

KAZIMIERZ ZABIELSKI

ISTOTA I CHARAKTER RYNKU KREDYTOWEGO WE WSPÓŁCZESNYM KAPITALIZMIE

POJĘCIE RYNKU KREDYTOWEGO

Przedmiotem podaży i popytu na rynku kredytowym¹ jest specyficzny towar, a mianowicie kapitał pożyczkowy. Jego ceną jest procent. Występowanie procentu świadczy o kapitałowym charakterze przedmiotu pożyczki dla pożyczkodawcy. Ponieważ przedmiotem pożyczki jest tu zazwyczaj pieniądź, następuje przekształcenie go w kapitał pieniężny².

Transakcja kupna—sprzedaży na tym rynku przebiega w osobiwy sposób. Następuje tu przekazanie pieniądza jako siły nabywczej na zasadzie pożyczki, czyli czasowe wyzbycie się tej siły nabywczej przez pożyczkodawcę w zamian za otrzymany procent.

Rynek kredytowy ma wiele wspólnych cech z rynkiem towarowym. Na obu rynkach mamy do czynienia z popytem i podażą określonych towarów; na rynku towarowym na przykład występuje popyt na wełnę, obrabiarki itp., na rynku kredytowym zaś występuje popyt na specyficzny towar, towar-kapitał, a nie pieniądź jako taki. Na obu rynkach działa konkurencja między sprzedawcami i nabywcami, przy czym na rynku kredytowym w roli sprzedawców występują kredytodawcy, w roli nabywców — kredytobiorcy. Na rynkach tych ustala się w wyniku gry popytu i podaży cena towaru.

Jednakże rynek kredytowy ma szereg cech odrębnych od rynku towarowego. Wymiana towarów odbywa się z reguły na zasadzie natychmiastowego przekazania ekwiwalentu (abstrahujemy tu od sprzedawania dóbr inwestycyjnych na kredyt w handlu międzynarodowym), zaś transakcja dokonywana kapitałem pożyczkowym oznacza tylko czasowe przekazanie wartości na rzecz pożyczkobiorcy, z warunkiem zwrotu w usta-

¹ Ogólne uwagi o rynku: O. Lange, *Ekonomia Polityczna*, t. I, wyd. 3, Warszawa 1963, s. 83, 122.

² I. Rutkowski, *Stan i funkcjonowanie rynku kredytowego w głównych państwach kapitalistycznych*, Zeszyty Naukowe Politechniki Szczecińskiej 1961, nr 25; Prace monograficzne, nr 3, s. 6.

lonym terminie³. Następuje tu więc „szczególny sposób sprzedawania tego kapitału jako towaru, sposób polegający na tym, że się go pożycza, a nie odstępuje na zawsze”⁴.

Inną charakterystyczną i typową cechą odróżniającą rynek kredytowy od rynku towarowego jest koncentracja podaży kapitału pożyczkowego w bankach lub innych instytucjach kredytowych. Banki na podstawie tych pierwotnych wkładów kapitałów rentierskich, chwilowo wolnych kapitałów przedsiębiorców czy też wkładów oszczędnościowych ludności udzielają kredytów na sumę przekraczającą niekiedy wielokrotnie wielkość ich depozytów. Jest to tzw. kreacja kredytu.

Rynek kredytowy w krajach kapitalistycznych oddziałuje w dużym stopniu na procesy wzrostu gospodarczego i realizację celów polityki gospodarczej poszczególnych krajów; celami tymi, jak wiadomo, jest zazwyczaj postulat utrzymania wysokiego stopnia zatrudnienia, stabilności siły nabywczej pieniądza i równowagi bilansu płatniczego⁵.

Pojęcie rynku kredytowego uległoby zawężeniu, gdyby ograniczyć zakres jego działania tylko do przesuwania przejściowo wolnego kapitału pieniężnego — powstającego w wyniku ruchu okrężnego — między poszczególnymi podmiotami gospodarującymi. Zagadnienie jest o wiele szersze. Finansowanie reprodukcji rozszerzonej oraz postępujący wzrost produkcji wymaga zarówno dodatkowych środków obiegu, jak i dodatkowych kredytów obrotowych i inwestycyjnych. Można nawet powiedzieć, że przedsiębiorcy w momencie rozpoczynania procesu inwestycyjnego potrzebują dodatkowej siły nabywczej w postaci kredytów na zakup maszyn i urządzeń, jeśli nie dysponują dostatecznymi rezerwami finansowymi w postaci nie rozdzielonych zysków. Ta siła nabywczą nie ma jeszcze pokrycia w masie towarowej na rynku. Tworzą ją banki poprzez kreację kredytu, przejmując na siebie ryzyko pewnego zakłócenia w systemie gospodarczym, spowodowanego nowymi kombinacjami zastosowania czynników produkcji. Następuje tu niejako antycypacja siły nabywczej poprzez aparat bankowy. W tej właśnie roli widzi J. Schumpeter⁶ najważniejszą rolę banków. Dla celów dokonania nowych inwestycji i zapewnienia odpowiedniego funkcjonowania systemu pieniężnego czasowo wolne kapitały pieniężne są niedostateczne. W grę wchodzi tu kreacja pieniądza dokonywana przez bank centralny dla zapewnienia należytego funkcjonowania systemu pieniężnego, a często dla finansowania własnych potrzeb państwa burżuazyjnego (np. pokrycie deficytu budżetowego), oraz kreacja pieniądza bankowego przez banki handlowe,

³ J. Rutkowski, op. cit., s. 6—7.

⁴ K. Marks, *Kapitał*, t. III, cz. 1, Warszawa 1957, s. 341—345

⁵ Por. *Research in the Capital Markets*, Journal of Finance, Supplement 1964, nr 2, cz., 2.

⁶ J. Schumpeter, *Teoria rozwoju gospodarczego*, Warszawa 1960.

opartego na wkładach pierwotnych podmiotów gospodarujących, zdeponowanych w bankach oszczędności, prowadzonych rachunkach bieżących przedsiębiorstw itd. Kreacja kredytu, dokonywana przez banki handlowe w kapitalizmie, jest do pewnego stopnia dźwignią rozwoju gospodarczego w kapitalizmie. Należy jednak zaznaczyć, że kryje ona w sobie poważne niebezpieczeństwa wywołania zakłóceń w gospodarce w postaci zjawisk inflacyjnych, które obserwuje się we wszystkich krajach kapitalistycznych po drugiej wojnie światowej.

