

DR MICHAŁ A. HEILPERIN

Profesor Instytutu Wyższych Studiów Międzynarodowych w Genewie.

NOWA FAZA PROBLEMU ZŁOTA

„Problem złota” stanowi co pewien czas temat wielkich polemik ekonomistów i powszechnego zainteresowania publiczności. Potem sytuacja się zmienia — albo spontanicznie, albo na skutek pewnych posunięć polityki gospodarczej lub walutowej — i problem złota znika . . . aby się zjawić ponownie — w tej samej lub w innej postaci — po kilku lub po kilkudziesięciu latach.¹ „Problem złota” przedstawia się pod jedną z dwóch form: „nadmiaru” złota lub „braku” złota. W latach dwudziestych świat przeżywał okres dyskusyj spowodowanych obawą przed „brakiem” złota — i troska ta wywarła wielki wpływ na rekonstrukcję walutową tych lat. W chwili, gdy piszę, „problem złota”, który przez kilka lat znikł z widowni, zjawił się na nowo — tym razem w formie obawy przed „nadmiarem” złota. Problem złota wynika z faktu, że w ustroju pieniężnym opartym na złocie, ilość złota wywiera wpływ na kształtowanie się cen. Ściślej mówiąc, wpływ ten wywiera powiększenie się lub zmniejszenie zapasu złota. Problem ma charakter narodowy, o ile idzie o jakieś jedno państwo; ma charakter światowy, o ile idzie o całkowity zapas metalu i roczny jego przyrost. Roczna produkcja złota, ogólny zapas metalu, jego rozdział między poszczególne Państwa, oto dane, jakie nam są niezbędne przy dyskutowaniu tego zagadnienia. I, dodajmy: cena złota w jednostkach pieniężnych różnych krajów. Koła gospodarcze, czynniki odpowiedzialne za politykę walutową mają pewne dezyderaty odnośnie kształtowania się cen; spełnienie tych dezyderatów może być umożliwione lub też, przeciwnie, utrudnione wpływem, jaki zmiany w zapasie i rozdziale złota wywierają lub mogą wywrzeć, o ile skonstatowane trendy trwać dalej, na kształtowanie się struktury i „poziomu” cen. „Zachowanie się złota”, odbite w „zachowaniu się cen” — oto źródło problemu, jaki nas zajmuje. Problem złota powstaje, gdy zachowanie się cen odbiega pod wpływem

¹ Zob. nap. książkę: Michel Chevalier: *De la baisse probable de l'or*, Paris 1859, która stała się nieaktualną w kilka lat po napisaniu i była przedmiotem ironii przez lat kilkadziesiąt, teraz zaś jest znowu — po części — zdumiewająco aktualna. Obecna faza problemu złota nie jest bez precedensu!

warunków podaży metalu, od tego, co zdaniem ekonomistów i kół gospodarczych uważane jest za pożądane dla sprawnego funkcjonowania systemu gospodarczego. Innymi słowy, „problem złota” powstaje, gdy stan zaopatrzenia w metal wywołuje obawę przed inflacją lub przed deflacją.

I.

