

ZYGMUNT KOWALCZYK

ROLA INSTYTUCJI FINANSOWYCH W SYSTEMIE  
FUNKCJONOWANIA WSPÓŁCZESNEJ GOSPODARKI  
KAPITALISTYCZNEJ

W miarę rozwoju gospodarczego strumienie finansowe odgrywają coraz to większą rolę w funkcjonowaniu gospodarki kapitalistycznej<sup>1</sup>. Strumienie finansowe determinują w dużym stopniu rozmiary i kierunki ruchu strumieni materialno-rzeczowych. Odpowiednia manipulacja po stronie strumieni finansowych daje określone efekty w materialno-rzeczowej strukturze gospodarstwa narodowego. Nadal jednak mało poznana jest współzależność pomiędzy strumieniami finansowymi a materialno-rzeczowymi. Stosunkowo od niedawna zaczęto w ekonomii zajmować się badaniem funkcjonowania strumieni finansowych w gospodarce narodowej<sup>2</sup>. Dotychczas jednak nie stworzono jakiejś ogólnej teorii strumieni finansowych w gospodarce kapitalistycznej na wzór teorii pieniądza. W kształtowaniu rozmiarów i kierunków strumieni finansowych w gospodarce narodowej bardzo ważną rolę odgrywają tzw. pośrednicy finansowi czyli instytucje finansowe, które, „manipulują” tymi strumieniami. Do tej kategorii podmiotów gospodarczych zalicza się cały system bankowy, budżet państwa oraz inne instytucje, które zajmują się lokowaniem oszczędności i zysków w najrozmaitszych przedsięwzięciach gospodarczych. System bankowy, zgodnie z definicją przyjętą w rachunkowości społecznej, jest zespołem instytucji, której podstawową funkcją jest emitowanie pieniędzy. Obejmuje on zarówno bank centralny emisyjny jak również pozostałe banki państwowe i prywatne, pozostające pod kontrolą banku centralnego, które emitują pieniądź kredytowy<sup>3</sup>. Ten zespół instytucji finansowych, będący głównym dostawcą pieniądza gotówkowego i kredytowego, odgrywa bardzo ważną rolę w określaniu

<sup>1</sup> Zob. Z. Kowalczyk, *Znaczenie strumieni finansowych w gospodarce wysoko rozwiniętych państw kapitalistycznych*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny 1972, nr 1, s. 163 - 169.

<sup>2</sup> W piśmiennictwie zachodnim największy rozgłos zyskały sobie prace z tego zakresu R. W. Goldsmitha, J. Gurleya, E. Shawa i Don Pantinkina.

<sup>3</sup> Szczegółowy opis systemu bankowego we Francji, Wielkiej Brytanii i USA znajdzie czytelnik w książce: J. Marchai, *Monnaie et crédit*, Paris 1967.

równowagi makroekonomicznej, a w szczególności w określaniu wolumenu i struktury produkcji oraz ogólnego poziomu cen.

Budżet państwa odgrywa coraz ważniejszą rolę w miarę rozwoju kapitalizmu państwowo-monopolistycznego. Jeżeli na początku bieżącego stulecia zaledwie 10% dochodu narodowego w rozwiniętych państwach kapitalistycznych przechodziło przez budżet państwa, to dzisiaj w tych krajach niemalże 50% dochodu narodowego przechodzi przez budżet państwa. Działalność budżetu państwa objawia się w przedmiocie nas interesującym w dwóch zasadniczych zakresach: kreacji popytu oraz redystrybucji dochodów. W literaturze zachodniej mówi się w związku z tym o tzw. efekcie kreacyjnym oraz efekcie redystrybucyjnym budżetu państwa. Budżet państwa emitując strumienie finansowe stwarza określony popyt efektywny zarówno na rynku dóbr konsumpcyjnych, jak i na rynku dóbr inwestycyjnych. Odgrywa to bardzo ważną rolę w określaniu równowagi gospodarczej oraz w stabilizacji wahań koniunkturalnych. Ponadto, przyjmując część dochodów od przedsiębiorstw i ludności poprzez system podatkowy oraz drogę zaciągania długu publicznego, budżet państwa dokonuje redystrybucji dochodu narodowego co oznacza, że struktura popytu efektywnego wskutek tej redystrybucji jest inna od tej, która by występowała gdyby nie odebrano tych dochodów przedsiębiorstwom i ludności. Zważywszy, że to obejmuje prawie połowę dochodu narodowego, to okazuje się, że budżet państwa obraca bardzo poważnymi strumieniami finansowymi wpływając przez to w walny sposób na kształtowanie struktury finansowej gospodarstwa narodowego.

