

Guld och ekonomisk frihet

av Alan Greenspan

Publicerad i Ayn Rands nyhetsbrev *The Objectivist* år 1966 och återutgiven i hennes bok *Kapitalismen – det okända idealet (Capitalism: The Unknown Ideal)* år 1967.

En närmast hysterisk fientlighet mot guldmyntfoten är en fråga som förenar etatister av alla slag. De tycks inse – kanske tydligare och mer subtilt än många konsekventa förespråkare för *laissez-faire* – att guld och ekonomisk frihet är oskiljaktiga, att guldmyntfoten är ett instrument för *laissez-faire* och att det ena både förutsätter och kräver det andra.

För att förstå orsaken till deras fientlighet är det först nödvändigt att förstå guldets specifika roll i ett fritt samhälle.

Pengar är den gemensamma nämnaren för alla ekonomiska transaktioner. De är den vara som fungerar som ett bytesmedel, som är allmänt accepterad av alla deltagare i en bytesekonomi som betalning för deras varor eller tjänster och som därför kan användas som en måttstock för marknadsvärde och som en värdebevarare, det vill säga som ett medel för sparande.

Existensen av en sådan vara är en förutsättning för en arbetsdelad ekonomi. Om människor inte hade någon vara med ett objektiskt värde som allmänt accepterades som pengar, skulle de tvingas återgå till primitiv byteshandel eller leva på självförsörjande gårdar och därmed gå miste om de ovärderliga fördelarna med specialisering. Om människor inte hade något sätt att bevara värde, det vill säga att spara, skulle varken långsiktig planering eller handel vara möjlig.

Vilket bytesmedel som kommer att accepteras av alla deltagare i en ekonomi avgörs inte godtyckligt. För det första bör bytesmedlet vara hållbart. I ett primitivt samhälle med begränsad rikedom skulle vete kunna vara tillräckligt hållbart för att fungera som bytesmedel, eftersom alla utbyten endast skulle ske under och omedelbart efter skörden, vilket inte lämnade något värdeöverskott att spara. Men där möjligheten att bevara värde är viktig, som i rikare och mer civiliserade samhällen, måste bytesmedlet vara en hållbar vara, vanligtvis en metall.

En metall väljs i allmänhet därför att den är homogen och delbar: varje enhet är likadan som varje annan och den kan smältas samman eller formas i vilken mängd som helst. Ädelstenar är till exempel varken homogena eller delbara. Än viktigare är att den vara som väljs som bytesmedel måste vara en lyxvara. Människans efterfrågan på lyxvaror är obegränsad och därför är lyxvaror alltid efterfrågade och kommer alltid att vara accepterade. Vete är en lyxvara i undernärda civilisationer, men inte i ett välmående samhälle. Cigaretter skulle normalt inte fungera som pengar, men de gjorde det i Europa efter andra världskriget, där de betraktades som en lyxvara. Begreppet "lyxvara" innebär knapphet och ett högt värde per enhet. Just därför

att en sådan vara har ett högt värde per enhet är den också lätt att transportera; till exempel är ett uns guld värt ett halvt ton tackjärn.

Under de tidiga stadierna av en framväxande penningekonomi kan flera olika bytesmedel användas, eftersom en mängd olika varor uppfyller de ovan nämnda villkoren. Så småningom kommer dock en av dessa varor gradvis att tränga undan de övriga genom att bli mer allmänt accepterad. Människors preferenser för vilken vara de vill hålla som värdebevarare kommer att förskjutas mot den vara som är mest allmänt accepterad, vilket i sin tur gör den ännu mer accepterad. Denna utveckling fortsätter successivt tills den varan blir det enda bytesmedlet. Användningen av ett enda bytesmedel är mycket fördelaktig av samma skäl som en penningekonomi är överlägsen en bytesekonomi: den gör det möjligt att genomföra utbyten i en närmast obegränsad omfattning.

Huruvida det enda bytesmedlet är guld, silver, snäckskal, boskap eller tobak beror på förutsättningarna och utvecklingen i en viss ekonomi. Faktum är att samtliga vid olika tidpunkter har använts som bytesmedel. Även under detta århundrade har två viktiga råvaror, guld och silver, använts som internationella bytesmedel, där guld blivit det dominerande. Guld, som både har konstnärliga och praktiska användningsområden och dessutom är relativt sällsynt, har betydande fördelar framför alla andra bytesmedel. Sedan första världskrigets början har det i praktiken varit den enda internationella bytesstandarden.

