

Den stora bluffen: från guld till papper

(How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit)

Kommando valuta (eng *fiat money*) är benämningen på ett bytesmedel som inte är vare sig handelsvara, konsumtions- eller kapitalvara eller ett anspråk på några sådana varor: det vill säga oinlösliga papperspengar. I motsats här till är nyttighetsvaluta (eng *commodity money*) benämningen på ett bytesmedel som utgörs av antingen en handelsvara eller ett äganderättsanspråk på en sådan.

Det råder inget tvivel om att en kommando valuta är *möjlig*. Dess teoretiska möjlighet erkändes för länge sedan och sedan 1971 – när de sista resterna av guldmyntfoten (nyttighetsmyntfot) avskaffades – har alla valutor, överallt, faktiskt inte varit annat än oinlösliga pappersbitar.

Frågeställningen för denna artikel är snarare *hur* kommando valuta är möjligt. Mer konkret: kan kommando valuta uppstå som ett naturligt resultat av interaktion mellan egennyttiga individer; eller är det möjligt att introducera en kommando valuta utan att våldföra sig på antingen rättvisepprinciper eller ekonomisk effektivitet?

Det kommer anföras att svaret på den senare frågan är nekande, samt att ingen kommando valuta någonsin kan uppstå "oskyldigt" eller "oklanderligt". De argument som kommer anföras till stöd för denna tes kommer huvudsakligen vara konstruktiva och metodiska. Emellertid, med anledning av att denna tes ofta ifrågasatts, kommer diverse framstående motargument att vederläggas allt eftersom. Framför allt är det här fråga om att avvisa dels *monetaristernas* (i synnerhet Irving Fisher och Milton Friedman) och dels vissa *österrikiska* så kallade "free bankers" (i synnerhet Lawrence White och George Selgin) argument, som på etisk och/eller ekonomisk grund stödjer en total eller partiell kommando valuta.

Pengars ursprung

Människan deltar i en bytesekonomi (i stället för att kvarstå i isolerad självhushållning) i den grad hon föredrar fler ägodelar framför färre, samt i den grad hon är kapabel att förstå arbetsdelningssystemets högre produktivitet. Samma begränsade insikter och egenintresse är tillräckliga för att förklara uppkomsten av en – och i sista hand endast en – nyttighetsvaluta, tillika av en – och slutgiltigt endast en, världsomspännande – penningekonomi.¹ Även om varje person finner att deras köp- och säljmarknader är begränsade till dubbla sammanträffanden av efterfrågan (A efterfrågar vad B har, och B efterfrågar vad A har), kan de expandera sina egna marknader, och därmed i högre grad tillgodogöra sig en omfattande arbetsdelnings fördelar, om de är beredda att acceptera inte endast omedelbart användbara varor, utan även varor med en högre grad av säljbarhet än de som lämnas i utbyte. Ty även om relativt mer säljbara varor inte är av någon direkt användbarhet för en aktör, innebär innehavet av sådana varor per definition att de i sin tur lättare kan lämnas i utbyte mot omedelbart användbara varor i senare transaktioner; sålunda att deras ägare på detta vis kommer närmre uppfyllandet av det slutgiltiga mål som är ouppnåeligt genom direkt byte.

På grundval endast av sitt egenintresse och observationen att direkt bytta varor besitter olika grad av säljbarhet börjar somliga individer begära specifika varor, inte för dessas egen skull, utan i syfte att bruka dem som bytesmedel. Genom att addera en ny komponent till den förutvarande (bytes-)efterfrågan på dessa varor ökar deras bytesvärde ytterligare. Baserat på sin insikt om detta faktum väljer andra marknadsaktörer i tilltagande utsträckning samma vara för sitt eget innehav av bytesmedel, då det ligger i deras egenintresse att välja sådana varor som redan används av andra i detta syfte.

Inledningsvis kan en mängd olika varor efterfrågas som gemensamt bytesmedel. När en vara efterfrågas som bytesmedel – snarare än i konsumtions- eller produktionssyfte – för att främja framtida inköp av direkt användbarhet (det vill säga för att underlätta billigare inköp) samt för att bredda säljmarknaden för direkt brukbara varor och tjänster (det vill säga för att kunna sälja dyrare) är det emellertid så att ju mer en vara används som bytesmedel, desto bättre kommer den fullgöra sin uppgift.

Eftersom varje marknadsaktör naturligtvis föredrar att införskaffa ett mer gångbart, till sist universellt gångbart, bytesmedel framför ett mindre eller icke universellt gångbart dito, innebär detta att "...there would be an inevitable tendency for the less marketable of the series of goods used as media of exchange to be one by one rejected until at last only a single commodity remained, which was universally employed as a medium of exchange; in a word, money."²

I och med detta, och historiskt i och med etablerandet av guldmyntfoten under 1800-talet (fram till 1914), är de ändamål som eftersträvas genom varje marknadsaktörs efterfrågan på bytesmedel helt tillgodosedda. När priserna på alla konsumtions- och kapitalvaror uttrycks genom samma vara kan utbud och efterfrågan mötas i en global omfattning, ohejdat av avsaknaden av dubbla efterfrågesammanträffanden. På grund av deras universella godtagbarhet utgör redovisning i sådana pengar det mest kompletta och korrekta uttrycket för en producents alternativkostnader. Därtill kommer att när endast en universell valuta används – snarare än flera med begränsad godtagbarhet – ekonomiseras marknadsaktörernas utgifter (i form av direkt omsättningsbara varor) för innehav av endast indirekt brukbara bytesmedel optimalt; när utgifterna för indirekt användbara varor ekonomiserats optimeras även riktiga tillgångar, det vill säga tillgångar i form av konsumtions- och kapitalvaror på lager.

Enligt en lång – spansk-fransk-österrikisk-amerikansk – tradition inom monetär teori³ är pengars ursprungliga funktion – med anledning av osäkerheten i transaktioner – att vara ett *bytesmedel*. Pengar *måste* uppstå som *nyttighetsvaluta* därför att något kan efterfrågas som bytesmedel endast om det har ett föregående bytesvärde (det måste ha varit en bytesvara med hög omsättbarhet); vidare leder konkurrensen mellan valutor i egenskap av bytesmedel oundvikligen till en tendens att konvergera till *en enda* valuta – den enklast omsatta och mest accepterade varan.

Mot bakgrund av detta framstår åtskilliga populära varianter av monetär teori som missriktade eller falska.

Hur är det med idén om en valuta baserad på varureserver? Kan buntar (korgar) av varor eller anspråk på sådana utgöra en valuta?⁴ Nej, eftersom buntar av olika varor per definition är svårare att omsätta den lättast omsatta av dess olika

beståndsdelar. Buntar av varor är därför sällsynt *opassande* att användas som bytesmedel (och det är sålunda ingen slump att inga historiska exempel på någon sådan valuta finns).

Pengar ingen värdemätare

Hur förhåller det sig med den friedmanitiska idén om fritt fluktuerande "nationella valutor" eller "optimala valutaområden"?⁵ Den måste betraktas som absurd, förutom som ett mellansteg i utvecklandet av en internationell valuta.

Strängt taget är ett monetärt system bestående av konkurrerande valutor med fritt fluktuerande växelkurser fortfarande ett system av partiell byteshandel, som dras med problemet att dubbla efterfrågesammanträffanden måste uppnås för att handel skall kunna ske. Den fortsatta existensen av ett sådant system är kontraproduktivt till själva syftet med pengar: att underlätta utbyte (i stället för att försvåra det) och att expandera marknader (i stället för att begränsa dem).

