanju denarja. To omejitev pa nemudoma naredi zavezujočo konkurenčni bančni sistem.

Zahteva za zamenjavo pa ne bi bila predpisana z zakonom, ampak bi bila del pogodbe med banko in njeno stranko, tako da bi se ta zahteva pojavila skozi konkurenčni tržni proces. Nekaj podobnega obstaja danes, ko lahko stranke sredstva na tekočem računu kadar koli spremenijo v bankovce centralne banke (dolarje, evre itd.). Če tega banka ne bi omogočala, verjetno ljudje ne bi hoteli imeti sredstev pri tej banki, zato mora banka strankam obljubiti, da bodo dobile primarni denar (včasih so bili to zlato in srebrni kovanci) v trenutku, ko bodo to želele.

White in Selgin (1996, str. 23) ob zlatem oziroma srebrnem standardu in konkurenčnem bančništvu zagovarjata tudi uporabo fiduciarnih medijev, saj trdita, da je konsistentna s pravičnostjo, z učinkovitostjo in ekonomsko stabilnostjo. Takšen sistem naj bi bil boljši kot današnji sistem, kjer zakon prisili uporabnike denarja, da se odpovedo zlatu in v zlato zamenljivim fiduciarnim medijem, ter da morajo uporabljati *fiat* denar. Prav tako pa v takšnem sistemu zakon ne bi omejeval uporabnike denarja, da imajo v lasti vsaj nekaj fiduciarnih medijev, v nasprotju z zagovorniki bančništva s 100-odstotnimi rezervami.

Podoben sistem sta predlagala tudi Milton Friedman in Anna J. Schwartz (1986, str. 37-62), vendar njun sistem ne bi temeljil na zlatem standardu, kakor po predlogu Whita, niti na svobodnem bančništvu. Namesto na zlatu bi temeljil na stalno zamrznjeni količini državnega *fiat* denarja. Tako bi bili bančni depoziti in bankovci zasebnih bank zamenljivi za državne bankovce.

## SKLEP

Upravičenost današnje denarne ureditve je vsekakor vprašljiva, saj se je sistem centralnega bančništva slabo odrezal pri boju proti finančnim krizam in inflaciji. Tudi sam razvoj sistema centralnega bančništva je posledica zadovoljevanja interesov države in ne večanja blaginje državljanov. Navsezadnje pa centralne banke s svojimi dejanji tudi zmanjšujejo stabilnost gospodarstva, saj centralne banke z manipuliranjem z obrestnimi merami in s spreminjanjem količine denarja v obtoku spodbujajo cikle konjunktura in recesije. Tako lahko ugotovimo, da obstoječa ureditev še najbolj ustreza vplivnim bankirjem in politikom, ki izkoriščajo sistem za svoje osebne namene.

Sicer je potrebno priznati, da so se centralne banke v osemdesetih letih dvajsetega stoletja otresele političnega pritiska, saj so delovale neodvisno in bile uspešne pri zaustavitvi inflacije iz sedemdesetih let. Zavedati se je potrebno, da je neodvisnost centralne banke odvisna predvsem od dolžine mandatov članov odbora centralne banke in sposobnosti vplivanja politikov na člane odbora. Na podlagi odločitev centralnih bank v naslednjih dveh desetletjih lahko sklepamo, da centralne banke nikoli ne morejo biti povsem neodvisne od političnega vpliva. Popolna neodvisnost centralnih bank v demokratični družbi tudi ni primerna, saj daje članom odbora centralne banke skorajda diktaturo nad poslovnimi cikli. Tako lahko ugotovimo, da je že sam obstoj centralne banke institucionalna napaka, ki jo je potrebno odpraviti.

Zato je smiselno preučiti alternativne denarne sisteme, ki bi izkoreninili problem političnega vplivanja in bolje preprečevali finančne krize in inflacijo. Skupni imenovalec vseh teh sistemov je denacionalizacija denarja oziroma ločitev države od procesa ustvarjanja primarnega denarja. Denacionalizacija denarja je tudi naslov knjige F. A. Hayeka iz leta 1976. Prav Hayek je zaslužen za začetek razprave o drugačnih oblikah denarnega sistema, ki so jo nadaljevali številni avtorji za njim.