Trzecia grupa instytucji finansowych to instytucje niebankowe, gromadzące oszczędności ludności oraz zyski przedsiębiorstw, udzielające<sup>1</sup> głównie kredytów średnio- i długoterminowych na ściśle określone cele (np. dla finansowania rolnictwa, budownictwa mieszkaniowego, handlu zagranicznego, robót publicznych i konsumpcji indywidualnej). Są to instytucje o charakterze prawnym — publicznym, półpublicznym, prywatnym i spółdzielczym, o różnorodnej strukturze organizacyjnej w zależności od kraju.

Osobną grupę w tym zespole instytucji finansowych stanowią towarzystwa ubezpieczeniowe, które mają swoisty sposób gromadzenia i lokowania zasobów finansowych; ich działalność gospodarcza znacznie przekroczyła ramy tradycyjnego przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego. Kapitały towarzystw ubezpieczeniowych stanowią w USA, Kanadzie i Wielkiej Brytanii około 40% sumy aktywów banków handlowych, a w innych państwach zachodnich — 15 - 30%<sup>4</sup>. O dynamice rozwoju towarzystw ubezpieczeniowych w USA świadczą następujące dane: w 1900 r. miały one 11,9% ogółu aktywów wszystkich pośredników finansowych, a w 1952 r. już 26,8%, gdy tymczasem banki miały odpowiednio 52,8%

<sup>4</sup> M. Kucharski, S. Raczkowski, J. Wierzbicki, *Pieniądz i kredyt w kapitalizmie*, Warszawa 1970, s. 280.

i 33,9%<sup>5</sup>. Towarzystwa ubezpieczeniowe mogą bez większego ryzyka dokonywać lokat długoterminowych, gdyż można obliczyć statystycznie prawdopodobną sumę wypłaconą corocznie z tytułu odszkodowań; pozostałe zasoby lokują w obligacjach państwowych i przemysłowych, w pożyczkach hipotecznych i handlowych na rzecz wielkich korporacji przemysłowych i handlowych poszukując pewnych lokat o wysokim oprocentowaniu; niezbyt chętnie lokują one swe kapitały w akcjach przedsiębiorstw<sup>6</sup>.

Na gruncie USA rolę pośrednika finansowego odgrywają także fundusze emerytalne (*pension funds*), tworzone przez związki zawodowe, różne zrzeszenia lub przez poszczególne przedsiębiorstwa dla własnych pracowników. W USA istnieje około 200 tysięcy takich funduszy emerytalnych obejmujących 80 milionów osób<sup>7</sup>. W 1967 r. dysponowały one aktywami w wysokości 71,8 miliardów dolarów<sup>8</sup>. Fundusze emerytalne przeważnie lokują swoje zasoby kapitałowe w akcjach przedsiębiorstw, przy których istnieją; zamierza się przez to wzmocnić więź pracowników z przedsiębiorstwem<sup>9</sup>. Nabywają one także różnego rodzaju papiery wartościowe, jak obligacje instytucji publicznych: Ze względu na wielkość kapitałów, którymi obracają, fundusze emerytalne odgrywają ważną rolę na amerykańskim rynku kapitałowym.

Istnieje wiele innych instytucji finansowych niebankowych, choćby na przykład różnego rodzaju kasy oszczędnościowe, które nagromadzone środki pieniężne lokują przeważnie w państwowych papierach wartościowych. Udzielają one także kredytów na budowę mieszkań.