Det finns inga "optimala" – lokala, regionala, nationella eller multinationella – penning- eller valutaområden, lika litet som det finns "optimala handelsområden". På samma vis är – så länge mer välstånd föredras framför mindre och så länge det finns osäkerhet – den enda "optimala" valutan *en enda* valuta och det enda "optimala" valutaområdet hela jordklotet, liksom hela världsmarknaden är det enda "optimala" handelsområdet.

Hur är det då med idén, som sedan Irving Fisher varit central för monetär teori, att pengar är en "värdemätare" och tanken på monetär "stabilisering"?⁶ De utgör ett virrvarr av förvirring och osanning. Först och främst: det finns ett motiv och ett syfte för aktörer att vilja äga bytesmedel; inget motiv, syfte eller behov av att vilja äga en värdemätare kan däremot tänkas. Agerande och utbyte uttrycker *preferenser* – *inte* likställighet eller likvärdighet: varje person värderar det han erhåller högre än det han byter bort. Ingen behöver någonsin *mäta* värde. Det är lätt att förklara varför aktörer skulle vilja använda grundtal – för att räkna – och tillverka mätinstrument – för att mäta volym, vikt, massa och tid. I en kvantitativt determinerad värld, det vill säga i en värld av knapphet, där saker endast har begränsad effekt, är beräkning och mätning nödvändiga för framgångsrikt handlande. Men vilket tänkbart tekniskt eller ekonomiskt behov skulle kunna finnas av att mäta *värde*?

För det andra, även om vi lägger dessa svårigheter åt sidan för ögonblicket och antar att pengar faktiskt mäter värde (på så vis att penningpriset för en vara utgör en grundvärdering av varans värde) på samma vis som en linjal mäter längd, uppstår ett annat oöverstigligt problem. Ty då uppstår frågan "vad är denna värdemätares värde"? Den måste ha ett värde, på samma vis som en linjal måste ha ett värde, annars skulle ingen vilja äga någondera av dem. Likväl vore det uppenbart absurd att svara att värdet på en penningenheter – en dollar – är ett. Ett vad? Ett sådant svar vore lika intetsägande som att besvara frågan rörande värdet på en meterlinjal genom att säga "en meter".

En grundmätares värde kan inte uttryckas i denna mätares egen enhet. Snarare måste *dess* värde uttryckas genom ordningstal: det är bättre att ha grundtal och grundvärden för längd eller vikt än att endast ha tillgång till ordningsvärdering. Likaså är det bättre om man, tack vare att det finns ett bytesmedel, kan använda sig av grundtal i sin redovisning, i stället för att behöva vara beroende av endast ordningstalsbaserad redovisning, som vore fallet i en bytsekonomi. Men det är omöjligt att i grundtal uttrycka *hur mycket* värdefullare den förstnämnda tekniken är jämfört med den sistnämnda. Det är i just detta avseende som ordningstal – rangordning, preferensprioritering – är att betrakta som mer fundamentala än grundtal och värde är att betrakta som en oreducerbar, subjektiv, ej kvantifierbar storhet.

Vidare, om pengars funktion verkligen vore att tjäna som värdemätare, borde man undra varför efterfrågan på ett sådant ting någonsin systematiskt skulle överstiga en per person. Efterfrågan på exempelvis linjaler, skalor och klockor överstiger endast en per person på grund av skillnader i befintlighet (tillgänglighet) eller sannolikheten att de går sönder. Bortsett från detta skulle ingen, vid någon given tidpunkt i tid och rum, vilja äga mer än ett mätinstrument av samma slag, eftersom *ett enda* mätinstrument kan tillhandahålla *alla* möjliga mätoperationer. Ytterligare ett instrument av samma sort skulle vara meningslöst.

För det tredje, oavsett vad pengars *characteristicum specificum* än må vara, är pengar en *vara*. Om det är en vara omfattas det av lagen om marginalnytta och denna lag *motsäger* varje tanke på en stabilt eller konstant värderad vara. Denna lag följer av påståendet att varje aktör, vid varje given tidpunkt, agerar i överensstämmelse med sin egen subjektiva preferensskala och väljer att göra det som han – rätt eller fel – förväntar sig skall tillfredsställa honom mer snarare än mindre, samt att han för att göra detta oundvikligen måste använda sig av kvantitativt bestämda – begränsade – enheter av kvalitativt distinkta varor som medel och sålunda, implicit, måste vara kapabel att vidkänna addition och subtraktion av enheter till och från hans tillgång på medel.

Av detta oavvisligt sanna påstående följer (1) att en aktör alltid föredrar ett större innehav av en vara framför ett mindre, det vill säga rangordnar marginalnyttan av en större enhet av en vara högre än en mindre enhet av samma vara; samt (2) att varje ökning av innehavet av en vara med en ytterligare enhet – av varje enhetsstorlek som en aktör bedömer och erkänner såsom relevant – kommer rangordnas lägre (värderas lägre) än varje likstor enhet av denna vara man *redan äger*, eftersom denna ytterligare enhet endast kan användas för att minska en olust som bedöms mindre än den minst angelägna olust som *tills dess* tillfredsställts av en likstor enhet av varan, det vill säga att marginalnyttan av en varuenhet av given storlek minskar (ökar) när tillgången på sådana enheter ökar (minskar). Varje förändring i tillgången på en vara medför således en förändring av denna varas marginalnytta. Varje förändring i tillgången på vara A, sådan den uppfattas av aktör X, medför att X *omvärderar* A. X tillmäter nu A en *annan* värderang.

Således är jakten på en konstant eller stabilt värderad vara illusorisk redan från början, jämförbart med att vilja göra en kvadrat av cirkeln, eftersom varje handling innebär ett byte och varje byte förändrar tillgången på någon vara. Det resulterar antingen i minskning av tillgången på en vara (som i fallet ren konsumtion) eller så leder det till en minskning av en och en ökning av en annan (som i fallet produktion eller interpersonellt utbyte). Oavsett vilket medför förändringen av tillgången förorsakad av en handling också en förändring av de inblandade varorna. Att agera är att avsiktligt *förändra* värdet på varor. Således måste en stabilt värderad vara – pengar eller vad som helst – betraktas som en härledbar eller praxeologisk omöjlighet.

Slutligen, vad beträffar föreställningen om en valuta – en dollar – med konstant köpkraft, är det första fundamentala problemet att pengars köpkraft *inte kan mätas* och att upprättandet av prisindex – alla index – är vetenskapligt godtyckligt,

det vill säga så bra eller dåligt som något. (Vilka varor skall inkluderas? Vilken relativ vikt skall tillmätas var och en av dem? Vad kan göras åt problemet att individuella aktörer värderar samma saker olika och intresserar sig för olika varukorgar, eller att samma individ värderar samma varukorg olika vid olika tillfällen? Vad skall man göra med förändringar i varukvalitet eller med helt nya produkter?) Vidare, vad är det som är så bra med "stabil" köpkraft i vilket fall (hur än det uttrycket godtyckligt definieras)? Förvisso är en "stabil" valuta uppenbart att föredra framför en "inflationär" dito. Men nog vore en valuta vars köpkraft per enhet *ökade* – "deflatoriska" pengar – att föredra framför en "stabil" dito?

Hur förhåller det sig med tesen att pengar – icke räntebärande kontanter – i avsaknad av några legala restriktioner skulle ersättas helt av räntebärande säkerheter?⁸ Ett sådant undanträngande är endast tänkbart i equilibrium, där det inte råder någon osäkerhet och således ingen skulle erhålla någon tillfredsställelse av att vara beredd på framtida eventualiteter eftersom sådana inte antas existera.