Przedsiębiorstwa nie posiadające dostatecznej ilości własnych środków na sfinansowanie inwestycji zmuszone są korzystać ze środków rynku kredytowego. Tak więc rynek kredytowy, a w szczególności jego najważniejszy kontrahent — system bankowy, spełnia bardzo ważną funkcję w gospodarce kapitalistycznej. Bez niego proces reprodukcji nie mógłby się dokonywać w tak szybkim tempie, jak obecnie.

ROZRÓŻNIENIE RYNKU PIENIĘŻNEGO I KAPITAŁOWEGO

Podział rynku kredytowego na rynek pieniężny i kapitałowy jest od dłuższego czasu stosowany w literaturze ekonomicznej. Istnieje szereg spraw spornych w tej dziedzinie i brak jest przekonujących kryteriów podziału między tymi dwoma rynkami. Zagadnienie nie jest proste, bowiem oba rynki wzajemnie się zazębiają. Między nimi istnieje pewne zjawisko osmozy. W zależności od przebiegu koniunktury występuje częstokroć przepływ środków z rynku pieniężnego na kapitałowy i odwrotnie.

Najważniejszym kryterium rozróżnienia rynku pieniężnego od kapitałowego jest kryterium ekonomicznego zastosowania kapitału pieniężnego na obu rynkach. W rozumieniu autora niniejszego artykułu rynek pieniężny jest rynkiem, na którym przedmiotem popytu i podaży jest kapitał pieniężny przeznaczony na cele obrotowe przedsiębiorstw, a więc na zakup surowców i materiałów, wypłatę uposażeń, bieżące potrzeby rozliczeniowe i utrzymanie odpowiedniej płynności gotówkowej w przedsiębiorstwach bądź w bankach. Rynek ten obejmuje więc procesy pieniężne obiegu. Tu będzie się spotykał popyt i podaż na pieniądź rozliczeniowy. Rynek kapitałowy natomiast jest rynkiem, gdzie mamy do czynienia z popytem i podażą na kapitał pieniężny przeznaczony na cele lokacyjne. Kapitał ten będzie wydatkowany na kupno środków trwałych lub długoterminowych papierów wartościowych. Pieniądź ten będzie wycofany z obiegu przez długi okres. Stan akumulacji kapitału pieniężnego" stopa akumulacji, ruch kapitałów lokacyjnych wewnątrz poszczególnych gałęzi gospodarki danego kraju, długoterminowe lokaty kapitałowe za granicą, międzynarodowe przepływy kapitałów, to problematyka rynku kapitałowego. W tym więc względzie autor zgadza się z definicją

rynku kapitałowego przedstawioną przez Schumpetera⁷, Schachta⁸, Hankla⁹, Lutza¹⁰, Stockera¹¹! Strathusa¹².

Istnieją trzy źródła podaży kapitału na rynku pieniężnym i kapitałowym; oszczędności, kreacja pieniądza i kredytu oraz import kapitału.

Istnieją oszczędności dobrowolne i przymusowe. Do oszczędności dobrowolnych zalicza się oszczędności ludności przechowywane w kasach oszczędnościowych, bankach lub instytucjach ubezpieczeniowych. Do oszczędności przymusowych należą oszczędności gromadzone w instytucjach ubezpieczeń społecznych oraz oszczędności władz publicznych w formie nadwyżek kasowych budżetu. Pewną formą oszczędności przymusowych są np. w NRF oszczędności gromadzone w budowla-

⁷ „Na rynku pieniężnym [autor stosuje pojęcie rynku pieniężnego i kapitałowego jako synonimy mając na myśli rynek kapitałowy — K. Z.] dokonuje się tylko jedno doniosłe wydarzenie, w stosunku do którego wszystko inne odgrywa rolę jedynie pomocniczą; po stronie popytu występują przedsiębiorcy, a po stronie podaży wytwórcy siły nabywczej i ci, którzy nią handlują, tj. bankierzy — wszyscy ze swoimi sztabami agentów i pośredników. Przedmiotem działalności jest po prostu wymiana obecnej siły nabywczej na przyszłą [...]. Tak więc główną funkcją rynku pieniężnego lub kapitałowego jest obrót kredytem na cele finansowania rozwoju. Rozwój stwarza i zasila ten rynek. W toku rozwoju przekazana mu zostaje jeszcze jedna, to jest trzecia funkcja; staje się on rynkiem samych źródeł dochodów" (J. Schumpeter, op. cit., s. 201—203).

⁸ „Co rozumiemy pod pojęciem rynku kapitałowego? Jeśli mówimy o rynku kapitałowym, mamy na myśli kapitał pieniężny, a więc ten pieniądz, który w procesie gospodarczym zamieni się w kapitał, a więc w nowe dobra produkcyjne i urządzenia, względnie jest do tej zamiany przeznaczony. Przy takim postawieniu sprawy rozróżnimy najlepiej rynek pieniężny od kapitałowego. Przedmiotem transakcji na rynku pieniężnym jest pieniądz, który pozostaje nadal pieniądzem, środkiem obiegu. Na rynku kapitałowym natomiast przedmiotem popytu i podaży jest pieniądz, który będzie wycofany z obiegu i zamieniony na dobra produkcyjne. Wynika z tego, że na rynku kapitałowym pojawia się taki pieniądz, który nie jest niezbędny w obiegu" (H. Schacht, *Kapitalmarktpolitik*, Hamburg 1957, s. 6).

⁹ „Rynek kapitałowy jest rynkiem długoterminowego finansowania" W. Hankel, *Die zweite Kapitalverteilung*, Frankfurt am Main 1961, s. 14).

¹⁰ „Pod pojęciem rynku pieniężnego w szerokim tego słowa znaczeniu rozumiemy rynek, na którym przedmiotem transakcji jest kapitał produktywny przeznaczony na cele obrotowe. Odpowiednio do tego rynek kapitałowy jest rynkiem na kapitał pieniężny, przeznaczony na cele produkcyjne. Na rynku tym występują dyspozycje kapitałowe [Kapitaldispositionen] w formie kapitału lokacyjnego przeznaczonego na cele inwestycyjne" (H. Lutz, *Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes*, Winterthur 1958, s. 10).

¹¹ „Jako właściwy rynek kapitałowy może być określony rynek na kapitał inwestycyjny" K. Stocker, *Bedeutung der ausländischen Emissionen für den schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt*, 1958, s. 26).

¹² Słusznie podkreśla się, że na rynku kapitałowym przedmiotem popytu i podaży są środki przeznaczone na finansowanie inwestycji, na rynku pieniężnym natomiast — środki przeznaczone na pokrycie bieżących potrzeb obrotowych" (Hasło „Kapitalmarkt" w: *Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-Bank- und Börsenwesen*, t. II, Frankfurt am Main 1958, s. 969).

nych kasach oszczędnościowych. Są one przeznaczone na finansowanie budownictwa mieszkaniowego. Do oszczędności przymusowych zalicza się zazwyczaj również nie rozdzielone zyski przedsiębiorstw, przeznaczone na cele inwestycyjne. Chociaż oszczędności przedsiębiorstw nie są przedmiotem podaży na rynku kredytowym i w tym sensie można byłoby od nich abstrahować w niniejszych rozważaniach, to są one jednak bardzo istotne z punktu widzenia analizy procesów akumulacji rzeczowej i finansowej.