Morda najbolj proučevan in nedvomno najbolj preizkušen sistem med alternativnimi možnostmi je sistem svobodnega bančništva. V sistemu svobodnega bančništva tržne sile nadzirajo ponudbo bankovcev in depozitov, ki so lahko zamenljivi za redko dobrino (npr. zlato) ali za umetno omejen stog fiat denarja, ki ga izdaja centralna banka. Kot smo lahko videli, je takšen sistem razmeroma uspešno deloval na Škotskem in Švedskem v 18. in 19. stoletju, kot tudi v številnih drugih državah v tem času. Dobro se je sistem svobodnega bančništva odrezal tudi v ZDA, kjer pa je bilo v obdobju svobodnega bančništva več težav kot drugje, vendar je bila to posledica pravnih omejitev države. Na splošno lahko ugotovimo, da se je skozi zgodovino svobodno bančništvo izkazalo kot precej stabilen in uspešen sistem.

V diplomskem delu sta predstavljeni tudi dve možni rešitvi, to sta bančništvo s 100-odstotnimi rezervami in Hayekov predlog za denacionalizacijo denarja. Žal pa takšni sistemi v praksi še niso delovali, zato lahko o njih razpravljamo le na teoretični ravni. Predvsem je

zanimiv Hayekov predlog, kjer bi zasebne banke izdajale svoje *fiat* valute, saj bi bilo zagotavljanje primarnega denarja povsem prepuščeno tržnemu mehanizmu. Po Hayekovem mnenju, bi se takšen sistem odrezal bolje od centralnega bančništva, kot tudi od svobodnega bančništva. Vendar je potrebno poudariti, da je Hayekov predlog naletel na številne kritike. Še posebej je pomembna Rothbardova kritika, ki izpostavi Hayekovo nerazumevanje regresijskega teorema. Ne glede na to, je pomembno sporočilo, ki nam ga daje Hayek. Saj pravi, da je državni monopol nad izdajanjem denarja neuspešen pri zagotavljanju dobrega denarja, zato moramo uporabnikom denarja omogočiti večje možnosti s tem, da odpravimo pravne omejitve za monopol valute centralne banke.

Navsezadnje lahko ugotovimo, da sta državni monopol nad primarnim denarjem in državno poseganje v denarni sistem neutemeljena. Za rešitev problemov, kot so ekonomski cikli, inflacija ter finančne krize, bi morali dovoliti zasebnim bankam, da konkurirajo v izdajanju primarnega denarja. Le zasebna konkurenca lahko zagotovi, da bo proces izdajanja denarja politično neodvisen in da bodo k inflaciji nagnjene valute izrinjene s trga. Ne smemo pa pozabiti, da so odločitve centralnih bank spodbudile tudi cikel konjunktore in recesije, kateremu smo priče v zadnjih letih. Ker ne bi bilo manipulacije obrestnih mer in ker bi tržni proces izrinil neodgovorne zasebne ponudnike denarja s trga, bi bil sistem z zasebnimi konkurenčnimi valutami tudi bolj stabilen od sedanjega sistema.

Lawrence H. White je februarja v intervjuju za radijsko oddajo EconTalk dejal, da so bile v ZDA pred kratkim potihoma odstranjene omejitve, ki zasebnim bankam onemogočajo izdajanje svoje valute, vendar si do sedaj še nobena zasebna banka ni upala izdati svoje valute in poskusiti ogroziti monopol Federal Reserve. Vseeno se zdi uresničitev sistema z zasebnimi konkurenčnimi valutami še vedno malo verjetna, saj politiki ne bodo zlahka izpustili tako pomembnega instrumenta iz rok!