Om alla varor och tjänster skulle betalas med guld skulle större betalningar vara svåra att genomföra, vilket skulle tendera att begränsa omfattningen av arbetsdelning och specialisering i samhället. En logisk vidareutveckling av skapandet av ett bytesmedel är därför utvecklingen av ett banksystem och kreditinstrument (sedlar och bankinlåning), vilka fungerar som ett substitut för, men är inlösbara mot, guld.

Ett fritt banksystem baserat på guld kan utöka kreditgivningen och därigenom skapa sedlar (valuta) och bankinlåning i enlighet med ekonomins produktionsbehov. Enskilda guldägare uppmuntras genom räntebetalningar att sätta in sitt guld i en bank (mot vilket de kan skriva ut checkar). Men eftersom det sällan inträffar att alla insättare vill ta ut allt sitt guld samtidigt, behöver banken endast hålla en del av sina totala insättningar i guld som reserv. Detta gör det möjligt för banken att låna ut ett större belopp än vad den faktiskt har i guldinsättningar (vilket innebär att banken innehar fordringar på guld snarare än guld som säkerhet för sina insättningar). Men omfattningen av de lån banken har råd att lämna är inte godtycklig; den måste bedömas i förhållande till sina reserver och till kvaliteten på sina investeringar.

När banker lånar ut pengar för att finansiera produktiva och lönsamma verksamheter återbetalas lånen snabbt och bankkrediter fortsätter i allmänhet att vara lätt tillgängliga. Men när de verksamheter som finansieras med bankkrediter är mindre lönsamma och tar längre tid

att återbetala upptäcker bankerna snart att deras utestående lån är alltför stora i förhållande till deras guldreserver. De börjar då begränsa den nya utlåningen, vanligtvis genom att höja räntorna. Detta tenderar att begränsa finansieringen av nya projekt och kräver att befintliga låntagare förbättrar sin lönsamhet innan de kan få ytterligare krediter för fortsatt expansion. Under guldmyntfoten fungerar därför ett fritt banksystem som en garant för en ekonomisk stabilitet och balanserad tillväxt.

När guld accepteras som bytesmedel av de flesta eller alla nationer främjar en fri och obehindrad internationell guldmyntfot en världsomfattande arbetsdelning och den bredast möjliga internationella handeln. Även om bytesenheter (dollarn, pundet, francen och så vidare) skiljer sig mellan olika länder, fungerar de olika ländernas ekonomier som en enhet så länge alla definieras i termer av guld och det inte finns några hinder för handel eller kapitalrörelser. Krediter, räntor och priser tenderar då att följa liknande mönster i alla länder. Om bankerna i ett land exempelvis utökar kreditgivningen alltför generöst kommer räntorna där att tendera att falla, vilket får insättare att flytta sitt guld till banker i andra länder som erbjuder högre ränta. Detta leder omedelbart till brist på bankreserver i landet med den mer expansiva penningpolitiken, vilket i sin tur tvingar fram stramare kreditgivning och en återgång till konkurrenskraftigt högre räntor.

Ett helt fritt banksystem och en fullt konsekvent guldmyntfot har ännu aldrig uppnåtts. Men före första världskriget var banksystemet i USA (och i större delen av världen) baserat på guld, och även om regeringarna ibland ingrep var bankväsendet friare än reglerat. Periodvis ledde en alltför snabb kreditexpansion till att bankerna lånade ut upp till gränsen för sina guldreserver. Räntorna steg då kraftigt, ny kreditgivning ströps och ekonomin gick in i en kraftig men kortvarig recession. (Jämfört med depressionerna 1920 och 1932 var konjunktturnedgångarna före första världskriget i själva verket ganska milda.) Det var de begränsade guldreserverna som satte stopp för de obalanserade expansionerna i näringslivet innan de hann utvecklas till den typ av katastrofer som följde efter första världskriget. Anpassningsperioderna var korta och ekonomierna återställde snabbt en sund grund för att återuppta expansionen.

Men botemedlet misstogs för sjukdomen. Om brist på bankreserver orsakade en konjunktturnedgång, resonerade förespråkarna för statliga ingripanden, varför då inte hitta ett sätt att tillföra bankerna större reserver så att de aldrig behöver lida brist? Om bankerna kunde fortsätta att låna ut pengar utan begränsning, hävdades det, skulle det aldrig behöva uppstå några lågkonjunkturer.