Ostatnio rozwinęły działalność tzw. trusty inwestycyjne (*investment trusts*). Mogą one przybierać różne nazwy w zależności od kraju, jak np. *banking corporations* czy *financing corporations*. Istota ich funkcjonowania polega na tym, że lokują one powierzone im przez ludność i przedsiębiorstwa kapitały w różnego rodzaju papierach wartościowych. Pełnią one rolę banków powierniczych, odgrywając szczególną rolę na rynku kapitałowym USA z powodu wielkiej masy kapitałów, jakimi obracają oraz dużej ilości osób i instytucji biorących udział w tej formie lokowania oszczędności i zysków.

Mniejszą rolę odgrywają na rynku kapitałowym państw kapitalistycznych rozmaite fundacje filantropijne, naukowe, uniwersyteckie itp. Cechuje je daleko idąca ostrożność w angażowaniu posiadanych zasobów kapitałowych<sup>10</sup>.

We współczesnym kapitalizmie obserwujemy zjawisko dynamicznego

<sup>5</sup> P. Biacabe, *Intermédiaires financiers, comptabilité nationale et théorie monétaire*, Revue de Science Financière 1962, nr 3, s. 576.

<sup>6</sup> Z. Karpiński, *Bankowość w krajach kapitalistycznych*, Warszawa 1961, s. 82.

<sup>7</sup> J. Marchai, op. cit., s. 475.

<sup>8</sup> M. Kucharski, S. Raczkowski, J. Wierzbicki, op. cit., s. 286.

<sup>9</sup> Z. Karpiński, op. cit., s. 83.

<sup>10</sup> J. Rutowski, *Stan i funkcjonowanie rynku kredytowego w głównych państwach kapitalistycznych*, Szczecin 1961, s. 367.

rozwoju instytucji niebankowych gromadzących oszczędności ludności oraz tzw. lotne kapitały przedsiębiorstw. Stanowią one poważną konkurencję dla banków handlowych ponieważ przyjmują one wkłady kapitałowe na bardziej atrakcyjnych warunkach niż banki handlowe. Konkurencja ta jest najbardziej zaciekle w USA, gdzie rozwój pośredników niebankowych osiągnął największe rozmiary. Północnoamerykańskie banki handlowe utraciły już dominującą pozycję na rynku kapitałowym na rzecz pośredników niebankowych. Banki jednak nie pogodziły się z wytworzoną sytuacją na rynku kapitałowym i wzmagają swoją walkę z instytucjami niebankowymi. W tym celu banki starają się przede wszystkim urozmaicić i rozszerzyć (*dywersyfikacja*) swoją działalność w kierunku objęcia swoim zasięgiem całości operacji kapitałowych oraz domagają się rozciągnięcia bezpośredniej kontroli państwowej nad działalnością instytucji finansowych niebankowych. Te same sprzeczności interesów dały się zauważyć w innych państwach kapitalistycznych, gdzie władze państwowe musiały ingerować w sprawy rynku kapitałowego<sup>11</sup>. Doszły one jednak na ogół do wniosku, że nie ma potrzeby wprowadzenia ścisłej kontroli instytucji niebankowych, tak jak to postulowały banki we własnej obronie. Uznano, że banki handlowe są w stanie konkurować z pośrednikami finansowymi niebankowymi pod warunkiem wprowadzenia szeregu zmian w działalności banków, jak:

- umożliwienie bankom handlowym zakładanie oddziałów i filii na szeroką skalę,
- rozszerzenie form przyjmowania wkładów i udzielania kredytów,
- zniesienie przymusu utrzymywania przez banki handlowe rezerwy obowiązkowej,
- rozciągnięcie na wszystkich pośredników finansowych reżymu fiskalnego stosowanego w odniesieniu do banków handlowych.