## LITERATURA IN VIRI

1. Amin, R. (2002). Laissez faire money or free banking. V R. Amin, *Money, Markets, Marketwallahs* (str. 2). Center for civil society.
2. Bagus, P. (2010). Austrian Business Cycle Theory: Are 100 Percent Reserves Sufficient To Prevent a Business Cycle? *Libertarian Papers*, 2 (2), 2.
3. Brown, P. J. (1982). *Constitution or Competition? Alternative Views on Monetary Reform*. Najdeno 29. maj. 2010 na spletnem naslovu <http://www.econlib.org/>: <http://www.econlib.org/library/Essays/LtrLbrty/brnCCMR3.html>
4. Bryant, J. (1981). The competitive provision of fiat money. *Journal of banking and finance*, 5, 587-593.
5. Calomiris, C. W., & Kahn, C. M. (1991). The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements. *The American Economic Review*, 81 (3), 497-513.
6. Calvo, G. A. (1978). Optimal seigniorage from money creation. *Journal of Monetary Economics*, 4, 503-517.
7. Cameron, R. E. (1967). *Banking in the early stages of industrialization*. New York: Oxford: University Press.
8. Cohen, B. J. (2004). *The Future of Money*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
9. de Bandt, O., & Hartmann, P. (2000). *Systemic Risk: A Survey*. Paris: European Central Bank.
10. Dorn, J. A. (1989). Alternatives to Government Fiat Money. *Cato Journal*, 9 (2), 2.
11. Dowd, K. (1992). *Experience of Free Banking*. London and New York: Routledge.
12. Dowd, K. (1996). *Laissez Faire Banking*. New York: Routledge.
13. Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1986). Has Government Any Role in Money. *Journal of Monetary Economics* 17 (1), 37-62.
14. George Edward Durell Foundation. (November 1989). Declining Value of the Dollar. *Durell Journal of Money and Banking*, 13.
15. Hayek, F. (1976). *Denationalization of money - The argument refined*. London: The Institute of Economic Affairs.
16. Hayek, F. (1977). Toward a Free-Market Monetary System. *Gold and Monetary Conference* (str. 1). New Orleans, La.: Ludwig von Mises Institute.

17. Hellwig, M. F. (1985). What do we know about currency competition? *Zeitschrift für Wirtschafts- und sozialwissenschaften*, 105, 565-588.
18. Hepburn, B. A. (1903). *History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money*. New York: Macmillan.
19. Hortlund, P. (2005). The Provision of liquidity in the Swedish Note Banking System 1878-1901. *Ratio* , 1.
20. Huerta de Soto, J. (2009). *Money, Bank Credit and Economic Cycles. Second Edition*. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute.
21. Issing, O. (2000). *Hayek, Currency Competition and European Monetary Union: Eighth Annual Iea Hayek Memorial Lecture*. London: Institute of Economic Affairs.
22. Lakomaa, E. (2007). Free Banking in Sweden 1830-1903: Experience and Debate. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 10 (2), 25-29.
23. Lietaer, B., Ulanowicz, R., & Goerner, S. (2009). Options for Managing a Systemic Bank Crisis. *S.A.P.I.E.N.S.*, 2 (1), 54-62.
24. Martin, A., & Schreft, S. L. (junij 2003). *Federal Reserve Bank of Kansas city*. Najdeno 22. maj. 2010 na spletnem naslovu <http://www.kc.frb.org/>: <http://www.kc.frb.org/Publicat/Reswkpap/pdf/RWP03-04.pdf>
25. McCoy, P. A. (2007). *The Moral Hazard Implications of Deposit Insurance: Theory and Evidence* . Washington, DC: International Monetary Fund.
26. Mrak, M. (2002). *Mednarodne Finance*.
27. Munro, N. (1928). *The History of the Royal Bank of Scotland*. Edinburgh: Clark Ltd.
28. Murphy, R. P. (18. Julij 2005). *Ludwig von Mises Institute*. Najdeno 22. maj. 2010 na spletnem naslovu <http://mises.org/daily/1854>
29. Ritter, J. A. (1995). The transition from barter to fiat money. *American Economic Review*, 85, 134-149.
30. Rockoff, H. (1974). Free Banking Era: A Reexamination. *Journal of Money, Credit & Banking* , 144-145.
31. Rockoff, H. (1989). Lessons from the American Experience with Free Banking. *NBER Working Paper Series*, h0009, 73-109.
32. Rockoff, H. (1975). *The free banking era: A re-examination*. New York: Arno Press.
33. Rolnick, A. J., & Weber, W. E. (1982). *A Theory of Free Bank Failures*. Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.