Oszczędności ludności przechowywane na rachunkach w bankach handlowych stanowią podstawę drugiego źródła podaży, a mianowicie kreacji kredytu. Na podstawie wkładów pierwotnych banki handlowe dokonują kreacji kredytu w rozmiarach przekraczających wielokrotnie ich fundusz statutowy. W miarę postępującego rozwoju rozliczeń bezgotówkowych kreacja pieniądza bankowego przybierała coraz to większe rozmiary. Obok kreacji pieniądza bankowego przez banki handlowe, poważnym źródłem podaży kapitału pieniężnego jest kreacja pieniądza przez bank centralny.

Bank centralny ma szerokie możliwości oddziaływania na system bankowy w kierunku zwiększania lub ograniczania płynności banków handlowych poprzez politykę minimalnych rezerw i politykę otwartego rynku, nie mówiąc już o zwiększaniu obiegu pieniężnego. To ostatnie źródło jest niejednokrotnie wykorzystywane dla finansowania potrzeb współczesnego państwa burżuazyjnego, np. na finansowanie deficytu budżetowego.

Ostatnie z kolei źródło—import kapitału, jest szczególnie ważne zarówno dla krajów gospodarczo słabo rozwiniętych, jak i przodujących krajów kapitalistycznych. W sytuacji istnienia wymienialności walut i zliberalizowanego obrotu kapitałowego import kapitału może wywoływać niekiedy pewne perturbacje w gospodarce, jak np. w przypadku NRF w 1960 r. przed przeprowadzeniem rewaluacji marki.

Popyt na kapitał na obu rynkach reprezentują wszelkiego rodzaju spółki akcyjne wszystkich gałęzi gospodarki, przedsiębiorstwa państwowe, organy publiczne i rządowe, związki komunalne, banki, osoby prywatne i zagranica (eksport kapitału).

W celu zabezpieczenia normalnego toku produkcji, finansowania nowych inwestycji i przedsięwzięć racjonalizatorskich spółki akcyjne i przedsiębiorstwa państwowe oraz prywatne przedsiębiorstwa przemysłowe, w przypadku posiadania niedostatecznej ilości własnych środków, zmuszone są do zaciągania kredytów na rynku pieniężnym lub kapitałowym. Częstokroć kredyty te zaciągane są na okres przejściowy do momentu uzyskania odpowiednich funduszy z emisji obligacji czy akcji również na rynku kapitałowym. Organy publiczne zaciągają pożyczki na rynku pieniężnym bądź kapitałowym w celu finansowania określonych procesów gospodarczych albo pokrycia deficytów budżetowych.

Banki handlowe, występując w roli kontrahenta na tych rynkach, spełniają m. in. funkcję pośrednika w doprowadzaniu do przedsiębiorstw kapitału pieniężnego. Zaciągają one kredyty na rynku pieniężnym i uzyskane w ten sposób środki przeznaczają z kolei na udzielanie kredytów dla przedsiębiorstw, nie licząc oczywiście kredytów udzielonych z kreacji pieniądza bankowego.

Interesującym zagadnieniem jest zaciąganie kredytów na rynku pieniężnym dla prowadzenia spekulacji giełdowych papierami wartościowymi. Zaciągnięty na rynku pieniężnym kredyt służy do kupna odpowiedniego portfela walorów i zawierania transakcji terminowych (gra na zwyżkę lub zniżkę kursu). Transakcje terminowe łagodzą amplitudę wahań ceny kapitału pożyczkowego występującego na rynku pieniężnym bądź kapitałowym w postaci papierów wartościowych o stałym i zmiennym oprocentowaniu oraz niwelują niejako rozpiętość kursów akcji i obligacji. Taki jest ich uboczny efekt działania, bowiem zasadniczym motywem zawierania transakcji jest zainkasowanie różnicy kursowej.

Analogicznie do importu kapitału (podaży), po stronie popytu występuje również zagranica (eksport kapitału). Będzie tu więc eksport kapitału dokonywany za pośrednictwem rynku kapitałowego ze środków publicznych bądź prywatnych. Może się to odbywać w postaci kupna przez osoby prywatne i prawne danego kraju, papierów wartościowych innych krajów (tzw. lokaty portfelowe), udzielania kredytów zagranicznych czy też pomocy dla krajów gospodarczo słabo rozwiniętych. Banki handlowe mogą ponadto lokować na krótki termin niektóre kapitały pieniężne w bankach zagranicznych czy to z uwagi na ich lepsze oprocentowanie, czy też ze względu na wewnętrzną sytuację koniunkturalną.

Należy zaznaczyć, że zarówno po stronie popytu, jak i podaży, na obu rynkach niepoślednią rolę odgrywa bank centralny. W systemie gospodarki rynkowej spełnia on niejako rolę amortyzatora na rynku pieniężnym i kapitałowym. Poprzez prowadzenie odpowiedniej polityki kredytowej przy pomocy takich instrumentów, jak polityka stopą dyskontową, polityka minimalnych rezerw i polityka otwartego rynku czy też kontyngentowanie kredytu udzielanego w drodze redyskonta bankom handlowym, oddziałuje on na popyt i podaż na rynku kredytowym, a tym samym na decyzje przedsiębiorców co do podejmowania określonych decyzji inwestycyjnych, kształtowania profilu produkcji i jej asortymentu w zależności od stanu koniunktury i sytuacji rynkowej. Polityka kredytowa banku centralnego wywiera poważny wpływ na kształtowanie się kursów akcji i obligacji, wysokości oprocentowania wkładów i kredytów krótko- i długoterminowych. Prowadzenie jednak skutecznej polityki otwartego rynku głównie w odniesieniu do kształtowania się kursów papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu na obu rynkach wymaga posiadania przez bank centralny odpowiedniego portfela walorów, którymi można byłoby dysponować na rynku i nabywać albo sprzedawać te

walory w zależności od celu, jaki się chce w danej sytuacji koniunkturalnej osiągnąć; zmniejszenie lub zwiększenie płynności, podwyższenie lub obniżenie kursu obligacji bonów skarbowych rządu. Polityce banku centralnego przychodzi zazwyczaj w sukurs antycykliczna polityka budżetowa i podatkowa rządu, która w dużym stopniu wpływa na kształtowanie się sytuacji na rynku kredytowym.