Det var mot denna bakgrund som Federal Reserve-systemet inrättades 1913. Det bestod av tolv regionala Federal Reserve-banker som formellt ägdes av privata banker men i praktiken sponsrades, kontrollerades och stöddes av staten. De krediter som dessa banker beviljade stöddes i praktiken (även om inte juridiskt) av den federala regeringens beskattningsrätt.

Rent tekniskt förblev USA kvar på guldmyntfoten. Privatpersoner hade fortfarande rätt att äga guld och guld fortsatte att användas som bankreserv. Men nu kunde, utöver guld, även de krediter som Federal Reserve-bankerna skapade ("pappersreserver") användas som lagligt betalningsmedel för att infria bankernas skyldigheter gentemot sina insättare.

När den amerikanska ekonomin genomgick en mild avmattning 1927 skapade Federal Reserve fler pappersreserver i hopp om att förebygga en eventuell brist på bankreserver. Än mer ödesdigert var dock Federal Reserves försök att hjälpa Storbritannien, som förlorade guld till USA eftersom Bank of England vägrade låta räntorna stiga när marknadskrafterna krävde det (det ansågs politiskt oacceptabelt).

Resonemanget hos de ansvariga var följande: om Federal Reserve tillförde amerikanska banker stora mängder pappersreserver skulle räntorna i USA falla till en nivå jämförbar med den i Storbritannien. Detta skulle stoppa Storbritanniens guldutflöde och samtidigt undvika den politiska besvärligheten att behöva höja räntorna.

Federal Reserve lyckades. Guldutflödet stoppades, men processen höll samtidigt på att ödelägga världsekonomin. Den överskottskredit som Federal Reserve pumpade in i ekonomin spillde över till aktiemarknaden och utlöste en enorm spekulativ boom. För sent försökte Federal Reserves tjänstemän dra tillbaka överskottsreserverna och lyckades till slut bromsa uppgången. Men då var det redan för sent. År 1929 hade de spekulativa obalanserna blivit så stora att åtstramningen utlöste en kraftig ekonomisk reträtt och ett allvarligt sammanbrott i företagens framtidstro. Följden blev att den amerikanska ekonomin kollapsade.

Storbritannien drabbades ännu hårdare och valde, i stället för att bära de fulla konsekvenserna av sin tidigare politik, att helt överge guldmyntfoten 1931. Därmed revs det som återstod av det internationella förtroendet sönder och en världsomfattande våg av bankkollaps utlöstes. Världsekonomin kastades in i 1930-talets stora depression.

Med en logik som påminde om den från en generation tidigare hävdade etatisterna att guldmyntfoten till stor del bar skulden för den kreditkris som ledde fram till den stora depressionen. Om guldmyntfoten inte hade existerat, menade de, skulle Storbritanniens övergivande av guldinlösen 1931 inte ha orsakat bankkollaps över hela världen. (Ironin var att vi sedan 1913 inte längre hade en ren guldmyntfot, utan vad som snarare kan beskrivas som en "blandad guldmyntfot"; ändå var det guld som fick skulden.)

Men motståndet mot guldmyntfoten i alla dess former – från ett växande antal förespråkare för välfärdsstaten – drevs av en betydligt mer subtil insikt: insikten att guldmyntfoten är oförenlig med kroniska budgetunderskott (välfärdsstatens kännetecken).

Befriad från sitt akademiska språkbruk är välfärdsstaten inget annat än en mekanism genom vilken staten konfiskerar de produktiva medlemmarnas förmögenhet för att finansiera en mängd

olika välfärdsprogram. En betydande del av denna konfiskation sker genom beskattning. Men välfärdsstatens förespråkare insåg snabbt att om de ville behålla den politiska makten måste beskattningen hållas inom vissa gränser, och de tvingades därför ta till omfattande underskottsfinansiering, det vill säga låna pengar genom att ge ut statsobligationer för att finansiera välfärdsutgifterna i stor skala.

Under en guldmyntfot bestäms den mängd krediter som en ekonomi kan bära av ekonomins reala tillgångar, eftersom varje kreditinstrument ytterst utgör ett anspråk på någon real tillgång. Men statsobligationer är inte uppbackade av reala tillgångar utan endast av statens löfte att betala med framtida skatteintäkter, och de kan därför inte utan vidare absorberas av de finansiella marknaderna. En stor mängd nya statsobligationer kan säljas till allmänheten endast till successivt högre räntor. Därför är statlig underskottsfinansiering under en guldmyntfot starkt begränsad.