Aby móc ocenić każdorazowo zasięg „problemu złota”, należy sobie jasno zdać sprawę ze związku, jaki istnieje między zapasem metalu a kształtowaniem się cen. Znane są prace Cassel² a i słynny jego postulat, że wzrost zapasu złota w świecie o 3% rocznie niezbędny jest dla utrzymania stałego poziomu cen. Teorię tę rozwijali i udoskonalali inni ekonomiści.³ Trudno w ramach niniejszego artykułu poddać tę teorię dokładnej krytyce, która by wykazała, że z wielu punktów widzenia teoria Cassela nie da się utrzymać. Podobnie trudno tutaj zanalizować teorię Rista⁴, wskazującą na korelację bardzo wysokiego stopnia pomiędzy przyrostem zapasu złota i ruchami cen.⁴ Wystarczy zaznaczyć, że stosunek między przyrostem zapasu złota a kształtowaniem się cen jest bezpośredni tylko w ustroju gospodarczym, w którym jedynym pieniądzem obiegowym jest złoto. W takim też jedynie ustroju można mówić o sile nabywczej złota”, jako rzeczywistej danej procesu gospodarczego. W ustroju gospodarczym, w którym złoto stanowi albo część całego obiegu pieniężnego, albo jedynie rezerwy banku emisyjnego i międzynarodowy środek płatniczy, sytuacja jest odmienna. Na kształtowanie się cen wywierają wtedy wpływ zmiany w ogólnej wysokości obiegu pieniężnego; siłę nabywczą posiada jednostka pieniężna „abstrakcyjna”: złoty, frank czy dolar, nie zaś pewien ciężar złota. Metal wywiera wpływ na kształtowanie się cen w sposób pośredni, wywierając mianowicie wpływ, mniej lub więcej decydujący, na rozmiary obiegu pieniężnego i na kierunek i amplitudę zmian, jakie w nim zachodzą. Złoto nie posiada wówczas siły nabywczej *per se*; można tzw. „siłę nabywczą złota” obliczyć pośrednio, porównując zmienne ceny towarów i usług do ceny złota, która, w systemie waluty opartej na zlocie, określone jest ustawowo. Jest zatem „siła nabywcza złota” pojęciem wtórnym,

² Zob. *First Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee*. Liga Narodów, 1930.

³ Zob. Charles O. Hardy: *Is there enough gold?* — Washington 1936, str. 18—32.

⁴ Zob. Charles Rist: *La question de l'or*, w *Revue d'Economie Politique*, 1930; tegoż autora pracę ogłoszoną w tamie rozpraw na cześć prof. Ernesta Mahaim, 1936, oraz artykuł historyczny o stosunku złota do cen w *Revue d'Economie Politique*, 1936.

nie zaś jednym z bezpośrednio działających czynników procesu gospodarczego.⁵

W dalszym ciągu naszych rozważań będziemy wobec tego mówili raczej o cenie złota i o ruchach cen towarów i usług, aniżeli o „sile nabywczej złota”. Będziemy też mówili o wpływie złota na obieg pieniężny, nie zaś o jego wpływie na ceny.

Zmiany w wysokości obiegu pieniężnego zależą od wielu innych czynników oprócz stanu rezerw złotych banku emisyjnego, zwłaszcza w krajach, gdzie obieg pieniężny jest w znacznej części obiegiem kredytowym, a w małej tylko części obiegiem biletowym. Polityka emisyjna banku centralnego, polityka kredytowa banków depozytowych wywierają na obieg pieniężny i na kształtowanie się cen wpływ najważniejszy. Przy systemie waluty opartej na złocie zapas metalu nakreśla pewne granice polityce emisyjnej i, pośrednio, polityce kredytowej. Bardzo trafnie ujął tę sprawę prof. Gregory w dyskusji na temat „*How do we want gold to behave*”, jaka się odbyła w Londynie w styczniu 1930 roku:

„Nie chcemy podaży złota tak wielkiej, aby złoto stanowiło 100% wszystkich aktywów banków emisyjnych; nie chcemy podaży złota tak małej, aby banki emisyjne wpadły w panikę z powodu zmniejszania się ich rezerw złotych. Chcemy, aby podaż złota zachowywała się w sposób umożliwiający nam racjonalne traktowanie problemu pieniężnego... Jeżeli podaż złota nie będzie tak mała, żeby banki emisyjne zachowywały się tak w roku 1929, i jeżeli nie będzie tak wielką, aby zmusić banki emisyjne do trzymania 100% rezerw złotych... będziemy mogli, sądzę, zachować gold standard a mimo to uprawiać taką politykę cen, jakiej będziemy pragnęli”.⁷

Panika wywołana utratą złota lub zbyt małymi rezerwami powoduje politykę deflacyjną, restrykcjonizm handlowy i tym podobne przeszkody w sprawnym działaniu procesu gospodarczego. Przytem obawa przed „brakiem” złota jest równie zgubna, jak istotny „brak” metalu. Dyskusja lat dwudziestych i doświadczenie depresyjne — dostatecznie ilustrują ten punkt.