Under det allestädes närvarande mänskliga villkoret osäkerhet skulle däremot efterfrågan på icke räntebärande kontanter kvarstå, även om alla legala hinder mot fritt inträde upphävdes – till skillnad från efterfrågan på värdepapper och skuldbrev (aktier, obligationer eller fondandelar). Ty oavsett den varierande beskaffenheten hos dessa olika krav, representerar de anspråk på *kapitalvaror*, annars skulle de *inte* kunna förräntas. Och även den mest konvertibla kapitalvara måste vara mindre omsättningsbar än den mest omsättningsbara av dess slutprodukter; således kan inte ens den mest likvida säkerhet tillhandahålla sin ägare samma beredskap för framtida eventualiteter som den mest omsättningsbara icke räntebärande *slutprodukten*: pengar. Allt detta kunde vara annorlunda om man antog – som Wallace i enlighet med Chicagoskolans egalitära benägenhet underförstått gör – att alla varor är lika omsättningsbara. Då skulle det per definition inte vara någon skillnad på kontanter och säkerheter. Då måste, å andra sidan, alla varor förutsättas vara identiska med varandra, och om så vore fallet skulle varken arbetsdelning eller marknader existera.

Från nyttighetsvaluta till kommandovaluta

Om pengar måste uppstå som en nyttighetsvaluta, hur kan den då bli kommandovaluta? Genom utvecklandet av penningssubstitut (pappersanspråk på nyttighetsvaluta) – men endast genom bedrägeri och till priset av ekonomisk ineffektivitet.

Under en nyttighetsvalutaregim som guldmynntfoten fram till 1914 "cirkulerade" pengar å ena sidan i form av standardiserade guldtackor och guldmünt i olika valörer som byttes mot varandra i huvudsakligen fasta proportioner i relation till deras vikt och guldhalt.

Å andra sidan fungerade sida vid sida med egentliga pengar även guldcertifikat – ägaranspråk (krav) på specifika mängder guld deponerade hos specifika institutioner (banker), detta för att ekonomisera kostnaderna för lagring (förvaring) och transaktion (avräkning), i en utveckling liknande den för överförbara ägaranspråk – inklusive obligationer och aktiebrev – i syfte att underlätta det rumsliga och tidliga utbytet av *ickemonetära* varor.

Denna samexistens av egentliga pengar (guld) och penningssubstitut (anspråk på pengar) påverkar varken den totala penningmängden – för varje certifikat som sätts i cirkulation tas en motsvarande mängd guld ur cirkulation (deponeras) – eller den interpersonella inkomst- och välförhållningsfördelningen.

Däremot utgör tveklöst samexistensen mellan pengar *och* penningssubstitut och möjligheten att inneha pengar i båda formerna och i varierande kombinationer av sådana former en ytterligare bekvämlighet för individuella marknadsaktörer. Det är på så vis i sig värdelösa pappersbitar kan erhålla köpkraft. Om och i den utsträckning inga tvivel råder kring att de är giltiga och faktiskt kan lösas in när som helst säljs och köps papperslappar *som om* de vore riktiga pengar – de byts mot pengar till parikurs. När de väl fått sådan köpkraft och *därefter* berövas sin egenskap som anspråk på pengar (genom att inlösheten på något sätt upphävs) kan de *fortsätta* fungera som pengar. Som Mises skriver:

"Before an economic good begins to function as money it must already possess exchange-value based on some other cause than its monetary function. But money that already functions as such may remain valuable even when the original source of its exchange-value has ceased to exist."⁹

Skulle emellertid egennyttiga individer *vilja* beröva papperslappar deras egenskap som anspråk på pengar? Skulle de *vilja* upphäva inlösheten och övergå till i sig värdelösa pappersbitar som pengar? Förespråkare för papperspengar som Milton Friedman påstår att så är fallet och anger vanligtvis ett sparmotiv som anledning till att nyttighetsvaluta ersätts av kommandovaluta: guldmynntfot innebär socialt slöseri genom anskaffandet och präglandet av guld. Avsevärda resurser har lagts ned på produktionen av pengar.¹⁰ Med närmast kostnadsfria papperspengar istället för guld skulle sådant slöseri försvinna och resurser skulle frigöras för produktion av direkt användbara kapital- eller konsumtionsvaror.

Det är således en kommandovalutas högre ekonomiska effektivitet som förklarar det totala övergivandet av nyttighetsvaluta i dagens värld! Men är det så? Är kommandovalutas seger verkligen resultatet av ett oskadligt sparande? Är det ens tänkbart att det skulle vara det? Kan egennyttiga individer verkligen *vilja* spara så som papperspengarnas försvarare antar att de vill?

Vid närmare granskning framkommer att detta är omöjligt, samt att etablerandet av kommandovalutan förutsätter ett väldigt annorlunda – inte ofarligt men illvilligt – motiv: antag en penningekonomi med (åtminstone) en bank och verkliga pengar ("outside money" på modern jargong) liksom penningssubstitut ("inside money") i cirkulation.

Om marknadsaktörerna verkligen ville spara på resurskostnaderna för en nyttighetsvaluta (med demonetisering av guld och monetisering av papper som slutgiltigt mål) kunde man förvänta sig att de först – som ett närmande till detta mål – skulle upphöra att använda outside money (guld). Alla transaktioner skulle vara tvungna att utföras med inside money (papper) och alla outside money skulle tvingas deponeras i en bank och således tas ur cirkulation fullständigt. (I annat fall skulle de individer som använde sig av guldmünt, så länge riktiga pengar fortfarande var i cirkulation, tveklöst – genom själva sitt handlande – klargöra att de *inte* vill spara på de därmed förknippade resurskostnaderna.)

Men är det möjligt att penningssubstitut på så vis kan konkurrera ut – och ersätta – riktiga pengar som bytesmedel? Nej; till och med många hårdvalutateoretiker har varit alltför snabba att medge en sådan möjlighet. Anledningen är att penningssubstitut är *substitut* och har en permanent och avgörande nackdel jämfört med egentliga pengar. Papperssedlar

(anspråk på pengar) kan lösas in till parikurs endast i den utsträckning en deponeringsavgift har erlagts till deponeringsinstitutionen.

Att tillhandahålla förvarings- och avräkningstjänster är en kostsam verksamhet och en deponeringsavgift är priset för bevakade pengar. Om Papperssedlar lämnas in för inlösen efter det datum till vilket förvaringsavgiften betalats av den ursprungliga eller föregående deponenten skulle deponeringsinstitutionen vara tvungen att införa en inlösningsavgift och sådana sedlar skulle då bytas mot genuina pengar till diskonterat värde.

Nackdelen med penningssubstitut är att de kontinuerligt måste återdeponeras och återutges för att bibehålla sin egenskap av pengar – deras inlösen till parikurs – och således att de fungerar som pengar endast temporärt och diskontinuerligt. Endast egentliga pengar (guldmynt) är permanent lämpade att fullgöra uppgiften som bytesmedel.

Därmed, långt ifrån att inside money någonsin skulle ersätta outside money, kan tvärtom bruket av penningssubstitut förväntas vara strängt begränsat för alltid – inskränkt huvudsakligen till transaktioner av väldigt stora summor pengar och mellanhavanden mellan reguljära kommersiella handlare – medan den överväldigande merparten av befolkningen skulle använda riktiga pengar för de flesta av sina inköp och försäljningar, därmed visande åsikten att de *inte* vill spara på det sätt Friedman inbillar sig.¹¹

Vidare, även om man för diskussionens skull antar att endast inside money är i cirkulation medan alla genuina pengar lagras i en bank upphör inte problemen för kommandoavolutans förespråkare med det. Utifrån deras perspektiv förefaller det förvisso enkelt nog: all nyttighetsvaluta ligger obrukad på banken. Skulle det inte vara mer effektivt om allt detta sysslolösa guld istället användes för konsumtions- och produktionssyften – hos tandläkare eller juvelerare – medan funktionen som bytesmedel övertogs av en billigare – ja, i praktiken kostnadsfri – kommandoavoluta? Inte alls.