ZWIĄZEK RYNKU PIENIĘŻNEGO Z RYNKIEM KAPITAŁOWYM

Zarówno na rynku pieniężnym, jak i kapitałowym są zawierane transakcje kupna—sprzedaży kapitału pieniężnego. Jest tu oferowany i poszukiwany ten sam towar—kapitał pieniężny. Pod względem form występowania kapitału nie ma żadnej różnicy między tymi dwoma rynkami, różnica ujawnia się dopiero wówczas, gdy wiadomo na jakie cele zostanie ten kapitał przeznaczony. Jeśli nie ma różnicy co do form występowania kapitału na obu rynkach, to można przyjąć za słuszne twierdzenie — praktyka zresztą to potwierdza — że pomiędzy rynkiem pieniężnym a kapitałowym istnieje ścisły związek, coś w rodzaju osmozy lub systemu naczyń połączonych.

Pomiędzy tymi dwoma rynkami następuje ustawiczny przepływ środków pieniężnych. Decydującą rolę w tym przepływie odgrywają motywy płynności, rentowności i bezpieczeństwa lokaty; motywami tymi kierują się kapitałiści przy podejmowaniu decyzji co do wyboru określonych form lokat na jednym albo na drugim rynku. Lokata kapitału pieniężnego w papierach wartościowych odpowiednio płynnych przynosi zazwyczaj niskie oprocentowanie, dużą rentowność z kolei zapewniają te lokaty, w których istnieje duże ryzyko ponoszenia strat, ale lokaty te są mniej płynne w porównaniu z lokatami na rynku pieniężnym. W takich okolicznościach wybór odpowiednich form lokat uwarunkowany jest sytuacją gospodarczą i polityczną kraju, wypłacalnością dłużnika, możliwością zdobycia kredytu na rynku pieniężnym w przypadku zaangażowania kapitału na okres długoterminowy, trafną oceną kształtowania się sytuacji koniunkturalnej w danej gałęzi gospodarki, głównie przy nabywaniu akcji itd. Jeśli np. stopa rentowności na rynku kapitałowym jest większa niż na rynku pieniężnym, to kapitałiści, którzy zaangażowali swe środki na rynku pieniężnym, będą skłonni do ich wycofania i przerzucenia na rynek kapitałowy. Tego rodzaju operacja wymaga jednak możliwości upłynnienia środków rynku pieniężnego w możliwie krótkim terminie. Podobnie będą postępować kapitałiści, którzy mają wolne kapitały pieniężne i szukają korzystnych lokat. Wybiorą oni prawdopodobnie lokaty na rynku kapitałowym. W przypadku odwrotnym, kiedy np. rentowność na rynku kapitałowym zaczyna się zmniejszać w porównaniu z rentownością na rynku pieniężnym (np. na skutek obniżki oprocentowania walorów na rynku kapitałowym lub zwyżki kursów papierów

wartościowych), wtedy wystąpi tendencja ucieczki od rynku kapitałowego do pieniężnego. Przepływ środków z rynku kapitałowego na rynek pieniężny jest jednak bardziej utrudniony niż w przypadku pierwszym z uwagi na fakt, że nie wszystkie rodzaje lokat na rynku kapitałowym można szybko upłynnić.

Ogólnie można stwierdzić, że łatwiej jest przerzucić środki z rynku pieniężnego na kapitałowy niż odwrotnie, bez ponoszenia ryzyka ewentualnej straty substancji majątkowej. Rynek pieniężny bowiem z natury rzeczy wiąże kapitał na krótki termin, w przeciwieństwie do rynku kapitałowego, na którym kapitały są z reguły zaangażowane na długie okresy czasu i można je wycofać definitywnie z rynku kapitałowego dopiero po upływie okresu amortyzacji zainwestowanych maszyn i urządzeń, pomijając oczywiście fakt, że można sprzedawać akcje i obligacje na giełdzie. W tym ostatnim przypadku nastąpi jedynie zamiana posiadacza akcji czy obligacji, a nie wycofanie zainwestowanego kapitału.

W momentach kryzysów i depresji panującej w danej gospodarce daje się zauważyć odpływ kapitałów z rynku kapitałowego na rynek pieniężny. Istotną rolę odgrywa tu element bezpieczeństwa lokaty. Wydaje się, że przepływ kapitału z rynku pieniężnego na rynek kapitałowy i odwrotnie oznacza zmianę formy lokaty kapitału. Kapitał obrotowy zaczyna tu spełniać funkcję kapitału lokacyjnego i odwrotnie. Zjawisko takie występuje dosyć jaskrawo w tych okolicznościach, kiedy na rynku pieniężnym przedsiębiorstwa zaciągają kredyty krótkoterminowe przeznaczone na wstępne finansowanie inwestycji. Kredyty te są niejednokrotnie prolongowane i to po kilka razy, tak że w zasadzie pełnią one taką samą funkcję, jak kredyty zaciągane na rynku kapitałowym na okres długoterminowy. Z tej formy finansowania korzysta często współczesne państwo burżuazyjne, kiedy konwertuje ono swoje krótkoterminowe papiery wartościowe na rynku pieniężnym. Mamy tu więc do czynienia ze zjawiskiem tzw. substytucji rynku kapitałowego przez rynek pieniężny, w węższym znaczeniu — substytucji kredytu długoterminowego przez kredyt krótkoterminowy. Ta forma wstępnego finansowania inwestycji z kredytu krótkoterminowego jest powszechnie stosowana w przodujących krajach kapitalistycznych, w szczególności w tych okresach, kiedy bank centralny prowadzi restrykcyjną politykę kredytową, w wyniku której następuje podrożenie kredytu długoterminowego i pojawiają się trudności w jego uzyskaniu.

Z powyższej analizy widać wyraźnie, że trudno jest obecnie stosować w praktyce starą zasadę angielską, zgodnie z którą rozróżnienie rynku pieniężnego i kapitałowego opiera się na podstawowych papierach wartościowych, będących przedmiotem obrotu na obu rynkach. Zgodnie z powyższą zasadą weksel to rynek pieniężny, hipoteka to rynek kapitałowy. Praktyka bankowa już odeszła od takiego sposobu rozróżniania, ponieważ związek rynku pieniężnego z kapitałowym coraz bardziej się zacie-

szą i tylko kryterium przeznaczenia (zastosowania) kapitału pieniężnego w powiązaniu z czasokresem udzielania kredytów lub lokat pozwala na uchwycenie zasadniczych różnic między dwoma rynkami.