Główną przyczyną, dla której władze państwowe sprzeciwiają się rozciągnięciu pełnej kontroli nad pośrednikami niebankowymi jest niezdolność tych ostatnich do kreowania pieniądza bankowego, przez co nie stanowią one dla banków istotnej konkurencji w dziedzinie kredytów krótkoterminowych. Instytucje finansowe niebankowe nie stwarzają więc bezpośredniego zagrożenia dla banków handlowych. Można raczej mówić tylko o podziale sfer działalności pomiędzy pośrednikami bankowymi i niebankowymi<sup>12</sup>.

Zasadniczą funkcją pośredników finansowych w gospodarce kapitalistycznej jest skanalizowanie" oszczędności i zysków, w ten sposób ażeby one trafiały od podmiotów gospodarczych, które je mają we względnym

u w Wielkiej Brytanii powołano w 1959 r. komisję dla zbadania sytuacji na rynku kapitałowo-pięniężnym. Komisja ta ogłosiła raport: Report of the Committee on the Working of the Monetary System, London, HMSO 1959, znany w literaturze przedmiotu jako Raport Radeliffe'a.

<sup>12</sup> Por. J. Rutkowski, op. cit., s. 315.

nadmiarze, do podmiotów, które odczuwają deficyt w zasobach finansowych. Ten przepływ kapitałów musi się odbywać na warunkach, które by odpowiadały obu stronom transakcji finansowej. Zadaniem pośredników finansowych jest stworzenie odpowiednich warunków, aby tego rodzaju transakcje dochodziły do skutku w skali masowej. Z reguły nadwyżką zasobów finansowych wykazują się gospodarstwa domowe (ludność) oraz niektóre przedsiębiorstwa; stały zaś deficyt tych zasobów odczuwają państwo oraz niektóre inne przedsiębiorstwa.

Drugą zasadniczą funkcją pośredników finansowych jest dokonywanie transformacji z wierzytelności krótkoterminowych lub średnioterminowych w wierzytelności długoterminowe. Na rynku pieniężno-kapitałowym znajduje się bowiem wiele kapitałów krótko- lub średnioterminowych, czasowo wolnych, oddanych do dyspozycji przez podmioty gospodarcze, które mają we względnym nadmiarze, gdy tymczasem gospodarka narodowa potrzebuje przede wszystkim lokat długoterminowych, potrzebnych do finansowania inwestycji. Obliczono na przykład we Francji, że 43% lokat kapitałowych w 1967 r. wymagało takiej transformacji z lokat krótkoterminowych w długoterminowe<sup>13</sup>. Bardzo często się zdarza, że gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, zwłaszcza mniejsze, mają przez jakiś czas wolne, nie zaangażowane w działalności gospodarczej zasoby finansowe, ale obawiają się ich ulokowania w tytułach finansowych długoterminowych; wykazują oni preferencje do wartości płynnych, jak to się określa w ekonomii zachodniej. Nie tylko jednak pośrednicy finansowi mogą pomóc w ich transformacji w lokaty długoterminowe, najbardziej potrzebne, ale wymaga to również wielu reform gospodarczych w odniesieniu do przedsiębiorstw i ludności; powinien temu sprzyjać przede wszystkim system podatkowy preferujący lokaty długoterminowe oraz stopa procentowa od tego rodzaju lokat.

Te dwie podstawowe funkcje instytucji finansowych w gospodarce kapitalistycznej — skanalizowania" zasobów finansowych oraz ich transformacji w lokaty długoterminowe spełniają wszystkie instytucje finansowe, bankowe i niebankowe. Zachodzi jednak między nimi zasadnicza różnica polegająca na tym, że instytucje bankowe, mają zdolność do kreowania pieniądza gotówkowego i bezgotówkowego, gdy tymczasem pośrednicy niebankowi takiej zdolności nie mają. Bank może wykorzystywać powierzone mu zasoby finansowe, ale jednocześnie wkładcy tych zasobów zachowują je w swojej dyspozycji. W przypadku instytucji niebankowych wkładca nie może swobodnie dysponować lokatą tak długo, jak pozostaje ona w dyspozycji pośrednika finansowego<sup>14</sup>. Pośrednicy niebankowi manipulują pieniądzem stworzonym przez aparat bankowy i na jego podstawie kreują inne rodzaje aktywów finansowych, jak wkłady oszczęd-

<sup>13</sup> L. Stoléru, *L'équilibre et la croissance économiques*, Paris 1969, s. 104.