För det första kan den föreställda demonetiseringen av guld sannerligen inte innebära att en bank därmed övertar ägandet av hela penningmängden, medan allmänheten får behålla sedlarna. Ingen förutom bankägaren skulle gå med på det! Ingen skulle vilja ha *sådana* besparingar. Faktiskt skulle det inte vara besparingar alls, utan en expropriation av allmänheten med banken som enda förmånstagare. Ingen kan rimligen *vilja* exproprieras av någon annan. (Likväl är expropriation av privat ägd nyttighetsvaluta genom regeringar och deras centralbanker det enda sätt på vilket nyttighetsvaluta någonsin har ersatts av kommandoavoluta.) Tvärtom skulle varje deponent vilja återta ägandeskapet av sina deponeringar och återfå sitt guld.

Då uppstår däremot ett oöverkomligt problem: oavsett vem – banken eller allmänheten – som nu äger sedlarna, så representerar de inget annat än oinlösligt papper. Innan var kostnaderna förknippade med produktionen av sådana papper inte endast tryckkostnaden utan, än viktigare, kostnaden för att attrahera gulddeponenter genom tillhandahållande av förvaring och avräkning. Men nu, med oinlösligt papper, finns det inte längre något att bevaka. Kostnaden för penningproduktion faller till nära noll, till enbart tryckkostnader. Innan, när papper representerade anspråk på guld, hade sedlarna erhållit köpkraft.

Men hur kan banken eller allmänheten sälja dem, det vill säga få någon att acceptera dem, nu? Skulle de köpas och säljas för ickemonetära varor till de tidigare etablerade växelkurserna? Självfallet inte. Åtminstone inte så länge inga legala hinder mot inträde i sedelproduktionsbranschen fanns; ty under fri konkurrens, med fritt inträde, skulle produktionen av sedlar, om (det ickemonetära) priset för papperssedlar översteg produktionskostnaderna, omedelbart utökas till dess att priset på pengar motsvarade dess produktionskostnader. Resultatet skulle bli hyperinflation. Ingen skulle längre acceptera papperspengar och en flykt till *reella värden* skulle börja.

Penningekonomin skulle bryta samman totalt och samhället skulle återgå till en primitiv, mycket ineffektiv bytsekonomi. Ur byteshandeln skulle så åter en ny (mest sannolikt guld) nyttighetsvaluta uppstå (och sedelproducenterna skulle åter igen, för att vinna acceptans för sina sedlar, basera dem på denna valuta). Vilket sätt att uppnå besparingar!

Om man skall lyckas med att ersätta nyttighetsvaluta med kommandoavoluta måste således ett ytterligare villkor tillgodoses: fritt inträde till sedelproduktionsbranschen måste begränsas och ett *penningmonopol* måste upprättas. En enda papperspenningproducent är också kapabel att orsaka hyperinflation och monetärt sammanbrott. Emellertid kan en monopolist, så länge han lagligen skyddas från konkurrens, tryggt och avsiktligt begränsa sin sedelproduktion och på så vis försäkra sig om att sedlarna behåller sin köpkraft. Därefter skulle han sannolikt åta sig att *återlösa* gamla sedlar till deras nominella värde med nya sedlar, samt åter erbjuda förvarings- och avräkningstjänster genom att acceptera sedeldeponeringar i utbyte mot att han ger ut substitut för sedlarna – inlåningsräkning och bankbokspengar – mot en deponeringsavgift.

Med beaktande av detta scenario uppstår flera relaterade frågor. Först, med nyttighetsvaluta, var det tillåtet för alla att fritt träda in i guldgruve- och guldpräglingsbranschen – i överensstämmelse med antagandet om egennyttiga, värdemaximerande aktörer. Som kontrast, för att Friedmans "kommandoavolutautdelning" skall kunna uppstå, krävs att konkurrens inom penningproduktionen förbjuds och att ett monopol upprättas. Och hur kan existensen av ett legalt monopol förenas med antagandet om egennyttiga?

Är det tänkbart att egennyttiga aktörer skulle komma överens om att upprätta ett kommandoavolutamonopol på samma vis som de naturligt kan komma överens om att delta i arbetsdelningen och om att använda samma vara som bytesmedel? Om inte, visar inte det på att kostnaden förknippad med ett sådant monopol måste betraktas som högre än alla resurskostnadsbesparingar?

Att ställa dessa frågor är att besvara dem. Monopol och uppfyllande av egenintresse är oförenliga. Det finns förvisso ett motiv till varför någon skulle vilja bli penningmonopolist. Trots allt, genom att inte behöva lagra, bevaka och lösa ut en värdefull vara minskar produktionskostnaderna dramatiskt och monopolisten kan sålunda erhålla en extra vinst; genom att vara lagligen skyddad från all framtida konkurrens skulle denna monopolvinst omedelbart bli "kapitaliserad", det vill säga permanent reflekteras i en uppvärdering av hans tillgångar och utöver sina inflaterade tillgångsvärden skulle han vara garanterad en normal ränta i gengäld. Att påstå att ett sådant arrangemang skulle vara fördelaktigt för monopolisten är dock inte att påstå att det skulle vara fördelaktigt för någon annan och att det således skulle kunna uppstå naturligt.

Faktiskt finns det inte motiv för någon att vilja se *någon annan än sig själv* som monopolist; därmed är inte en överenskommelse om att utse någon särskild till monopolist möjlig. En monopolists position kan endast tillvällas genom

makt – framtvungad mot alla exkluderade ickemonopolisters vilja. Ett monopol skapar per definition en distinktion mellan två klasser av individer med olika legal status: mellan de – privilegierade – individer som tillåts producera pengar och de – underordnade – som, till de förras exklusiva fördel, förbjuds göra detsamma. En sådan institution kan *inte* upprätthållas på samma frivilliga vis som arbetsdelnings- och nyttighetsvalutainstitutionerna. Ett monopol är *inte* det ”naturliga” resultatet av ömsesidigt fördelaktig interaktion utan ett resultat av ensidigt fördelaktig expropriation (vårdsmakt). I överensstämmelse härmed är ett monopol för sin fortsatta existens beroende av hotet om fysiskt våld, istället för frivilligt stöd och samarbete.¹²

Vidare upphör inte oförenligheten mellan egenintresse och monopol när väl monolet har etablerats, utan fortsätter så länge monolet förblir verksamt. Det kan inte annat än fungera ineffektivt och på bekostnad av de exkluderade ickemonopolisterna.

För det första är varje producent under fri konkurrens (fritt inträde) ständigt pressad att producera vad han än producerar till minimala kostnader, ity om han *inte* gör det öppnar han för risken att bli utkonkurrerad av nya aktörer som producerar produkten ifråga till lägre kostnad. Som motsats befinner sig en monopolist, skyddad från konkurrens, inte under någon sådan press. Faktiskt ligger det i monopolistens ”naturliga” intresse att *höja* sina kostnader, emedan kostnaden för penningproduktion inkluderar monopolistens egen lön, liksom alla hans ickemonetära belöningar. Det bör därför förväntas att kostnaden för en monopolistiskt tillhandahållen pappersvaluta väldigt snart, om inte från första början, *överstiger* kostnaderna förbundna med en konkurrensmässigt tillhandahållen nyttighetsvaluta.