PODZIAŁ RYNKU PIENIĘŻNEGO I KAPITAŁOWEGO NA RYNKI CZĄSTKOWE

Na obu rynkach można wyodrębnić szereg rynków częściowych. Rozróżnienie to jest użyteczne zarówno dla codziennej praktyki bankowej, jak i dla prowadzenia badań naukowych w odniesieniu głównie do zagadnień wycinkowych, a więc jedynie do pewnej części zjawisk występujących na współczesnym rynku pieniężnym czy kapitałowym. Na rynku pieniężnym można wyodrębnić takie rynki częściowe, jak rynek pieniądza dziennego, miesięcznego, trzymiesięcznego i półrocznego, rynek dyskontowy, rynek lombardowy i rynek kredytu na rachunku otwartym.

Na pierwszym wymienionym powyżej rynku częściowym zawierane są transakcje kredytowe między bankami handlowymi na pieniądź z wypowiedzeniem dziennym, miesięcznym, trzymiesięcznym i półrocznym. Kredyty zaciągane w tym pieniądzu służą do wyrównywania niedoborów kasowych banków. Są to typowe kredyty rynku pieniężnego. Byłoby jednak pewnym uproszczeniem stwierdzenie, że kredyty te służą wyłącznie do wyrównywania niedoborów kasowych. Częstokroć banki zaciągają kredyty w tym pieniądzu, aby móc udzielić więcej kredytów krótkoterminowych swym klientom. Różnice oprocentowania płaconego i uzyskanego stanowią zysk banku.

Na rynku dyskontowym przy pomocy dyskonta weksli, czeków i innych papierów dopuszczonych do dyskonta przedsiębiorcy otrzymują kredyt krótkoterminowy od banków. W Wielkiej Brytanii na przykład istnieją specjalne domy dyskontowe nastawione wyłącznie na prowadzenie operacji dyskontowych¹³. Dyskonto weksli ma szczególnie duże znaczenie dla eksporterów. Jest ono powszechną formą udzielania kredytu krótkoterminowego we współczesnej praktyce bankowej.

Na rynku lombardowym banki udzielają kredytów pod zastaw towarów (najczęściej dokumentów uprawniających do posiadania danego towaru, np. warrantów) albo papierów wartościowych. W tym sensie można mówić o rynku lombardowym na towary, metale szlachetne i papiery wartościowe. Instytucja lombardu przeżywa obecnie swój zmierzch.

Kredyt na rachunku otwartym udzielany jest przez banki tym klientom, do których mają one pełne zaufanie gdy chodzi o ich sytuację finansową i wypłacalność. Kredyt taki nie jest wcale zabezpieczony, stąd też jego oprocentowanie jest odpowiednio wysokie. Jest to typowy kredyt obrotowy szeroko rozpowszechniony w obecnych czasach w krajach kapitalistycznych, Podstawą jego udzielania jest kreacja pieniądza ban-

¹³ Por. Z. Karpiński, *Bankowość w krajach kapitalistycznych*, Warszawa 1961, s. 320—321.

kowego; w tej dziedzinie, jak wykazuje doświadczenie, banki mają wielkie możliwości. Postawienie kredytu do dyspozycji kredytobiorcy odbywa się w drodze zapisów odpowiedniej kwoty na rachunku rozliczeniowym klienta, a więc w drodze bezgotówkowej. Postępujący proces rozliczeń bezgotówkowych wpłynął poważnie na zwiększenie udzielania kredytu krótkoterminowego w tej formie.

Na rynku kapitałowym można również wyodrębnić dwa najważniejsze rynki cząsteczkowe: rynek instytucjonalny i rynek otwarty. Na rynku instytucjonalnym, obejmującym z reguły banki i instytucje ubezpieczeniowe (a w NRF jeszcze i budowlane kasy oszczędnościowe), będą występowały z jednej strony wkłady terminowe i oszczędnościowe, z drugiej zaś długoterminowe kredyty udzielane przez banki handlowe. Należy tu poświęcić kilka słów instytucjom ubezpieczeniowym, a w szczególności instytucjom ubezpieczeń na życie. Akumulacja środków pieniężnych w instytucjach ubezpieczeń na życie dokonuje się z reguły równomiernie. Większą część składek ubezpieczeniowych płaci się na podstawie długoterminowych polis ubezpieczeniowych, które nie tylko zapewniają wypłatę określonych sum w przypadku śmierci osób ubezpieczonych, lecz stanowią zarazem celową formę długoterminowego oszczędzania. Z uwagi na fakt wystawiania długoterminowych polis ubezpieczeniowych wydatki zakładów ubezpieczeń na życie w postaci wypłaty ubezpieczonych sum są z reguły niższe od sumy zainkasowanych składek; stwarza to możliwości lokowania na szeroką skalę nadwyżek na rynku kapitałowym i uzyskiwania z tego tytułu dodatkowych dochodów.

Kredyty długoterminowe zaciągają zazwyczaj w bankach przedsiębiorcy i spółki akcyjne, głównie w celu finansowania inwestycji. Długotrwały charakter tych lokat zmusza banki do bardzo ostrożnego udzielania kredytów długoterminowych, których pokryciem są wkłady pierwotne przechowywane w bankach. Podstawą udzielania kredytów długoterminowych są w wielu przypadkach wkłady przechowywane w bankach na krótki okres czasu. Praktyka bankowa wykazała bowiem, że nie wszystkie depozyty krótkoterminowe zostaną wycofane w jednym czasie z banku, stąd też pewną ich kwotę przeznaczają banki na udzielanie kredytów długoterminowych, uciekając się w razie konieczności do zaciągnięcia kredytu w banku centralnym (redyskonto weksli) lub w innych bankach handlowych. To ścisłe powiązanie kredytu krótkoterminowego z długoterminowym i udzielanie kredytu długoterminowego opartego na pasywach pierwszego stopnia płynności kryje w sobie pewien element inflacyjny, szczególnie w okresie wysokiej koniunktury¹⁴.

Rynek instytucjonalny jest zazwyczaj bardzo zmonopolizowany w krajach kapitalistycznych. Występujące na nim oligopole bankowe usztywniają jego strukturę i decydują o kształtowaniu się oprocentowania depozytów i udzielanych kredytów. Instytucje ubezpieczeniowe natomiast

¹⁴ Por. M. Weber, *Bankkredit und langfristige Investitionen*, 1954, s. 121.

lokując poważną część swych nadwyżek zainkasowanych składek w skryptach dłużnych stają się w pewnym stopniu konkurentami banków, jeśli idzie o zaopatrzenie przedsiębiorstw w kredyty długoterminowe. Na rynku instytucjonalnym odbywa się gros operacji kapitałem długoterminowym przeznaczonym na cele finansowania rozwoju gospodarczego.