⁵ Teza ta odbiega od utartego, lecz niecisłego na temat ten poglądu, którego sformułowanie czytelnik znaleźć może w końcowym sprawozdaniu „Delegacji Złota” Komitetu finansowego Ligi Narodów (1932). Zob. Część II Rozdział VI tego Sprawozdania: *Meaning of the 'Purchasing Power of Gold'*.

⁶ *The International Gold Problem* wydane przez *Royal Institute of International Affairs*, London 1931. Wspomniana dyskusja odbyła się pod auspicjami tego znakomitego ośrodka naukowego.

⁷ Str. 25.

⁸ i to zupełnie niezależnie od tego czy przypisujemy „brakowi złota” dużą, czy małą rolę w wywołaniu i pogłębianiu depresji 1929—33.

O ile dopływ złota do kas banków emisyjnych jest bardzo mocny, to grozi inflacyjne powiększenie się obiegu pieniężnego. Zastępując inne swe aktywa złotem, banki mogą powstrzymać wzrost swej emisji — aż do chwili, gdy złoto stanowić będzie 100% aktywów. Z chwilą osiągnięcia tej granicy i przy zachowaniu waluty złotej bank emisyjny traci możliwość uprawniania jakiejkolwiek polityki pieniężnej i wywierania wpływu na kształtowanie się cen.

Tak więc groźba deflacji w razie zbyt małej ilości dopływającego do banków emisyjnych złota i groźba inflacji w przeciwnym razie składają się na dwoistość „problemu złota”.

Mówiliśmy dotychczas o zapasie złota, jak gdyby zależał on tylko od materialnej wagi metalu. W taki też sposób problem złota do niedawna dyskutowano. Zajmowano się zapasem złota, roczną produkcją, zmianami w ilości wyprodukowanej. Cenę metalu przyjmowano jako daną, jako niezmienny parametr rachunków. Przeoczano w ten sposób niezmiernie ważny fakt, a mianowicie, że wartość zapasu (i produkcji) złota, wyrażona w jednostkach pieniężnych jest z punktu widzenia ustroju pieniężnego co najmniej równie ważna, a może ważniejsza, aniżeli materialne rozmiary zapasu (i produkcji) metalu. Obieg pieniężny można porównać tylko z wartością pieniężną zapasu (i produkcji) złota — to zaś zależy od ceny. A cena złota nie jest niezmiennym parametrem procesu gospodarczego, lecz cyfrą ustaloną przez ustawę walutową i mogącą podlegać zmianom. Zapas złota zależy wobec tego nie tylko od wydajności produkcji kopalń, ale także — i w wysokim stopniu — od ustawodawstwa walutowego w świecie. Było tak oczywiście od bardzo dawna — ale zdano sobie z tego jasno sprawę dopiero obecnie.¹⁰ Zdano sobie też sprawę z tego, że zmieniając ustawową cenę złota, zmieniając zatem stosunek między ceną złota a innymi cenami, można pobudzać lub hamować produkcję kopalń złota. O ile cena metalu idzie w górę, a koszty produkcji pozostają bez zmiany, lub zwiększają się bardzo wolno, wtedy opłaca się produkować złoto w mniej wydajnych kopalniach — i produkcja wzra-

⁹ Zob. dalej problem tzw. „sterylizacji” złota.