Övergivandet av guldmyntfoten gjorde det möjligt för välfärdsstatens förespråkare att använda banksystemet som ett medel för en obegränsad kreditexpansion. De skapade pappersreserver i form av statsobligationer, vilka – genom en komplicerad kedja av transaktioner – accepteras av bankerna i stället för reala tillgångar och behandlas som om de vore verkliga insättningar, det vill säga motsvarigheten till vad som tidigare var en guldinsättning.

Innehavaren av en statsobligation eller en banksättning som skapats genom dessa pappersreserver tror att han har ett giltigt anspråk på en verklig tillgång. Men i verkligheten finns det nu fler utestående anspråk än det finns reala tillgångar. Utbud och efterfrågan låter sig inte luras. När penningmängden (det vill säga mängden anspråk) växer snabbare än mängden reala tillgångar i ekonomin kommer priserna förr eller senare att stiga. Därmed förlorar de besparingar som samhällets produktiva medlemmar har byggt upp i värde mätt i varor och tjänster. När ekonomins räkenskaper slutligen balanseras visar det sig att denna värdeförlust motsvarar de varor och tjänster som staten köpt för välfärd eller andra ändamål med hjälp av de pengar som skapats genom statsobligationer finansierade via bankernas kreditexpansion.

I avsaknad av guldmyntfoten finns det inget sätt att skydda sparandet från konfiskation genom inflation. Det finns ingen säker värdebevarare. Om det gjorde det, skulle staten vara tvungen att förbjuda innehav av den, precis som den gjorde i fallet med guld. Om alla till exempel bestämde sig för att omvandla sina banksättningar till silver, koppar eller någon annan vara och därefter vägrade att acceptera checkar som betalning för varor, skulle banksättningarna förlora sin köpkraft och de bankkrediter som skapats av staten bli värdelösa som anspråk på varor. Välfärdsstatens finanspolitik förutsätter att det inte finns något sätt för förmögna människor att skydda sig.

Detta är den obehagliga hemligheten bakom välfärdsstatens förespråkares utfall mot guld. Underskottsfinansiering är helt enkelt ett sätt att konfiskera förmögenhet. Guld står i vägen för denna lömska process. Det fungerar som ett skydd för äganderätten. Förstår man detta är det inte svårt att förstå etatisternas fientlighet mot guldmyntfoten.

Gold and Economic Freedom

by *Alan Greenspan*

Published in Ayn Rand's "Objectivist" newsletter in 1966, and reprinted in her book, *Capitalism: The Unknown Ideal*, in 1967.

An almost hysterical antagonism toward the gold standard is one issue which unites statist of all persuasions. They seem to sense — perhaps more clearly and subtly than many consistent defenders of laissez-faire — that gold and economic freedom are inseparable, that the gold standard is an instrument of laissez-faire and that each implies and requires the other.

In order to understand the source of their antagonism, it is necessary first to understand the specific role of gold in a free society.

Money is the common denominator of all economic transactions. It is that commodity which serves as a medium of exchange, is universally acceptable to all participants in an exchange economy as payment for their goods or services, and can, therefore, be used as a standard of market value and as a store of value, i.e., as a means of saving.

The existence of such a commodity is a precondition of a division of labor economy. If men did not have some commodity of objective value which was generally acceptable as money, they would have to resort to primitive barter or be forced to live on self-sufficient farms and forgo the inestimable advantages of specialization. If men had no means to store value, i.e., to save, neither long-range planning nor exchange would be possible.

What medium of exchange will be acceptable to all participants in an economy is not determined arbitrarily. First, the medium of exchange should be durable. In a primitive society of meager wealth, wheat might be sufficiently durable to serve as a medium, since all exchanges would occur only during and immediately after the harvest, leaving no value-surplus to store. But where store-of-value considerations are important, as they are in richer, more civilized societies, the medium of exchange must be a durable commodity, usually a metal. A metal is generally chosen because it is homogeneous and divisible: every unit is the same as every other and it can be blended or formed in any quantity. Precious jewels, for example, are neither homogeneous nor divisible. More important, the commodity chosen as a medium must be a

luxury. Human desires for luxuries are unlimited and, therefore, luxury goods are always in demand and will always be acceptable. Wheat is a luxury in underfed civilizations, but not in a prosperous society. Cigarettes ordinarily would not serve as money, but they did in post-World War II Europe where they were considered a luxury. The term "luxury good" implies scarcity and high unit value. Having a high unit value, such a good is easily portable; for instance, an ounce of gold is worth a half-ton of pig iron.