Jeśli idzie o rynek otwarty (rynek papierów wartościowych), to można tu wyodrębnić rynek obligacji i rynek akcji. Na pierwszym z nich przedmiotem obrotu są papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu, na drugim — o oprocentowaniu zmiennym.

Przy pomocy obligacji przedsiębiorstwa przemysłowe zdobywają środki na finansowanie inwestycji. Poważnym kontrahentem na rynku obligacji jest współczesne państwo burżuazyjne. W drodze sprzedaży i nabywania obligacji prowadzi ono politykę otwartego rynku przy pomocy banku centralnego i w ten sposób oddziałuje na kształtowanie się kursu obligacji. Ponadto zaciąga i spłaca pożyczki na rynku kapitałowym (obsługa długu publicznego), zdobywa środki na finansowanie wydatków władz publicznych, rozbudowę urządzeń komunalnych i zdrowotnych, finansowanie pomocy dla zagranicy (np. pożyczka rozwojowa NRF na kwotę 1,5 mld DM, którą subskrybował przemysł zachodnioniemiecki w 1961 r.). Trzeba stwierdzić, że zdobywanie kapitału pieniężnego przy pomocy obligacji jest kosztowne (opłata prowizji bankowej za uplasowanie obligacji na rynku, kurs emisyjny zazwyczaj poniżej pari, opłata druku obligacji), poza tym nie wszystkie przedsiębiorstwa mogą emitować obligacje. Przedsiębiorstwa małe są pozbawione tego źródła zdobywania środków finansowych. Dla nich jest dostępny jedynie kredyt bankowy i kredyt w kasach oszczędnościowych oraz w instytucjach ubezpieczeniowych w formie skryptów dłużnych.

Rynek akcji przeżywa obecnie okres ożywienia. Spowodowane jest to m. in. zjawiskami inflacyjnymi występującymi obecnie we wszystkich krajach kapitalistycznych. Kupno akcji, aczkolwiek związane jest z pewnym ryzykiem utraty substancji majątkowej w przypadku bankructwa spółki akcyjnej czy spadku kursu akcji na giełdzie, stanowi dogodną formę lokat oszczędnościowych i zabezpieczenia się przed deprecjacją pieniądza, nie mówiąc już o możliwości zainkasowania poważnych dywidend, które w dobrze prosperujących spółkach akcyjnych kształtują się na wysokim poziomie. Wysokość dywidend wypłacanych w NRF osiągnęła w na przykład 1960 r. rekordowy poziom w niektórych gałęziach przemysłu i bankach, kształtując się w wysokości 10—18% (wielka trójka banków: koncern Mannesmanna, „Hoechster Farbwerke”, „Daimler Benz”). Trzeba jednakże stwierdzić, że wielkie pakiety akcji nabywają przeważnie banki i inne spółki akcyjne a drobni akcjonariusze nie mają przeważnie żadnego wpływu na kierunki działalności spółek akcyjnych.

KONTRAHENCI RYNKU PIENIĘŻNEGO I KAPITAŁOWEGO

Jeśli się weźmie pod uwagę ciężar gatunkowy, jaki reprezentują poszczególni uczestnicy rynku pieniężnego czy kapitałowego, to można ich wymienić w następującej kolejności: system bankowy, skarb państwa, instytucje ubezpieczeniowe, giełdy, spółki lokacyjne oraz inni kapitaliści.

Najważniejszym kontrahentem rynku kredytowego jest system bankowy, poczynając od banku centralnego, a skończywszy na bankach lokalnych. Można go nazwać również głównym gospodarzem na tym rynku. Poszczególne banki występują zarówno w roli nabywców, jak i sprzedawców, albo łącznie w obu rolach. Banki handlowe tworzą w swoim obrębie własne dobrze zorganizowane i zamknięte rynki pieniężne i kapitałowe. W zależności od stopnia organizacji, wielkości banku i klienteli bankowej jedne banki są bardziej związane z rynkiem pieniężnym, drugie — z kapitałowym. Do drugiej wojny światowej w przodujących krajach kapitalistycznych wykształcił się typ banku uniwersalnego, który prowadzi zarówno operacje krótko- jak i długoterminowe. Banki handlowe są w przeważającej mierze uczestnikami rynku pieniężnego (co wcale nie wyklucza ich angażowania się na rynku kapitałowym), podczas gdy banki hipoteczne i kasy oszczędności są typowymi instytucjami rynku kapitałowego. W systemie bankowym przodującą rolę odgrywa bank centralny jako „bank banków”. Prowadzi on własną politykę na obu rynkach, oddziałuje na kształtowanie się stóp procentowych, wolumen udzielanych kredytów, płynność rynku itp. Bank centralny jest głównym podmiotem polityki pieniężnej, kredytowej i walutowej. Zadania i działalność banku centralnego rozszerza się po drugiej wojnie światowej na coraz to inne dziedziny, pojawiają się nowe metody jego oddziaływania na gospodarkę.

Drugim ważnym kontrahentem rynku kredytowego jest skarb państwa. Współczesne państwo burżuazyjne wskutek rosnących rozmiarów budżetu, ogromnego wzrostu długu publicznego, bezpośredniego prowadzenia określonych dziedzin gospodarki (koleje, poczta, przedsiębiorstwa państwowe) stało się dominującym czynnikiem na rynku pieniężnym i kapitałowym¹⁵.

Trzecim kontrahentem rynku kredytowego są tzw. instytucjonalni inwestorzy. Są to instytucje ubezpieczeniowe (głównie instytucje ubezpieczeń na życie), publiczne i prywatne fundusze emerytalne, instytucje ubezpieczeń społecznych oraz coraz to liczniej powstające spółki lokacyjne. W podmiotach reprezentujących kapitał finansowy nastąpiły pewne przesunięcia. „Obok — a częściowo na miejsce — banków komercyjnych występują bowiem inne instytucje finansowe o coraz to szerszym zakresie czynności i rosnących w szybkim tempie środkach pieniężnych”¹⁶. Są to wspomniani powyżej instytucjonalni inwestorzy, bę-

¹⁵ Z. Karpiński, op. cit., s. 8.

¹⁶ Ibidem, s. 20.

dący — jak już pisaliśmy — poważnymi konkurentami banków. Swoje kapitały lokują oni bezpośrednio na rynku kapitałowym.

Giełdy spełniają niejako rolę pośredników pomiędzy sprzedawcami a nabywcami papierów wartościowych. Ponieważ na giełdzie pieniężnej dokonuje się z reguły operacji papierami wartościowymi, pośredniczą one w obrocie kapitału lokacyjnego. W tym sensie można je traktować jako część rynku kapitałowego.