¹⁰ Zob. rap. *The Economist*, London, 15 maja 1937, str. 404: "The world, in fact, has learned a new lesson. The value of a country's gold stock does not merely depend upon the physical quantity of gold lying in the vaults of the central bank or the Treasury. It depends also upon the price of each ounce of gold expressed in the national currency. If all countries, or a sufficient number of the most influential, agree to devalue their currencies and raise the price of gold, then the world's stocks of monetary gold are increased as effectively as if a new goldfield had been discovered."

sta. W odwrotnym wypadku relacja między kosztami produkcji a ceną metalu zmienia się na niekorzyść producenta — i produkcja maleje. W ten sposób fala dewaluacji powiększa wartość istniejącego zapasu złota, a ponadto wywołuje wzrost produkcji metalu. Zobaczmy w następnym rozdziale, jak się ten podwójny wpływ niedawnych dewaluacji odbił na sytuacji złota, wywołując „nadmiar” metalu w miejsce jego niedawno przewidywanego „braku”.

II.

Nowe odkrycie geologiczne i intensywniejsza produkcja na skutek wyższej ceny złota przyczyniły się w ostatnich kilku latach do bardzo silnego wzrostu produkowanej rocznie ilości metalu. W 1929 roku produkcja światowa wyniosła 19 673 000 uncji czystego złota, w 1936 roku — 35 254 000 uncji, wzrost o 79%.¹¹ Wartość tej rocznej produkcji wynosiła w dolarach amerykańskich:¹²

w 1929 roku 397 miliardów

w 1936 roku 1 165 miliardów

czyli wzrost o blisko 200% (przy podniesieniu się ceny uncji czystego złota z \$20,67 do \$ 35,—).

Światowy zapas złota¹³ był w końcu 1929 roku wart 10 249 milionów dolarów,¹⁴ w końcu 1932 roku — 11 637 milionów dolarów, a w końcu marca 1937 roku — 22 959 milionów¹⁵ (po nowej cenie).

Cyfry te ilustrują głęboki przewrót, jaki się dokonał w sytuacji złota w ciągu kilku zaledwie lat. Jasnym jest, że wobec tych zmian przestano się obawiać braku złota, natomiast zaczęto się niepokoić jego nadmiarem. Problem komplikuje fakt nierównego rozdziału złota w świecie, jego gromadzenie się w kilku zaledwie centrach. Sprawę tę omówimy w dalszej części artykułu. Przede wszystkim wypada jednak uzupełnić wymowę powyżej zacytowanych cyfr bardziej szczegółowymi danymi statystycznymi.

Produkcja złota w różnych centrach powiększyła się w następujących proporcjach:

¹¹ *Bank for International Settlements*, 7th Annual Report, 1937, str. 39.

¹² *Federal Reserve Bulletin*, June 1937, str. 613.

¹³ Wyluczając Rosję Sowiecką, dla której nie ma dokładnych statystyk.

¹⁴ *Annuaire Statistique de la Société de Nations*, 1936/37, str. 238.

¹⁵ *Federal Reserve Bulletin*, June 1937, str. 612.

¹⁶ *Sprawozdanie Banku Rozrachunków Międzynarodowych za rok 1936/7*; str. 39 (wydanie angielskie).

	w 1929 w tysiącach uncji czystego złota	w 1936 w tysiącach uncji czystego złota	Wzrost produkcji w procentach
Afryka południowa	10 412	11 339	+ 9
Rosja sowiecka	1 085	7 350	+ 577
Stany Zjednoczone (i Filipiny) .	2 208	4 295	+ 95
Kanada	1 928	3 721	+ 93
Australia	426	1 199	+ 181
Meksyk	652	755	+ 16
Japonia	335	676	+ 102
Rodezja	562	802	+ 43
Inne kraje	2 065	5 117	+ 148
Razem .	19 673	35 254	+ 79