Därtill kan det förutsägas att priset på en monopolistiskt tillhandahållen pappersvaluta stadigt kommer att öka, det vill säga att köpkraften per penninghet, och därmed dess kvalitet, kontinuerligt kommer att falla. Alla monopolister, skyddade som de är från konkurrens, är alltid frestade att höja priset och sänka kvaliteten. Detta är i synnerhet sant rörande en penningmonopolist.

Medan andra monopolister måste betänka möjligheten att prisökningar (eller kvalitetsminskningar) faktiskt kan leda till minskade intäkter på grund av en elastisk efterfrågan på deras produkt, kan penningmonopolisten vara förvissad om att efterfrågan på just hans produkt – det gemensamma bytesmedlet – lär vara högeligen oelastiskt.

Faktiskt är en penningmonopolist, undantaget under en hyperinflation, då efterfrågan på pengar upphör helt, praktiskt taget alltid i en sådan position att han kan anta att hans intäkter från försäljning av pengar kommer öka även om han höjer priset på pengar (minskar dess köpkraft).

Utrustad med den exklusiva rätten att producera pengar och med antagandet om egenintresse kan monopolbanken förväntas ägna sig åt en ständig ökning av penningmängden. Detta eftersom monopolisten kan öka *sin* realinkomst (till priset av att den ickemonopolistiska allmänhetens dito minskar) för varje ytterligare sedel som tas i cirkulation, fastän en ökad tillgång på papperspengar inte tillför det sociala välståndet – mängden befintliga direkt användbara konsumtions- och kapitalvaror – något, utan endast orsakar inflation (sänker pengars köpkraft). Han kan trycka sedlar till praktiskt taget ingen kostnad alls och sedan vända sig om och köpa *riktiga* tillgångar (konsumtions- eller kapitalvaror) eller använda dem för återbetalning av *riktiga* skulder.

Välståndet för allmänheten, som inte har del i banken, minskar – de äger färre varor och mer pengar med lägre köpkraft. Monopolistens reella förmögenhet kommer däremot att öka – han äger fler ickemonetära varor (och har alltid så mycket pengar han vill). Vem, förutom änglar, skulle *inte* i en sådan situation ägna sig åt en ständig expansion av penningmängden och därmed en kontinuerlig depreciering av valutan?

Det kan vara informativt att kontrastera den ovan skisserade teorin om kommandovaluta med synsätten hos den mest framträdande moderna förespråkaren av kommandovaluta, Milton Friedman.

Medan den yngre Friedman inte ägnade frågan om pengars uppkomst någon metodisk uppmärksamhet, inser den äldre Friedman att det är ett historiskt faktum att alla pengar uppstod som nyttighetsvalutor (och att alla penningssubstitut uppstod som lageranspråk på nyttighetsvaluta) – och han är, befogat, skeptisk till den äldre Friedrich A Hayeks förslag om kommandovalutor utgivna i konkurrens.¹³ Förledd av sin positivistiska metodologi kan Friedman dock inte inse att pengar (och penningssubstitut) *inte* kan uppstå på något annat sätt och att, som en följd därav, Hayeks förslag *måste* misslyckas.

I motsats till de åsikter som framförts här, hävdar Friedman genom hela sitt arbete att en nyttighetsvaluta ”naturligt” skulle ersättas av en – mer effektiv, resurskostnadsbesparande – kommandovalutaregim. Förbluffande nog anför han inte någon argumentation till stöd för denna tes, undviker alla teoretiska problem, och de argument eller empiriska observationer han faktiskt anför *motsäger* hans påstående. För det första finns ingen indikation på att Friedman är medveten om de fundamentala begränsningarna för att ersätta outside money med inside money. Men om outside money inte kan försvinna ur cirkulationen, hur, förutom genom expropriation, kan länken mellan pappers- och nyttighetsvaluta brytas? Den fortsatta användningen av outside money i cirkulationen visar att dessa *inte* betraktas som underlägsna pengar; vidare kan det faktum att expropriation krävs för att beröva valutan dess nyttighetsmyntfot tas som intäkt för att kommandovaluta *inte* är något naturligt fenomen!

Intressant nog medger Friedman – helt korrekt – explicit, efter att ha undvikit problemet med att förklara hur upphävandet av inlösbarhet någonsin kan betraktas som naturligt eller effektivt, att kommandovaluta inte, av ovan angivna skäl, kan tillhandahållas konkurrensmässigt utan förutsätter ett monopol. Därefter går han vidare med att hävda att ”the production is, as it were, a natural monopoly.”¹⁴

Emellertid följer det inte av det faktum att kommandovaluta kräver ett monopol att det skulle finnas något ”naturligt” i ett sådant monopol, och Friedman tillhandahåller inget som helst argument för hur detta monopol någonsin kan betraktas som det naturliga resultatet av interaktion mellan egennyttiga individer. Vidare förefaller i synnerhet den yngre Friedman vara nästan helt ovetande om klassisk nationalekonomi och dess antimonopolistiska argument: axiomet att om du ger någon ett privilegium kommer han att använda sig av det och därav slutsatsen att varje monopolistiskt producent kommer vara ineffektiv (uttryckt i kostnader såväl som i pris och kvalitet).

I skenet av dessa argument måste det anses vara häpnadsväckande naivt av Friedman att först förespråka grundandet av ett statligt valutamonopol och att därefter förvänta sig att denna monopolist *inte* ska använda sig av sin makt, utan operera

till lägsta möjliga kostnad och endast försiktigt inflatera valutan (på en nivå om 3–5% per år). Detta skulle förutsätta att, utöver att bli monopolist, skulle även en grundläggande omvandling av mänsklighetens egenlyttiga natur äga rum.

Det är föga förvånande att den äldre Friedman, efter omfattande erfarenhet av sitt eget ideal om en värld med rena kommandovalutor sådan den blev efter 1971, och efter att blicka tillbaka på sitt eget centrala – resurskostnadsbesparande – argument för en monopolistiskt tillhandahållen valuta från nästan fyra årtionden tidigare, inte kan annat än medge att hans förutsägelser visade sig uppenbart felaktiga.¹⁵ Han inser att efter övergivandet av guldmyntfotens sista rester har inflationistiska tendenser ökat dramatiskt i en världsomspännande omfattning; framtida prisrörelser förutsägbarhet har minskat kraftigt; marknaden för långtidsobligationer (som statsobligationer) har nästan utplånats; antalet investerings- och ”hårdvaluta”-rådgivare och mängden resurser uppboundna i sådana företag har ökat drastiskt; penningmarknadsfonder och valutaterminsmarknader – som annars – utan den ökade inflationen och osäkerheten – inte skulle ha uppstått alls eller åtminstone inte fått den betydelse de nu har – har utvecklats och attraherat avsevärda mängder realltillgångar; och, avslutningsvis, förefaller det som om till och med de direkta resurskostnaderna förbundna med produktionen av guld ackumulerat i privat hamstring, som en skyddsvall mot inflationen, har ökat.¹⁶

Men vilken slutsats drar Friedman av dessa empiriska bevis? I överensstämmelse med sin egen positivistiska metodologi, enligt vilken vetenskap är förutsägelse och falska förutsägelser falsifierar ens teori, kunde man förvänta sig att Friedman naturligtvis skulle överge sin teori som hopplöst felaktig och förespråka en återgång till nyttighetsvaluta. Men icke.