In the early stages of a developing money economy, several media of exchange might be used, since a wide variety of commodities would fulfill the foregoing conditions. However, one of the commodities will gradually displace all others, by being more widely acceptable. Preferences on what to hold as a store of value will shift to the most widely acceptable commodity, which, in turn, will make it still more acceptable. The shift is progressive until that commodity becomes the sole medium of exchange. The use of a single medium is highly advantageous for the same reasons that a money economy is superior to a barter economy: it makes exchanges possible on an incalculably wider scale.

Whether the single medium is gold, silver, seashells, cattle, or tobacco is optional, depending on the context and development of a given economy. In fact, all have been employed, at various times, as media of exchange. Even in the present century, two major commodities, gold and silver, have been used as international media of exchange, with gold becoming the predominant one. Gold, having both artistic and functional uses and being relatively scarce, has significant advantages over all other media of exchange. Since the beginning of World War I, it has been virtually the sole international standard of exchange. If all goods and services were to be paid for in gold, large payments would be difficult to execute and this would tend to limit the extent of a society's divisions of labor and specialization. Thus a logical extension of the creation of a medium of exchange is the development of a banking system and credit instruments (bank notes and deposits) which act as a substitute for, but are convertible into, gold.

A free banking system based on gold is able to extend credit and thus to create bank notes (currency) and deposits, according to the production requirements of the economy. Individual owners of gold are induced, by payments of interest, to deposit their gold in a bank (against which they can draw checks). But since it is rarely the case that all depositors want to withdraw all their gold at the same time, the banker need keep only a fraction of his total deposits in gold as reserves. This enables the banker to loan out more than the amount of his gold deposits (which means that he holds claims to gold rather than gold as security of his deposits). But the amount of loans which he can afford to make is not arbitrary: he has to gauge it in relation to his reserves and to the status of his investments.

When banks loan money to finance productive and profitable endeavors, the loans are paid off rapidly and bank credit continues to be generally available. But when the business ventures

financed by bank credit are less profitable and slow to pay off, bankers soon find that their loans outstanding are excessive relative to their gold reserves, and they begin to curtail new lending, usually by charging higher interest rates. This tends to restrict the financing of new ventures and requires the existing borrowers to improve their profitability before they can obtain credit for further expansion. Thus, under the gold standard, a free banking system stands as the protector of an economy's stability and balanced growth. When gold is accepted as the medium of exchange by most or all nations, an unhampered free international gold standard serves to foster a world-wide division of labor and the broadest international trade. Even though the units of exchange (the dollar, the pound, the franc, etc.) differ from country to country, when all are defined in terms of gold the economies of the different countries act as one — so long as there are no restraints on trade or on the movement of capital. Credit, interest rates, and prices tend to follow similar patterns in all countries. For example, if banks in one country extend credit too liberally, interest rates in that country will tend to fall, inducing depositors to shift their gold to higher-interest paying banks in other countries. This will immediately cause a shortage of bank reserves in the "easy money" country, inducing tighter credit standards and a return to competitively higher interest rates again.

A fully free banking system and fully consistent gold standard have not as yet been achieved. But prior to World War I, the banking system in the United States (and in most of the world) was based on gold and even though governments intervened occasionally, banking was more free than controlled. Periodically, as a result of overly rapid credit expansion, banks became loaned up to the limit of their gold reserves, interest rates rose sharply, new credit was cut off, and the economy went into a sharp, but short-lived recession. (Compared with the depressions of 1920 and 1932, the pre-World War I business declines were mild indeed.) It was limited gold reserves that stopped the unbalanced expansions of business activity, before they could develop into the post-World War I type of disaster. The readjustment periods were short and the economies quickly reestablished a sound basis to resume expansion.

But the process of cure was misdiagnosed as the disease: if shortage of bank reserves was causing a business decline — argued economic interventionists — why not find a way of supplying increased reserves to the banks so they never need be short! If banks can continue to loan money indefinitely — it was claimed — there need never be any slumps in business. And so the Federal Reserve System was organized in 1913. It consisted of twelve regional Federal Reserve banks nominally owned by private bankers, but in fact government sponsored, controlled, and supported. Credit extended by these banks is in practice (though not legally) backed by the taxing power of the federal government. Technically, we remained on the gold standard; individuals were still free to own gold, and gold continued to be used as bank reserves. But now, in addition to gold, credit extended by the Federal Reserve banks ("paper reserves") could serve as legal tender to pay depositors.