Wzrost produkcji był szczególnie silny w Rosji sowieckiej. Cyfry są przybliżone, wobec braku dokładnych statystyk sowieckich. Przyczyny tego wzrostu produkcji nie są jeszcze dokładnie zbadane; nie wiadomo, czy jej wysoki poziom okaże się trwałym, czy nowoodkryte kopalnie są bogate, czy produkcja pokrywa koszty itd.¹⁷ Dopóki tych informacji nie posiadamy, trudno będzie robić przewidywania odnośnie rozwoju podaży złota w najbliższych latach. W ogóle przewidywania tego rodzaju należy traktować „cum grano salis”. Sprawę perspektyw zaopatrzenia w złoto badano, na przykład, szczegółowo w czasie niedawnego niepokoju o brak złota; czytelnik znajdzie w literaturze lat 1929—31 dużo dyskusyj na ten temat, opartych na autorytatywnych obliczeniach Kitchin'a.¹⁸ Otóż według tych obliczeń produkcja światowa złota powinna była się zmniejszyć w okresie 1929—1936 o 2,4% ; w tym samym okresie produkcja Transvaalu miała się zmniejszyć o 6,5 %, a produkcja sowiecka — zwiększyć o 28%.¹⁹ Porównanie tych przewidywań z cyframi, podanymi w cytowanej wyżej tabeli jest bardzo interesujące. Przyczyna tak niezwykłych rozbieżności leży

¹⁷ Zob. François Herbet: *La production soviétique et l'équilibre du marché mondial de l'or*. Praca przedstawiona na międzynarodowym Kongresie Nauk Ekonomicznych i Społecznych w Paryżu, w lipcu 1937 roku. Str. 1—17 zawierają interesujący materiał informacyjny.

¹⁸ Zob. publikacje *Delegacji Złota*, oraz cytowany wyżej *The International Gold Problem*.

¹⁹ Zob. referat Kitchina z 1930 roku, ogłoszony w *The International Gold Problem*.

w nowych odkryciach i w skutkach dewaluacji, o jakich już była poprzednio mowa. Cena złota wyrażona w funtach sterlingach poszła w górę o mniej więcej 65% między 1929 r. a latem 1937 r.; w tym samym czasie złoto podrożało o 69% w dolarach i 35% we frankach szwajcarskich. Ten wzrost ceny połączony ze wzrostem produkcji,²⁰ tłumaczy to ogromne zwiększenie się wartości produkcji rocznej i zapasów złota, o jakim była mowa na początku rozdziału.

Dodajmy, że w czasie depresji Daleki Wschód zaczął wyprzedawać nagromadzone zapasy metalu. Ten odpływ złota ze Wschodu na Zachód wyniósł w latach 1931—1936 sumę 4 449 milionów franków szwajcarskich (po dawnym parytecie).²¹ W ostatnich latach tendencja ta zaczęła słabnąć i przypuszczają, że odpływ złota ze Wschodu zatrzyma się całkowicie, a może nawet nastąpi nowa faza tezauryzacji.

W pierwszych latach depresji wzmogła się bardzo tezauryzacja złota na Zachodzie — ale po dokonanych dewaluacjach i wobec rozwijającej się koniunktury proces odwrócił się pod koniec roku 1936. Bank Rozrachunków Międzynarodowych ocenia tezauryzację prywatną złota we Francji w okresie: czerwiec 1931 do wrzesień 1936, na sumę mniej więcej 5 400 milionów franków (po dawnym parytecie).

Na zakończenie kilka cyfr ilustrujących rozdział złota w świecie. Już w latach dwudziestych zwracało uwagę gromadzenie się złota w kilku centrach, głównie w Stanach Zjednoczonych i we Francji i na początku depresji nieraz winiono zły rozdział złota za spowodowanie deflacji w świecie. Fenomen ten zaostrzył się raczej, niż zmalał w ostatnich latach. Oto kilka cyfr, ilustrujących zmiany w stanie posiadania złota banków emisyjnych i Rządów niektórych państw w latach 1935—1936.²⁴

²⁰ Przypomnieć należy, że wzrost produkcji był po części skutkiem zwyżki ceny złota.