Istället, i en anmärkningsvärd uppvisning i fortsatt ignorans (eller arrogans), hävdar han med emfas att inget av dessa bevis skall tolkas som ”a plea for a return to a gold standard. [...] On the contrary, I regard a return to a gold standard as neither desirable nor feasible.”¹⁷ Nu som då håller han fast vid åsikten att guldmyntfotens lockelse endast är ”nonrational, emotional” och att endast kommandovaluta är ”technically efficient.”¹⁸

Enligt Friedman är det som krävs för att komma till rätta med den nuvarande kommandovalutaregimen att hitta ”some anchor to provide longterm price predictability, some substitute for convertibility into a commodity, or, alternatively, some device that would make market predictability unnecessary. Many possible anchors and devices have been suggested, from monetary growth rules to tabular standards to the separation of the medium of exchange from the unit of account. As yet, no consensus has been reached among them.”¹⁹

Banker som försörjare

Banker utför två strikt åtskilda uppgifter, varav endast den ena än så länge diskuterats här.²⁰ Å ena sidan fungerar de som deponeringsinstitutioner som erbjuder förvarings- och avräkningstjänster. De accepterar deponeringar av (nyttighets-)valuta och ger ut ägaranspråk på pengar (lagerkvitton; penningssubstitut) till sina deponenter – dessa kvitton kan lösas in till parikurs och på begäran.

För varje ägaranspråk på pengar som de ger ut håller de sig med en motsvarande mängd riktiga pengar, redo för inlösnings (100 procents reserve banking). Ingen ränta betalas på deponeringar. Snarare betalar deponenterna en avgift till banken för att den tillhandahåller förvarings- och avräkningstjänster.

Under fri konkurrens – fritt inträde i bankbranschen – tenderar deponeringsavgiften, som utgör en banks intäkter och möjliga vinstkälla, att vara minimal. Vinsten – eller snarare ränteintäkterna – i bankväsendet tenderar att vara desamma som i alla andra ickebankbranscher.

Å andra sidan fungerar banker även som förmedlare mellan sparare och investerare – sparbanker – något som ursprungligen var institutionellt helt separat från deponeringsinstitutionen. Som sparbanker väljer de först att erbjuda och upprätta tidskontrakt med sparare. Sparare lånar pengar till banken för en specificerad – kortare eller längre – tidsperiod i utbyte mot bankens kontraktliga åtagande om framtida återbetalning samt en viss inlåningsränta i gengäld. Utifrån spararnas synvinkel växlar de in pengar i nuet mot ett löfte om pengar i framtiden: inlåningsräntan är belöningen för deras väntan. När banken sålunda erhållit tillfälligt ägarskap över spararnas pengar lånar den ut samma pengar till investerare (inklusive banken själv) i utbyte mot de senares löfte om framtida återbetalning och ränta.

Räntan är differentierad – skillnaden mellan inlåningsräntan till spararna och utlåningsräntan till investerarna utgör priset för bankens förmedling mellan sparare och investerare och utgör sparbankens inkomst.

Liksom är fallet för deponeringsbanktjänster och deponeringsavgifter tenderar även denna förmedlingskostnad att, under fri konkurrens, vara minimal, och på liknande vis tenderar vinsterna från banklånerörelse att likna de vinster som kan uppnås på andra sätt.

Varken deponeringsbanks- eller sparbanksverksamhet, sådana de beskrivits ovan, innebär någon ökning av penningmängden eller en ensidig inkomst- och välståndsfördelning. För varje nyttgiven deponeringssedel tas en motsvarande mängd pengar ur cirkulation (endast pengarnas *form*, inte deras kvantitet, förändras), och i banklåneverksamheten byter endast samma summa pengar ägare upprepade gånger. Alla utbyten – såväl sådana mellan deponenter och deponeringsinstitutioner som sådana mellan sparare, förmedlande banker och investerare – är till ömsesidig fördel.

Som motsats till detta innebär fractional reserve banking en medveten sammanblandning mellan deponerings- och lånefunktionen. Det medför en ökning av penningmängden och leder till en ensidig förmögenhetsfördelning till bankens fördel, liksom till ekonomisk ineffektivitet i form av konjunkturcykler.

Sammanblandningen av dessa båda bankfunktioner blir uppenbar när man beaktar, att under fractional reserve banking får antingen deponenterna ränta (istället för att behöva erlägga en avgift) och/eller så garanteras spararna rätten till omedelbara uttag (istället för att tvingas vänta med sina anspråk på uttag till ett visst angivet framtida datum). Tekniskt sett uppstår en banks möjligheter att ägna sig åt sådan verksamhet ur det faktum att de som har deponeringsanspråk (anspråk på pengar som erhålles på begäran, omedelbart, till parikurs) vanligtvis *inte* reser dessa anspråk samtidigt, så att de alla samtidigt kommer till banken vid samma tidpunkt för att lösa in sina sedlar. Med anledning härav kommer en deponeringsbank vanligtvis att behålla en viss mängd reserver (av riktiga pengar) utöver de dagliga uttagen. Det blir på så

sätt möjligt för banken att låna ut dessa "överskottsreserver" till lånare och sålunda göra en vinst på utlåningsränta (som banken sedan delvis kan överföra till sina deponenter i form av räntebärande inlåningsräkningar).

Förespråkare för fractional reserve banking brukar vanligen hävda att förfarandet att hålla mindre än 100 procent i reserv endast utgör en ofarlig "penningekonomisering" och påpekar gärna att inte endast banken, utan även deponenterna (som får ränta) och spararna (som får omedelbar uttagsrätt) tjänar på ett sådant förfaringsätt. Men faktum är att fractional reserve banking har två sammanhängande fatala problem och är allt annat än ofarligt och fördelaktigt för alla.

För det första bör det påpekas att allt annat än 100 procents reserv i deponeringsbankerna faktiskt överför det tillfälliga ägarskapet över pengarna från banken till låntagare, medan deponenterna, som har rätt till omedelbara uttag, återtar sitt ägarskap av samma medel. Men det är omöjligt att både deponent och låntagare har exklusiv förfoganderätt över samma resurser vid samma tidpunkt. Två individer kan *inte* vara suveräna ägare till samma sak samtidigt. En bank som låtsas något annat – som åtar sig inlösningsplikter utöver sina faktiska reserver – är därför att betrakta som bedräglig. Dess kontraktsliga förpliktelser *kan inte* uppfyllas. Banken bör därför, från första ögonblicket, betraktas som i sig bankrutt – vilket bevisas av det faktum att den inte, i strid med sitt eget antagande, kan stå emot en eventuell bankrusning.

För det andra ökar banken penningmängden genom att låna ut sina överskottsreserver till låntagare, oavsett om låntagarna tar emot dessa reserver i form av riktiga pengar eller inlåningsräkningar (checkkonton). Om lånet består av riktiga pengar ökar mängden egentliga pengar i cirkulation utan att en motsvarande mängd penningssubstitut tagits ur cirkulation; om det består av ett checkkonto ökar mängden penningssubstitut utan att en motsvarande mängd verkliga pengar tas ur cirkulation. I båda fallen kommer det finnas mer pengar nu än det gjorde innan, vilket leder till en minskning av pengarnas köpkraft (inflation) och, som en följd därav, en systematisk omfördelning av realinkomster till förmån för banken och dess låntagare och till nackdel för den ickebankverksamma allmänheten och alla andra bankkunder. Banken erhåller ytterligare ränteintäkter fastän den inte gör någonting för att öka den ickebankverksamma allmänhetens välbefinnande (vilket den skulle göra om ränteintäkterna var ett resultat av minskade bankutgifter, sparande) och låntagarna införsäkras riktiga, ickemonetära tillgångar med sina medel, varmed de minskar det reella välbefinnandet för den övriga allmänheten med motsvarande summor.