Wreszcie ostatni kontrahenci rynku kredytowego to indywidualni kapitaliści i wielkie przedsiębiorstwa przemysłowe. Zaopatrują się oni w odpowiednie środki za pomocą emisji obligacji czy akcji lub też w drodze zaciągania kredytów w bankach. Drobnii kapitaliści, posiadający kapitały pieniężne, nie mając jeszcze należytego doświadczenia w nabywaniu akcji czy obligacji, korzystają z kupna papierów wartościowych spółek lokacyjnych (certyfikaty lokacyjne), które niejako stanowią pośrednie ogniwo między indywidualnymi kapitalistami a rynkiem kapitałowym. Nabywanie certyfikatów lokacyjnych, głównie przez średniozamożne grupy ludności, zapewnia drobnym kapitalistom korzystniejszy podział ryzyka między większą ilością papierów wartościowych i zapewnia im jednocześnie większą dochodowość niż możliwa do osiągnięcia w kasach oszczędnościowych lub w bankach z tytułu ulokowanych tam oszczędności¹⁷.

KSZTAŁTOWANIE SIĘ STÓP PROCENTOWYCH NA RYNKU KREDYTOWYM

Kapitał pieniężny, podobnie jak każde inne dobro ekonomiczne, ma swoją cenę w postaci procentu. Niesłuszne jednak byłoby twierdzenie, że cena kapitału pożyczkowego zależy jedynie od popytu i podaży. W obecnych warunkach, kiedy na rynku pieniężnym i kapitałowym — zarówno w roli nabywców, jak i sprzedawców — występują grupy monopolistyczne lub oligopolistyczne (banki, instytucjonalni inwestorzy, monopole przemysłowe) oraz mamy do czynienia z interwencją państwa burżuazyjnego, popyt i podaż są jedynie jednym z czynników wpływających na kształtowanie się stóp procentowych. Używa się tu celowo terminu stóp procentowych, ponieważ nie ma jednej stopy procentowej na rynku pieniężnym, a drugiej na rynku kapitałowym, ze względu na fakt istnienia szeregu rynków cząstkowych na kapitał pieniężny. Przy omawianiu kształtowania się stóp procentowych nie należy pomijać powiązania ceny kapitału pieniężnego z sytuacją danego kraju. Zmiany cen, jak wiadomo, są uwarunkowane m. in. sytuacją rynkową, przebiegiem cyklu koniunkturalnego, polityką gospodarczą państwa, polityką pieniężną i kredytową banku centralnego, optymistycznymi albo pesymistycznymi przewidywaniami przedsiębiorców i bankierów (czynnik psychologiczny) oraz

¹⁷ Ibidem, s. 84.

zagranicznym popytem. Ten ostatni czynnik jest bardzo istotny w przypadku krajów prowadzących ożywioną wymianę handlową z zagranicą, w których poważna część produkcji poszczególnych gałęzi przemysłu nastawiona jest na eksport.

Wzajemne uwarunkowanie i powiązanie ze sobą różnych gałęzi gospodarki, rynku pieniężnego i kapitałowego wywiera swój wpływ na wysokość stóp procentowych. Zmiana stopy procentowej na jednym rynku pociąga za sobą zmianę stopy procentowej na drugim rynku. Dotyczy to zwłaszcza zmian tej stopy procentowej, która jest niejako reprezentatywna dla danego rynku (np. stopa dyskontowa na rynku pieniężnym). Istnieje tu więc pewnego rodzaju reakcja łańcuchowa przyczynowo-skutkowa. Zmiana na przykład stopy dyskontowej wywołuje zmianę oprocentowania kapitału pieniężnego na poszczególnych rynkach częściowych rynku pieniężnego. Należy podkreślić, że częstotliwość zmian stóp procentowych jest większa na rynku pieniężnym niż na kapitałowym. Wynika to m. in. z charakteru transakcji zawieranych na obu rynkach. Na rynku pieniężnym są zawierane głównie transakcje na kapitał obrotowy (nie wyłączając transakcji czysto spekulacyjnych), którego cechą jest niejako samoczynne odnawianie się po upływie krótkiego okresu czasu. Rotacja kapitału na tym rynku jest bardzo duża w porównaniu z kapitałem lokacyjnym na rynku kapitałowym, który wiąże się z reguły na okres długoterminowy (do 5 a nawet 10 lat).

Tendencja zwykłowa stóp procentowych na rynku pieniężnym może pociągnąć za sobą upłynnienie papierów wartościowych na rynku kapitałowym i przepływ zwolnionych w ten sposób środków na rynek pieniężny. Mechanizm tego przepływu, włączając w to jeszcze fakt zaangażowania środków na rynku pieniężnym przez kapitalistów, szukających po raz pierwszy intratnej lokaty i posiadających poważne rezerwy kapitałowe, zwiększa podaż na rynku pieniężnym. Jest więc jednym z czynników wywołujących obniżkę oprocentowania na rynku pieniężnym. Drugim takim czynnikiem są operacje arbitrażowe banków handlowych. Mamy tu więc do czynienia z tendencją wyrównawczą, występującą zarówno w skali jednego rynku (pieniężnego czy kapitałowego, pomiędzy rynkiem pieniężnym i kapitałowym), jednego kraju, jak i w płaszczyźnie międzynarodowej. Zjawisko to określa się czasem mianem tzw. solidarności międzynarodowego rynku pieniężnego i kapitałowego¹⁸. W praktyce jednak solidarność tę rozbijają czynniki natury handlowej, płatniczej, politycznej i psychologicznej. Brak zaufania do stabilności walut czołowych krajów kapitalistycznych wywołuje szereg zakłóceń w międzynarodowym systemie walutowym. Przykładem tego są spekulacyjne

¹⁸ W. Hohnheisser, artykuł „Geldmarkt” zamieszczony w: *Handwörterbuch der Betriebswirtschaft*, wyd. 1, t. II, Stuttgart 1926, s. 1173—1174. Cyt. za H. Lutz, op. cit., s. 36.

przepływy „pieniądza gorącego”, który sprawiał tyle kłopotu Wielkiej Brytanii, NRF i USA, i jest przedmiotem głębokiej troski Międzynarodowego Funduszu Walutowego¹⁹. Przepływy „pieniądza gorącego” występują niezależnie od motywów rentowności, wywołują zakłócenia w bilansach płatniczych, podrywają zaufanie do walut krajów kapitalistycznych (np. atak na funta szterlinga po przeprowadzeniu rewaluacji marki NRF) i stanowią poważny hamulec w relatywnym wyrównywaniu się stóp procentowych w skali międzynarodowej.