<sup>14</sup> M. Lelart, *Les intermédiaires financiers et la création de la monnaie*, Banque 1964, nr 12, s. 185.

dnościowe, wkłady terminowe, polisy ubezpieczeniowe i inne. Aktywa finansowe kreowane przez pośredników niebankowych są wcale pokaźne; obliczono na przykład, że w USA papiery wartościowe emitowane przez instytucje niebankowe w latach 1952 -1957 miały 3,5-krotnie większą wartość od wartości pieniądza emitowanego w tym czasie<sup>15</sup>. Poważsza sytuacja dała asumpt do dyskusji, zwłaszcza wśród ekonomistów anglosaskich nad tym, czy substytuty pieniądza kreowane przez pośredników niebankowych upodobniły się do pieniądza *sensu stricto* oraz czy instytucje niebankowe upodobniły się do banków.

Dokonując porównania pomiędzy pośrednikami bankowymi i niebankowymi możemy znaleźć pewne cechy wspólne i pewne różnice pomiędzy nimi. Cechą wspólną jest niewątpliwie ich funkcja pośrednictwa pomiędzy podmiotami gospodarującymi w zakresie lokowania zasobów finansowych. Ponadto wszystkie instytucje finansowe dokonują zamiany pieniędzy na fundusze pożyczkowe, a te zamieniają na kredyty<sup>16</sup>.

System bankowy kreuje pieniądz, a pośrednicy niebankowi — inne typy aktywów finansowych. Te dwa rodzaje instytucji finansowych kreują więc właściwe sobie rodzaje avoírów finansowych.

Pieniądz i aktywa finansowe kreowane przez pośredników niebankowych odznaczają się różnym stopniem płynności. Przez płynność rozumie się łatwość, z jaką dany rodzaj aktywów finansowych można zamienić na pieniądz gotówkowy i odwrotnie.

W tradycyjnej ekonomii burżuazyjnej uważano, że pieniądz kreowany przez system bankowy służy przede wszystkim jako środek płatniczy, a substytuty pieniądza kreowane przez instytucje niebankowe mogą tylko służyć jako środek lokowania rezerw pieniężnych. To stanowisko jest dzisiaj kwestionowane przez wielu czołowych ekonomistów, między innymi przez Don Patinkina<sup>17</sup>. Ich zdaniem, wiele aktywów niepieniężnych może spełniać również rolę środka płatniczego; zależy to od stopnia ich płynności. Zadaniem pośredników finansowych jest również, między innymi, zapewnienie dużego stopnia płynności rozmaitym aktywom finansowym.

Zamiana papierów wartościowych na pieniądz związana jest z kosztami informacji oraz transformacji<sup>18</sup>. Koszty informacji to koszty związane z poszukiwaniem korzystnych warunków sprzedaży aktywów niepieniężnych, ze zbieraniem informacji o popycie i podaży na dany rodzaj

<sup>15</sup> Ibidem, s. 184.

<sup>16</sup> Nie wszyscy ekonomiści są tego zdania; np. J. Gurley i L. Shaw w pracy pt. *Money in a theory of finance*, Washington 1960, uważają, że ani banki, ani pośrednicy niebankowi nie kreują funduszy pożyczkowych; kreowanie tych funduszy należy do podmiotów, które posiadają nadwyżki finansowe. Pośrednicy finansowi są jedynie akwizytorami funduszy pożyczkowych.

<sup>17</sup> Don Patinkin, *Money, interest and prices*, New York 1965.