When business in the United States underwent a mild contraction in 1927, the Federal Reserve created more paper reserves in the hope of forestalling any possible bank reserve shortage. More disastrous, however, was the Federal Reserve's attempt to assist Great Britain who had been losing gold to us because the Bank of England refused to allow interest rates to rise when market forces dictated (it was politically unpalatable). The reasoning of the authorities involved was as follows: if the Federal Reserve pumped excessive paper reserves into American banks, interest rates in the United States would fall to a level comparable with those in Great Britain; this would act to stop Britain's gold loss and avoid the political embarrassment of having to raise interest rates. The "Fed" succeeded; it stopped the gold loss, but it nearly destroyed the economies of the world, in the process. The excess credit which the Fed pumped into the economy spilled over into the stock market, triggering a fantastic speculative boom. Belatedly, Federal Reserve officials attempted to sop up the excess reserves and finally succeeded in braking the boom. But it was too late: by 1929 the speculative imbalances had become so overwhelming that the attempt precipitated a sharp retrenching and a consequent demoralizing of business confidence. As a result, the American economy collapsed. Great Britain fared even worse, and rather than absorb the full consequences of her previous folly, she abandoned the gold standard completely in 1931, tearing asunder what remained of the fabric of confidence and inducing a world-wide series of bank failures. The world economies plunged into the Great Depression of the 1930's.

With a logic reminiscent of a generation earlier, statisticians argued that the gold standard was largely to blame for the credit debacle which led to the Great Depression. If the gold standard had not existed, they argued, Britain's abandonment of gold payments in 1931 would not have caused the failure of banks all over the world. (The irony was that since 1913, we had been, not on a gold standard, but on what may be termed "a mixed gold standard"; yet it is gold that took the blame.) But the opposition to the gold standard in any form — from a growing number of welfare-state advocates — was prompted by a much subtler insight: the realization that the gold standard is incompatible with chronic deficit spending (the hallmark of the welfare state). Stripped of its academic jargon, the welfare state is nothing more than a mechanism by which governments confiscate the wealth of the productive members of a society to support a wide variety of welfare schemes. A substantial part of the confiscation is effected by taxation. But the welfare statisticians were quick to recognize that if they wished to retain political power, the amount of taxation had to be limited and they had to resort to programs of massive deficit spending, i.e., they had to borrow money, by issuing government bonds, to finance welfare expenditures on a large scale.

Under a gold standard, the amount of credit that an economy can support is determined by the economy's tangible assets, since every credit instrument is ultimately a claim on some tangible asset. But government bonds are not backed by tangible wealth, only by the government's

promise to pay out of future tax revenues, and cannot easily be absorbed by the financial markets. A large volume of new government bonds can be sold to the public only at progressively higher interest rates. Thus, government deficit spending under a gold standard is severely limited. The abandonment of the gold standard made it possible for the welfare statist to use the banking system as a means to an unlimited expansion of credit. They have created paper reserves in the form of government bonds which — through a complex series of steps — the banks accept in place of tangible assets and treat as if they were an actual deposit, i.e., as the equivalent of what was formerly a deposit of gold. The holder of a government bond or of a bank deposit created by paper reserves believes that he has a valid claim on a real asset. But the fact is that there are now more claims outstanding than real assets. The law of supply and demand is not to be conned. As the supply of money (of claims) increases relative to the supply of tangible assets in the economy, prices must eventually rise. Thus the earnings saved by the productive members of the society lose value in terms of goods. When the economy's books are finally balanced, one finds that this loss in value represents the goods purchased by the government for welfare or other purposes with the money proceeds of the government bonds financed by bank credit expansion.

In the absence of the gold standard, there is no way to protect savings from confiscation through inflation. There is no safe store of value. If there were, the government would have to make its holding illegal, as was done in the case of gold. If everyone decided, for example, to convert all his bank deposits to silver or copper or any other good, and thereafter declined to accept checks as payment for goods, bank deposits would lose their purchasing power and government-created bank credit would be worthless as a claim on goods. The financial policy of the welfare state requires that there be no way for the owners of wealth to protect themselves.

This is the shabby secret of the welfare statist's tirades against gold. Deficit spending is simply a scheme for the confiscation of wealth. Gold stands in the way of this insidious process. It stands as a protector of property rights. If one grasps this, one has no difficulty in understanding the statist's antagonism toward the gold standard.