Czynnikiem przeciwdziałającym wyrównywaniu stóp procentowych na rynku pieniężnym i kapitałowym jest niejednokrotnie ocena stopnia ryzyka. Kryterium oceny wielkości ryzyka jest obecnie stosowany w praktyce okres udzielanego kredytu, stopień wypłacalności kredytobiorcy oraz cel wydatkowania zaciągniętej pożyczki, pomijając już sytuację polityczną i gospodarczą kraju oraz przebieg cyklu koniunkturalnego. Uwzględnienie tych trzech czynników pozwala dokonać mniej lub bardziej trafnej oceny stopnia bezpieczeństwa lokaty. Przecenianie kryterium okresu czasu może prowadzić do niewłaściwych wniosków, jakoby kredyty długoterminowe w każdych okolicznościach i warunkach były narażone na większe ryzyko i miały być dlatego wyżej oprocentowane niż krótkoterminowe. Twierdzenie takie jest na pewno niesłuszne w odniesieniu do obligacji państwowych w kraju o ustabilizowanej sytuacji gospodarczej i politycznej.

Doświadczenie wykazuje, że pomiędzy oprocentowaniem kapitału na rynku pieniężnym a kapitałowym istnieje duża rozpiętość, dochodząca niekiedy do 2%. Wydaje się, że spowodowane to jest m. in. większym stopniem płynności i bezpieczeństwa lokaty na rynku pieniężnym niż kapitałowym. Daje się ponadto zauważyć na rynku kapitałowym poważną rozpiętość między rentownością akcji i obligacji. Wyższa rentowność obligacji niż akcji jest pewną premią za deprecjację pieniądza²⁰.

Jeśli porówna się stopy procentowe na rynku pieniężnym z analogicznymi stopami na rynku kapitałowym, to nasuwa się praktyczne stwierdzenie, że stopy procentowe na rynku pieniężnym są bardziej niestabilne niż na kapitałowym. Relatywnie większe i częstsze wahania stóp procentowych na rynku pieniężnym są uwarunkowane tym, że stopy procentowe na rynku pieniężnym reagują bardzo szybko na zmiany warunków popytu i podaży wywołane czynnikami natury gospodarczej, politycznej, a nawet psychologicznej. Dzieje się tak dlatego, że kredyty na rynku kapitałowym, przeznaczone z reguły na cele inwestycyjne, są zaciągane przy oprocentowaniu bardziej stałym, nie są w takim stopniu płynne lub mało

¹⁹ M. Ikle, *Währungspolitik in der Konvertibilität*, Aussenwirtschaft 1962, nr 4, s. 387—407.

²⁰ Por. H. O. Lenel, *Neue Entwicklungstendenzen auf dem deutschen Kapitalmarkt*, Jahrbücher für die Nationalökonomie und Statistik 1961, nr 2, s. 165—168.

płynne w porównaniu z bardzo płynnymi lokatami na rynku pieniężnym, gdzie kredyty obrotowe wykazują tendencję do szybkiego, niejako samoczynnego odnawiania się.

Niektóre stopy procentowe na rynku pieniężnym i kapitałowym przyjmuje się w praktyce i nauce za reprezentatywne dla oceny sytuacji na obu rynkach. Dotyczy to w szczególności stopy dyskontowej w odniesieniu do rynku pieniężnego, a głównie oficjalnej stopy dyskontowej banku centralnego. Stopa dyskontowa jest jak gdyby miernikiem oceny sytuacji na rynku pieniężnym. Zmiany stopy dyskontowej pociągają zazwyczaj zmiany w oprocentowaniu zaciąganych kredytów na poszczególnych rynkach częściowych rynku kapitałowego i zmiany oprocentowania wkładów oszczędnościowych i terminowych. Bank centralny przy pomocy manipulowania stopą dyskontową oddziałuje na stopień płynności na rynku pieniężnym. Oddziaływanie to przybiera obecnie na znaczeniu po wprowadzeniu w większości krajów kapitalistycznych liberalizacji obrotów kapitałowych i wymienialności walut.

Na rynku kapitałowym natomiast przywiązuje się wiele uwagi do kształtowania się kilku stóp procentowych, jako miarodajnych dla prowadzenia analizy i trafnej oceny tendencji rozwojowych na tym rynku. Jest to mianowicie oprocentowanie kredytu hipotecznego, wkładów oszczędnościowych i terminowych oraz rentowności akcji i obligacji. Oprocentowanie wkładów oszczędnościowych rzutuje w poważnym stopniu na proces akumulacji kapitału pieniężnego i wybór odpowiednich form oszczędzania, co z kolei wpływa na stopień zaangażowania banków i instytucjonalnych inwestorów na rynku kapitałowym oraz na ich pozycję konkurencyjną. Kształtowanie się rentowności akcji i obligacji, a w szczególności obligacji państwowych, traktowane jest niejednokrotnie jako najważniejszy czynnik oceny rynku kapitałowego. Nie bez słuszności nazywa się je barometrem rynku kapitałowego.

Współczesne rynki pieniężne i kapitałowe stanowią jeden z instrumentów alokacji zasobów pieniężnych i mobilizacji oszczędności na rzecz rozwoju gospodarczego. Obecnie, gdy istnieje wymienialność walut, a ruchy kapitałowe nie podlegają w większości przypadków ograniczeniom, narodowe rynki kredytowe są w dużym stopniu powiązane z zagranicą. Wywołuje to szereg poważnych konsekwencji dla polityki gospodarczej poszczególnych krajów. W sytuacji takiej trudno jest prowadzić autonomiczną politykę koniunkturalną oraz autonomiczną politykę pieniężno-kredytową. Stają się tu bowiem bardzo widoczne fazowe przesunięcia koniunktur w poszczególnych krajach i przenoszenie impulsów koniunkturalnych poprzez mechanizm wymiany międzynarodowej i ruchy kapitałowe. Analiza tych zjawisk oraz poznanie sposobów funkcjonowania współczesnych rynków pieniężnych i kapitałowych umożliwia zrozumienie mechanizmu finansowania procesów wzrostu gospodarczego we współczesnym kapitalizmie.

THE IDEA AND NATURE OF A CREDIT MARKET
IN THE MODERN CAPITALISM

Summary

The author of the paper discusses differences and relationship between money market and capital market, partial markets within money and capital markets; he also characterizes the agglomeration of buyers and sellers as well as interest rates settling in the credit market. The autor concludes, that the modern money and capital markets represent one of the instruments of allocation of money resources as well as of mobilization of savings for economic growth. At present the national credit markets are strongly connected with those abroad thait there is little possibility for a self-governing conjuncture or credit policy. The analysis of modern credit markets enables us to understand the financing mechanism of economic growth processes in the present capitalism.