²¹ *Sprawozdanie Banku Rozrachunków Międzynarodowych za r. 1936/7*: str. 40 (wyd. aog.). Odpływ złota z Indyj wyniósł 3 716 milionów franków, z Chin — 380 milionów, z Hongkong — 353 miliony. Największy był ten odpływ złota na Zachód w roku 1932; ale jeszcze w roku 1936 wyniósł 437 milionów franków złotych.

²² Ibid. str. 40.

²³ *Sprawozdanie za r. 1936/37*, str. 41—43.

²⁴ *Sprawozdanie za r. 1936/37*, str. 45.

Zysk (+) lub strata (−) złota w ciągu roku: (w milionach franków szwajc. w złocie)			
	1935	1936	1935 i 1936 razem
Francja	— 3 220	— 4 287	— 7 507
Hiszpania	— 13	— 665	— 678
Włochy	— 759	— 188	— 947
Holandia	— 414	+ 159	— 255
Japonia	+ 97	+ 114	+ 211
Szwecja	+ 78	+ 169	+ 247
Szwajcaria	— 521	+ 617	+ 96
Sowiety	+ 292	+ 966	+ 1 258
W. Brytania	+ 196	+ 2 865	+ 3 061
Stany Zjednoczone .	+ 5 505	+ 3 447	+ 8 953

Na początku 1937 roku połowa światowego zapasu złota (nie włączając złota sowieckiego) znajdowała się w posiadaniu Stanów Zjednoczonych. Prawie połowa pozostałego złota była w posiadaniu Wielkiej Brytanii i Francji. Z reszty złota 40% było w posiadaniu pięciu państw: Belgii, Szwajcarii, Holandii, Szwecji i Norwegii.

III.

W latach 1935 i 1936 złoto kierowało się w swych ruchach międzynarodowych głównie ku Stanom Zjednoczonym, Wielkiej Brytanii i Szwecji. W tych też krajach powstała „nowa faza problemu złota”. Poza tym, świat, mimo wszystko, nadmiaru złota nie odczuwał. Wzrost wartości zapasów istniejących, wzrost ilości i wartości nowo produkowanego metalu odbiły się na sytuacji kilku państw, nie zaś na sytuacji świata. Jest możliwem, że nadmiar złota dałby się i wtedy odczuć, gdyby metal podzielony był w równiejszych proporcjach między wszystkie kraje świata, gdyby wszędzie istniała waluta złota, gdyby metal wolno krążył po świecie, gdyby zapanował znowu „internacjonalizm walutowy” na tle odrodzonego handlu międzynarodowego i wzmożonych obrotów finansowych międzynarodowych. W istniejących jednak obecnie warunkach „problem złota” nie jest zagadnieniem światowym, lecz problemem kilku państw. Rozwiązanie, jakie mu będzie danym, może jednak mieć światowe znaczenie.

Problem złota wywołany jest w obecnej sytuacji nadmiarem złota w kilku państwach w stosunku do potrzeb monetarnych tych państw. Dodatkowo napływające złoto musi wywołać wyżskę cen,

²⁵ *Federal Reserve Bulletin*, June 1937, str. 612. Por. *Annuaire Statistique de la Société des Nations*, str. 233—238.

której sobie ani czynniki państwowe ani prywatno-gospodarcze nie życzą. Powstaje zatem pytanie, jak uniknąć tej zwyczajki cen, nie zrywając łącznika między systemem pieniężnym a złotem. Łącznik ten jest w wymienionych krajach faktyczny raczej, niż prawny. Jedynie w Stanach Zjednoczonych cena złota w dolarach jest oznaczona, przy czym Prezydent ma prawo ją zmienić w ustawowo określonych granicach. Ale nawet w Anglii, gdzie żadna ustawa ceny złota nie określa, faktyczny system jest systemem waluty, opartej o złoto.²⁶ Banki emisyjne, względnie Skarby poszczególnych Państw kupują złoto po każdej cenie, płacą zaś emitowanymi w tym celu biletami. W ten sposób, o ile żadne kompensacyjne operacje obiegu pieniężnego nie zmniejszają, dopływ złota musi powiększyć ilość siły nabywczej na rynkach i tym samym działać zwyczajowo na ceny.