<sup>18</sup> E. M. Claassen, *Analyse des liquidités of théorie du portefeuille*, Paris 1970, s. 46 i ustęp.

aktywów oraz ich cenie rynkowej. Wysokość tych kosztów zależy od stopnia doskonałości rynku kapitałowego oraz od konkurencji tam panującej. Dla papierów wartościowych o dużym stopniu płynności koszt informacji zbliżony jest do zera; pozostają wtedy koszty transformacji, a są to koszty związane z zamianą aktywów niepieniężnych na pieniądź, jak np. koszty operacji giełdowych, podatki od operacji giełdowych, straty czasu itp.

Przy istnieniu dużego stopnia płynności, ułatwionego między innymi przez działalność pośredników finansowych, niektóre substytuty pieniądza w niewielkim tylko stopniu różnią się od pieniądza właściwego. Zależy to od samego charakteru aktywów finansowych oraz od rynku pieniężnego i kapitałowego, na którym działają pośrednicy finansowi. Rola tych ostatnich polega między innymi na dokonywaniu transformacji z jednego rodzaju aktywów finansowych w drugi, a więc na zapewnieniu płynności tytułom finansowym.

Statystyk angielski H. F. Lydall na podstawie badań ankietowych przeprowadzonych przez Uniwersytet w Oxfordzie zbadał współzależność pomiędzy płynnymi aktywami finansowymi podmiotów gospodarczych a wysokością ich dochodów brutto i ich majątkiem netto. Okazało się, że współzależność pomiędzy aktywami płynnymi a dochodami brutto jest słaba (0,201), gdy tymczasem korelacja pomiędzy aktywami płynnymi a majątkiem jest silna (0,818). Na tej podstawie Lydall wysunął hipotezę o stałym stosunku (w czasie) pomiędzy aktywami płynnymi a majątkiem netto podmiotów gospodarczych<sup>19</sup>.

Podmioty gospodarcze mają możliwość lokowania swoich zasobów finansowych w różnego rodzaju aktywach finansowych, o różnym stopniu płynności. Pomagają im w tym instytucje finansowe, które pośredniczą w lokowaniu avoironów finansowych. Lansuje się w związku z tym w ekonomii zachodniej tzw. teorię portfela, która ma wyjaśniać motywy i zasady alokacji kapitałów pomiędzy różnego rodzaju aktywami. Na ogół zwykło się wyróżniać następujące rodzaje aktywów<sup>20</sup>:

- pieniądze,
- aktywa finansowe krótkoterminowe,
- aktywa finansowe długoterminowe i o stałej stopie procentowej,
- akcje,
- aktywa fizyczne (trwale dobra produkcyjne i konsumpcyjne).

Kryterium powyższego podziału aktywów jest kryterium ryzyka utraty części wartości posiadanych zasobów kapitałowych. Ryzyko to jest związane z brakiem stabilności wartości pieniądza, z procesami inflacyjnymi, ze zmianą struktury cen oraz z niepewnością przyszłych zysków.

<sup>19</sup> H. F. Lydall, *Income, assets and the demand for money*, Review of Economics and Statistics, II, 1958, cyt. za J. Denizet, *Monnaie et financement*, Paris 1969, s. 105 - 106.

<sup>20</sup> Por. E. M. Claassen, op. cit., s. 96.

Podstawową i nadrzędną zasadą, którą się kierują podmioty gospodarcze w lokowaniu swoich avoírów jest dążenie do uzyskania maksymalnych zysków z posiadanych kapitałów oraz do zapewnienia sobie minimum ryzyka utraty posiadanych wartości. Ponadto, podmioty gospodarcze w poszukiwaniu „optymalnej struktury portfela” kierują się także dodatkowymi szczegółowymi kryteriami, jak<sup>21</sup>:

— dokonując podziału kapitałów na aktywa o różnym stopniu płynności, lokuje je w aktywach o stabilnej wartości kapitałowej (aktywa krótkoterminowe) i niestabilnej wartości kapitałowej ale o wyższej stopie zysku (akcje), biorąc pod uwagę przyszłe stopy procentowe, przyszłe ceny aktywów finansowych oraz przyszłą ewolucję ogólnego poziomu cen i zysków;