Därtill kommer att banken, om inte den endast spenderar överskottsreserven på sin egen konsumtion utan istället lånar ut den mot ränta, oundvikligen startar en konjunkturcykel.²¹ Den erbjudna mängden kredit är nu större än tidigare. Som en konsekvens av detta kommer priset på kredit – utlåningsräntan – att falla under den nivå det annars skulle befinna sig på. Med ett lägre pris söks mer kredit. Eftersom pengar inte kan generera mer pengar måste låntagarna, för att kunna få avkastning – och ren vinst därutöver – omvandla sina lånade medel till investeringar, det vill säga att de är tvungna att köpa eller hyra produktionsfaktorer – jord, arbete eller möjligen kapitalvaror (tillverkade produktionsfaktorer) – kapabla att producera ett framtida varuoutput vars värde (pris) överstiger insatsen. Därav följer att, med en ökad kreditvolym, fler i nuläget tillgängliga resurser binds upp i produktionen av *framtida* varor (istället för att användas till konsumtion i nuet) än som annars vore fallet; och för att kunna slutföra alla investeringsprojekt som nu är igångsatta kommer mer tid att krävas än den tid som vore nödvändig för att slutföra endast de projekt som skulle ha påbörjats utan kreditexpansionen. Alla de framtida varor som skulle ha tillverkats utan kreditexpansionen plus de som nyligen adderats på grund av kreditexpansionen måste produceras.

I skarp kontrast till situationen där räntesatserna sjunker på grund av ett fall i tidspreferensnivåerna, det vill säga att den grad till vilken nutida varor föredras framför framtida varor och allmänheten därmed faktiskt sparat mer för att ge investerarna tillgång till en större mängd varor mot ett löfte om varor i framtiden, så har inte någon förändring i tidspreferenser och sparande ägt rum i den situation vi nu stipulerar. Allmänheten har *inte* sparat mer och, i enlighet därmed, utgör inte den extra kreditmängd banken erbjuder en *nyttighetskredit* (kredit som täcks av ickemonetära varor som allmänheten avstått från att konsumera), utan den är en *supplementär* eller *cirkulationskredit* (kredit som bokstavligen skapats ur tomma intet – utan någon motsvarande uppoffring i form av ej konsumerade ickemonetära varor från borgenärens sida).²²

Om den ytterligare krediten varit nyttighetskredit skulle en ökad investeringsvolym ha varit befogad. Det skulle ha funnits en tillräckligt stor tillgång på varor i nuet som kunde brukas i produktionen av framtida varor så att alla – de gamla såväl som de nyligen påbörjade – investeringsprojekten framgångsrikt kunnat slutföras och en högre nivå av framtida konsumtion uppnåtts. Om kreditexpansionen däremot beror på beviljandet av cirkulationskredit kommer den därav följande investeringsvolymen visa sig överambitiös.

Investerare kommer, missledda av en lägre räntesats, agera *som om* sparat hade ökat. De styr om mer resurser tillgängliga i dagsläget till investeringsprojekt, för att omvandlas till framtida kapitalvaror, än som är befogat mot bakgrund av det faktiska sparat.

Som ett resultat av detta kommer priserna på kapitalvaror inledningsvis öka relativt priserna på konsumtionsvaror, men när väl allmänhetens undertryckta tidspreferenser åter hävdar sig kommer det uppstå en kronisk brist på konsumtionsvaror. Räntesatsen kommer då justeras uppåt och det är nu istället priserna på konsumtionsvaror som kommer stiga relativt priserna på kapitalvaror, vilket kräver att vissa av investeringarna måste likvideras såsom varande ohållbara felinvesteringar. Den tidigare bubblan kommer att spricka, varmed den framtida levnadsstandarden minskas under den nivå som annars kunde ha nåtts.

Av de nyare förespråkarna av fractional reserve banking förtjänar fallen Lawrence White och George Selgin²³ några kritiska kommentarer, om inte annat så för att båda är kritiska till den friedmanitiska monetarismen och istället söker sig bakåt till den österrikiska, i synnerhet den misesianska, traditionen inom monetär teori.²⁴

Deras monetära ideal är en universell nyttighetsvaluta i likhet med den internationella guldmyntfoten och, baserat på detta, ett system med konkurrerande banker som, påstår de, skulle – och borde tillåtas av ekonomiska effektivitetsskäl likaväl som rättviseskäl – ägna sig åt fractional reserve banking och utställande av supplementär kredit.

Vad rättvisefrågan beträffar, anför White och Selgin endast ett argument vars syfte är att påvisa fractional reserves förmodat ickebedrägliga karaktär: nämligen att förbudet av ett sådant förfarande skulle innebära att man våldförde sig på

kontraktshetsprinciper genom att förhindra "banks and their customers from making whatever sorts of contractual arrangements that are mutually agreeable."²⁵ Det måste sannerligen betraktas som ett fånigt argument.

För det första är det ett historiskt faktum att fractional reserve-banker aldrig informerade sina deponenter om att en del av eller hela deras deponeringar faktiskt skulle lånas ut och därmed inte skulle finnas tillgängliga för uttag när som helst. (Även om banken skulle betala ränta på inlåningsräkningarna och det därmed *borde* ha varit uppenbart att banken *måste* låna ut deponeringar, innebär inte det att någon av deponenterna faktiskt förstod detta faktum. Tvärtom kan det utan tvekan sägas att få om några inser det, även bland dem som inte är ekonomiska analfabeter.) Inte heller informerade fractional reserve-banker sina låntagare att en del av eller hela den kredit de beviljats hade skapats ur tomma intet och skulle kunna återkrävas när som helst. Hur kan då deras agerande kallas något annat än bluff och förskingring?!

För det andra, och mer avgörande, utgör föreställningen att fractional reserve banking skulle sortera under kontraktshetsprincipen ett fullkomligt missförstånd av denna principers själva innebörd. Kontraktshet innebär inte att *alla* ömsesidigt fördelaktiga överenskommelser skall tillåtas. Det är uppenbart så, att om A och B tecknar kontrakt om att råna C är detta *inte* i överensstämmelse med principen. Kontraktshet innebär istället att A och B bör tillåtas sluta vilka kontrakt som helst *rörande sin egen egendom*, men fractional reserve banking innebär att kontrakt sluts rörande tredje mans egendom. Närhelst banken lånar ut sin "överskottsreserv" till en låntagare påverkar ett sådant bilateralt kontrakt tredje mans egendom på tre sätt.

För det första minskar alla andra penningägares köpkraft genom en sådan ökning av penningmängden; för det andra skadas alla deponenter eftersom sannolikheten att de framgångsrikt skall kunna återta sin egendom minskar; och för det tredje skadas alla andra låntagare – sådana som lånar på nyttighetskredit – eftersom tillskottet av supplementär kredit försämrar hela kreditstrukturens säkerhet och ökar risken för affärsmisslyckande för alla nyttighetskreditinvestorer.

För att komma förbi dessa invändningar mot påståendet att fractional reserve banking överensstämmer med kontraktshetsprincipen anför White och Selgin, som ett sista försvar, argumentet att banker kan lägga till en "optionsklausul" på sina sedlar, som klargör för deponenterna att banken när som helst kan upphäva eller vägra inlösen, och likaså informerar låntagarna att deras lån kan återkallas omedelbart.²⁶ Ett sådant tillvägagångssätt skulle visserligen undanröja anklagelsen om bedrägeri, men blir istället föremål för en annan fundamental kritik, ty sådana sedlar skulle inte längre vara *pengar* utan en märklig sorts *lotter*.²⁷

Pengars syfte är att fungera som den lättast omsättningsbara och mest accepterade varan, för att dess ägare skall vara beredd till omedelbara inköp av indirekt användbara konsumtions- eller kapitalvaror; av detta följer att vad som helst som brukas som pengar, för att kunna vara omedelbart omsättningsbart vid en framtida tidpunkt, måste vara något som ger sin ägare en *absolut* och *ovillkorlig* äganderätt.