34. Rothbard, M. N. (1992). The Case for a Genuine Gold Standard. V L. H. Jr., *The Gold Standard: Perspectives in the Austrian School* (str. 116-130). Auburn, Alabama: The Ludwig von Mises Institute.
35. Rothbard, M. N. (1963). What has government done to our money. V M. N. Rothbard, *What has government done to our money* (str. 71-72). Auburn, Alabama: The Ludwig von Mises Institute.
36. Rupert et al., P. (2000). The Search-Theoretic Approach to Monetary Economics: A Primer. *Federal Reserve Bank of Cleveland's Economic Review*, (IV), 2.
37. Schiff, P. D. (2009). *Crash Proof 2.0*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
38. Sechrest, L. J. (2008). *Free Banking Theory, History and Laissez Faire Model*. Auburn, Alabama: The Ludwig von Mises Institute.
39. Seldon, A. (1976). Denationalization of Money - The argument refined. V F. Hayek, *Denationalization of Money - The argument refined* (str. 3-5). London: The Institute of Economic Affairs.
40. Selgin, G. A. (1993). Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon? *Regional Meeting of the Mont Pèlerin Society* (str. 2). Rio de Janeiro: Mont Pèlerin Society.
41. Smith, V. ([1936] 1990). The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative. V *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (str. 169-170). Indianapolis: Liberty press.
42. Steinbacher et al., M. (2009). *V svetu kapitalizma: o morali, vrednotah in trgu*. Slovenska Bistrica: [samozal.] Matej Steinbacher.
43. Taub, B. (1985). Private money with many suppliers. *Journal of Monetary Economics*, 16, 195-208.
44. Taylor, J. B., & Weerapana, A. (2007). *Principles of Microeconomics*. Boston: Houghton Mifflin Company.
45. Timberlake, R. (1993). *Monetary policy in the United States: an intellectual and institutional history*. Chicago: The University of Chicago Press.
46. Timberlake, R. (1978). *The Origin of Central Banking in the United States*. Cambridge, Mass: Harvard University Press.
47. Turk, J. (2006). Barbarous Relic - It is not what you think. *Committee for Monetary Research and Education*, 8.
48. van den Hauwe, L. (2006). The Uneasy Case for Fractional-Reserve Free Banking. *Procesos de Mercado Revista Europea de Economía Política 2 (III)*, 13.



49. Vaubel, R. (1986). Currency Competition versus Governmental Money Monopolies. *Cato Journal*, 5 (3), 7.
50. von Mises, L. (1912). *Theory of Money and Credit*. Irvington-on-Hudson, New York: The Foundation for Economic Education, Inc.
51. White, L. H. (2008). "Competing Money Supplies." *The Concise Encyclopedia of Economics*. Najdeno 25. maj. 2010 na spletnem naslovu Library of economics and liberty: <http://www.econlib.org/library/Enc/CompetingMoneySupplies.html>
52. White, L. H. (1984). *Free banking in Britain: Theory, experience, and debate 1800-1845*. New York: Cambridge University Press.
53. White, L. H. (1. Februar 2010). Larry White on Hayek and Money. (R. Roberts, Izpraševalec)
54. White, L. H. (1986). Regulatory Sources of Instability in Banking [Comment on Rolnick and Weber]. *Cato Journal*, 891-897.
55. White, L. H. (1986). Regulatory Sources of Instability in Banking. *Cato Journal*, 5 (Winter), 891-897.
56. White, L. H. (1999). *The theory of monetary institutions*. Oxford: Blackwell publishers.
57. White, L. H., & Selgin, G. (19. April 2000). "Why Private Banks and Not Central Banks Should Issue Currency, Especially in Less Developed Countries." Prevezeto 29. Maj 2010 iz Library of economics and liberty: <http://www.econlib.org/library/Features/feature3.html>
58. White, L. H., & Selgin, G. (1996). In Defence of Fiduciary Media. *Review of Austrian Economics*, 9 (2), 83-107.



## PRILOGA

Na sliki spodaj je prikazano razmerje med vzdržnostjo in raznolikostjo ter medsebojno povezanostjo. Pod točko B je prikazano, kam spada sedanji finančni sistem, torej, da je nagnjen k zlomu. V nasprotju s tem, je pod točko C prikazan vpliv konkurence v ponudbi denarja, ki bi povečala odpornost finančnega sistema na krize (Vir: Lietaer, Ulanowicz & Goerner, 2009, str. 45).