— pieniądź stwarza możliwości zastosowania go jako środka rezerwy kapitałowej, ale nie daje zabezpieczenia tych rezerw przed deprecjacją pieniądza, podczas gdy aktywa niepieniężne dają wyższą stopę zysku przy niższym stopniu płynności;

— obok kryterium płynności, podmioty gospodarcze kierują się preferencją „pewności zachowania realnej wartości zasobów kapitałowych”, co pociąga za sobą zwiększony popyt na akcje i aktywa fizyczne w razie przewidywania inflacji albo zwiększony popyt na pieniądź i aktywa o stałej wartości nominalnej w razie przewidywania procesu deflacyjnego.

W poszukiwaniu optymalnej struktury „portfela” aktywów finansowych przyjmuje się również następującą kardynalną zasadę: warunki optymalnej kompozycji portfela są spełnione, jeśli różne rodzaje aktywów finansowych wchodzące w jego skład przynoszą jednakową krańcową stopę zysku, zgodnie z teorią równowagi ogólnej<sup>22</sup>. Każda inna lokata kapitału jest wtedy mniej korzystna od tej optymalnej, gdzie uzyskało się równe krańcowe stopy zysku. Zadaniem instytucji finansowych jest zapewnienie substytucyjności różnych aktywów finansowych poprzez wzrost ich płynności w celu osiągnięcia takiej optymalnej kompozycji portfela.

Zysk optymalny z aktywów finansowych dzieli się na zysk „pieniężny” i „niepieniężny”. Wszystkie aktywa finansowe przynoszą pewne zyski w postaci procentów, dywidend itp. Jest to zysk pieniężny. Ale również wszystkie aktywa finansowe, zależnie od stopnia płynności, przynoszą pewien zysk „niepieniężny” w postaci bezpieczeństwa przed niewypłacalnością, oszczędności na kosztach informacji i transformacji. Zysk „niepieniężny” jest trudno wycenić i dlatego pojęcie „optymalnej kompozycji portfela” jest raczej pojęciem teoretycznym niż praktycznym. U podstaw tej koncepcji zakłada się znajomość sytuacji gospodarczej oraz sytuacji na rynku kapitałowym, umiejętność trafnych przewidywań kształtowania

<sup>21</sup> Ibidem, s. 101.

<sup>22</sup> Ibidem, s. 104.



się elementów rynku kapitałowego, co praktycznie jest rzeczą niemożliwą dla większości podmiotów gospodarczych, posiadających avoiry finansowe do ulokowania.

Lokowanie kapitałów pieniężnych w różnych rodzajach aktywów finansowych wywiera wpływ na charakter płynności całej gospodarki narodowej. Przykładowo biorąc, nabycie polisy ubezpieczeniowej lub akcji towarzystwa akcyjnego wywołuje dwa efekty, które częściowo wzajemnie się znoszą<sup>23</sup>:

— płynność związana z nabyciem polisy lub akcji zmniejsza się nieco, ponieważ nabywca zamiast dysponować rezerwami pieniężnymi doskonale płynnymi, dysponuje wtedy środkami o mniejszym stopniu płynności;

— płynność środków pośrednika zwiększa się, gdyż może on dysponować pieniędzmi nabywców polis i akcji.

W sumie jednak rezultatem netto tych procesów jest pewne zwiększenie płynności aktywów całej gospodarki. Pośrednicy finansowi są więc źródłem zwiększenia płynności w skali całej gospodarki narodowej.