Ägaren till en sedel försedd med en optionsklausul har, i bjärt kontrast, *inte* något ovillkorligt ägaranspråk. Han är snarare, i likhet med ägaren till en "fractional reserve-parkeringsbiljett" (fler biljetter än tillgängliga parkeringsplatser säljs och parkeringsrutorna fördelas efter principen "först till kvarn") endast berättigad att delta i dragningen av vissa priser bestående av ägarskaps- eller tidsuthyrningstjänster på vissa specifika varor i enlighet med specifika regler. Men dragningsrätten – till skillnad från ovillkorliga ägaranspråk – har endast ett *tidsvillkorat* värde, det vill säga *fram till* dragningarna, därefter är de värdelösa så snart priserna har delats ut till lottinnehavarna; således skulle de vara sällsynt *olämpliga* som bytesmedel.

Vad det andra påståendet beträffar, att fractional reserve banking skulle vara ekonomiskt effektivt, är det värt att påpeka att White, trots att han tveklöst är bekant med det österrikisk-misesianska påståendet att *varje* tillskott av supplementär kredit måste leda till en konjunkturcykel, ändå inte någonstans nämner konjunkturcykelproblemet. Endast Selgin tar sig an detta problem. I sitt försök att påvisa att fractional reserve banking *inte* orsakar konjunkturcykeln gör dock Selgin huvudlöst det keynesianska misstaget att blanda samman efterfrågan på pengar (som avgörs av pengars användbarhet) och sparande (som avgörs av tidspreferenser).²⁸

Selgin påstår att "to hold inside money is to engage in voluntary saving [... Accordingly] an increase in the demand for money warrants an increase in bank loans and investments [... For] whenever a bank expands its liabilities in the process of making new loans and investments, it is the holders of the liabilities who are the ultimate lenders of credit, and what they lend are the real resources they could acquire if, instead of holding money, they spent it."²⁹

På grundval av denna syn att återhållandet av pengar motsvarar sparande och att en ökad efterfrågan på pengar är detsamma som ökat sparande går Selgin vidare med att avfärda Mises påstående att *varje* utgivning av supplementära medel måste orsaka en konjunkturcykel eftersom det sänker räntan under dess "naturliga" nivå som "förvirrat". Selgin skriver: "No ill consequences result from the issue of fiduciary media in response to a greater demand for balances of inside money."³⁰

Men förvirringen ligger helt och hållet hos Selgin själv. För det första är det direkt osant att påstå att återhållandet av pengar, det vill säga att inte spendera dem, är likställt med sparande. Då kan man lika gärna påstå – vilket skulle vara lika fel – att ickespenderandet av pengar är jämförbart med att *inte* spara. Faktum är att sparande är ickekonsumention och efterfrågan på pengar har ingenting att göra med vare sig sparande *eller* ickespenderande. Efterfrågan på pengar är oviljan att köpa eller hyra ickemonetära varor – och detta inkluderar konsumtionsvaror (varor i nuläget) *och* kapitalvaror (framtida varor). Att inte spendera pengar är att inte köpa *varken* konsumtionsvaror *eller* investeringsvaror.

I motsats till vad Selgin påstår är läget alltså följande: individer kan använda sina monetära tillgångar på tre sätt. De kan spendera dem på konsumtionsvaror; de kan spendera dem på investeringar; eller så kan de behålla dem som kontanter. Det finns inga andra alternativ. Även om en person alltid måste fatta beslut om tre gränsnyttor samtidigt avgörs utgången alltid av två distinkta och praxeologiskt ickebesläktade faktorer. Proportionen konsumtion/investering, det vill säga beslutet hur mycket av ens pengar man skall spendera på konsumtion respektive investeringar, avgörs av personens tidspreferenser, det vill säga av den grad till vilken han föredrar konsumtion i nuet framför framtida konsumtion.

Å andra sidan baserar sig hans efterfrågan på kontanter på den användbarhet som är förknippad med pengar, det vill säga den personliga tillfredsställelsen han får av pengar genom att de möjliggör för honom att utföra omedelbara inköp av direkt eller indirekt användbara konsumtions- eller kapitalvaror vid osäkra framtida tidpunkter.

Härav följer att om efterfrågan på pengar ökar medan den sociala penningmängden är given kan denna ytterligare efterfrågan endast tillgodoses genom en sänkning av penningpriserna på ickemonetära varor. Pengarnas köpkraft kommer då öka, det *reella* värdet på individuella kontanttillgodohavanden kommer öka och med en högre köpkraft per penningenheter kommer utbudet och efterfrågan på pengar åter att nå equilibrium. Det relativa priset på pengar i relation till ickemonetära varor kommer att ha förändrats.

Men *om inte* tidspreferensen antas ha ökat samtidigt kommer *reell* konsumtion och *reella* investeringar att vara desamma som med samma förutvarande proportion konsumtion/investering, vilket sänker penningpriserna på både konsumtions- och kapitalvaror och således återställer den reella mängden konsumtion och investeringar exakt på deras gamla nivå.

Om tidspreferensen däremot antas förändras i paritet med en ökad efterfrågan på pengar är allting möjligt. Om utgifterna endast för investeringsvaror reducerades skulle till och med en ökad penningefterfrågan kunna gå hand i hand med en ökning av räntenivån och minskat sparande och investering. Men detta, eller det likafullt möjliga resultatet, skulle inte bero på en förändring av efterfrågan på pengar utan utslutande på en förändring (ökning eller minskning) av tidspreferenserna.

Oavsett vilket, om bankväsendet följde Selgins råd och *mötte* en ökad efterfrågan på kontanter genom utgivning av supplementär kredit skulle tidspreferensernas sociala nivå falsifieras, vilket skulle resultera i överdrivna investeringar och initierandet av en konjunkturcykel, varmed fractional reserve banking skulle visa sig vara *både* bedrägligt och ekonomiskt ineffektivt.

Whites och Selgins förslag om ett nyttighetsvalutasystem med konkurrerande fractional reserve banking – partiell kommando valuta, med andra ord – är inte rättmätigt (varför uttrycket "fritt bankväsende" är olämpligt) och inte heller skulle det åstadkomma ekonomisk stabilitet. Det utgör ingen fundamental förbättring jämfört med monetaristernas monopolistiskt utgivna rena kommando valutor. I ett avseende är Friedmans renodlade förslag om kommando valutor till och med mer realistiskt och bygger på en mer korrekt analys än Whites och Selgins förslag, eftersom Friedman har insikt om "what used to be called 'the inherent instability' of fractional reserve banking" och han förstår att denna inneboende instabilitet i fractional reserve banking för eller senare kommer kollapsa i en "likviditetskris" och då ändå leda till den valutaregim han föredrar – en statlig tillhandahållen renodlad kommando valuta.³¹

Endast ett system med en universell nyttighetsvaluta (guld), konkurrerande banker och 100 procents reserver i deponeringsbankerna med en strikt funktionell separation mellan deponerings- och sparbankrörelse är i enlighet med rättvisan, kan garantera ekonomisk stabilitet och utgör ett genuint svar på det nuvarande monetaristiska fiaskot.

HANS-HERMANN HOPPE