W tradycyjnej ekonomii uważano, że płynność środków pieniężnych przez podmioty gospodarcze pozostaje bez wpływu na globalny popyt efektywny, ponieważ popyt ten jest funkcją przede wszystkim dochodu i cen. Wzrastająca rola instytucji finansowych powodujących wzrost stopnia płynności aktywów finansowych podmiotów gospodarczych spowodowała zmianę stanowiska w tej kwestii: globalny popyt efektywny nie zależy tylko od wysokości dochodów podmiotów gospodarczych, ale także od „struktury portfela” danego podmiotu gospodarczego, od łatwości, z jaką dany podmiot może dysponować aktywami finansowymi jako środkiem płatniczym. W literaturze zachodniej określa się to jako „pozycja płynności” podmiotu gospodarczego<sup>24</sup>. A więc przez „pozycję płynności” podmiotu gospodarczego rozumie się jego zdolność do szybkiego dokonywania płatności w zależności od stopnia płynności posiadanych aktywów finansowych.

Pojedyncze podmioty gospodarcze, jak również cała gospodarka narodowa mogą wykazywać nadwyżkę lub deficyt płynności. Deficyt płynności oznacza niedobór aktywów płynnych, odczuwany przez podmioty gospodarcze, grupę tych podmiotów lub całą gospodarką w określonym czasie. Znajduje to swój wyraz we wzroście wzajemnych kredytów bankowych, we wzroście emisji papierów wartościowych, w redukcji rezerw krajowych itp. Deficyt płynności w gospodarce narodowej może prowadzić do pojawienia się presji inflacyjnej, gdyż wzrasta wtedy ilość pieniądza w obiegu oraz szybkość jego cyrkulacji<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> M. Lelart, *Les intermédiaires financiers et les jeux des mécanismes monétaires*, Banque 1965, nr 4, s. 233.

<sup>24</sup> Ibidem, s. 235.

<sup>25</sup> Por. H. Brochier, P. Tabatoni, *Economie financière*, Paris 1959, s. 131.

Nadwyżka płynności oznacza względny nadmiar aktywów płynnych w stosunku do bieżących potrzeb finansowych. Przejawia się to wtedy między innymi we wzmożonym tempie spłaty kredytów oraz we wzroście rezerw pieniężnych u rozmaitych podmiotów gospodarczych. Zadaniem instytucji finansowych jest również zapewnienie aktywom finansowym odpowiedniego stopnia płynności w stosunku do potrzeb podmiotów gospodarczych; potrzeby te są zmienne w czasie. Niebezpieczeństwo inflacji powstałe wskutek deficytu płynności może zostać oddalone przez działalność pośredników finansowych, którzy zapewniają większą płynność w gospodarce narodowej. Oczywiście jest to jedno z możliwych narzędzi zwalczania inflacji w gospodarce kapitalistycznej.

Rola instytucji finansowych w systemie funkcjonowania współczesnej gospodarki kapitalistycznej nie jest nadal w pełni zbadana; należy prowadzić dalsze badania w tej dziedzinie.

#### THE ROLE OF FINANCIAL INSTITUTIONS IN FUNCTIONING OF CONTEMPORARY CAPITALIST ECONOMY

##### S u m m a r y

Financial flows play more and more important role as the economic development goes on financial institutions form directions and the volume of financial flows. Financial institutions include: banking system, state budget and non-banking financial intermediaries. During the development of capitalism non-banking intermediary agencies such as insurance companies, pension funds, investment trusts and so on play more and more important role compared to the banking system. There exists a sharp competition between banking and non-banking agencies.

There are following tasks of financial institutions:

— shifting of financial resources from economic agents that are abundant in towards those that are short of them,

— conversion of short and medium term deposits which are relatively overabundant into long term investments which are at present the most necessary for national economies,

— increase in liquidity of financial avoires in order to let economic agents fix their financial resources according to a so called portfolio optimal structure. The portfolio optimal structure is reached when profits gained out of it are the biggest and the risk of loosing the value of capital funds is the least. In general, however, economic agents have no opportunity for accurate forecasting of profits and prices in a long term and in practice it is almost impossible to attain the portfolio optimal structure.

Moreover, while making resources in the framework of national economies more liquid, financial institutions can fight an inflation pressure since a so called shortage of liquidity in the economy leads to an inflationary situation because either the quantity of money in circulation or its speed grow up.

In sum, however, the role of financial institutions is little explained and first of all, there is no "general theory of financial flows" resembling the monetary theory.