Weźmy przykład Stanów Zjednoczonych: zakup złota ma za skutek *ceteris paribus*, powiększenie się

1. zapasu złota Skarbu;
2. Sumy „Gold Certificates”, trzymanyh przez Banki Rezerwy Federalnej;
3. Obiegu biletów Rezerwy Federalnej.

Bilety te stanowią dodatkową siłę nabywczą na rynku, w rękę sprzedawców złota.

Aby uniknąć tego powiększenia obiegu pieniężnego trzeba użyć jednego z dwu sposobów:

1. Zmniejszyć portfel wekslowy banków Rezerwy Federalnej;
2. Sprzedawać papiery wartościowe państwowe na wolnym rynku.

Rzut oka na bilanse Federal Reserve Banks jasno pokazuje, że pierwszego sposobu użyć nie można:

	w milionach dolarów	
	koniec marca 1937	koniec lipca 1937
„Gold Certificates“	8 847	8 834
Weksle dyskontowane	12	15
Weksle kupione	3	3
Pożyczki wartościowe rządowe	2 430	2 526
Obieg biletów Federal Reserve	4 174	4 193
Depozyty banków, należących do Systemu Federal Reserve (konto rezerw)	6 639	6 775

Portfel wekslowy jest tak znikomy, że operowanie nim nie stanowi instrumentu polityki pieniężnej. Pozostają więc operacje papierami wartościowymi. Tutaj można użyć jednej z dwu metod:

²⁶ Por. T. E. Gregory: *Current Issues of Monetary Policy*. Memorandum przedłożone Kongresowi Międzynarodowej Izby Handlowej w Berlinie, 1937.

A. Bank emisyjny kupuje złoto i sprzedaje jednocześnie odpowiednią część swego portfela papierów państwowych. Pierwsza operacja powiększa sumę biletów w obiegu, druga — zmniejsza ją. *Per saldo* obieg może być niezmienny.

B. Skarb Państwa kupuje zaofiarowane na rynku złoto, płacąc funduszami, jakich mu dostarczają wpływy z nowo emitowanych pożyczek państwowych. W ten sposób obieg pozostaje bez zmian; operacje kredytowe na rynku pieniężnym finansują zakup złota.

W praktyce stosowana jest ta druga metoda. Zakup złota odbywa się zatem z pominięciem instytucji emisyjnej. Tak samo dzieje się w Anglii, gdzie złoto kupuje „Exchange Equalisation Account”, który otrzymuje potrzebne na ten cel fundusze przez emisję bonów skarbowych. W obu wypadkach zakup złota zwiększa nie obieg pieniędzy, lecz zadłużenie Skarbu.

Proces ten nazwano „sterylizacją złota”.

Na pierwszy rzut oka metoda wydaje się doskonałą: usuwa istotnie wpływ powiększenia się zapasów złota na emisję pieniężną. W rzeczywistości sprawa jest bardziej skomplikowana. Sterylizacja złota przez emisję krótkoterminowych pożyczek państwowych jest operacją, która powoduje: A. wzrost zadłużenia państwowego i zacieśnienia na rynku pieniężnym i B. koszt budżetowy.

Program sterylizacji złota wprowadzono w Stanach Zjednoczonych w grudniu 1936 roku. Złoto zakupione w wykonaniu tego programu umieszczone zostało na specjalnym rachunku tzw. „Inactive gold account”, zapoczątkowanym 21 grudnia 1936 r.

W końcu grudnia 1936 r. znajdowało się na „nieczynnym rachunku złota” 26,5 miliona dolarów, w końcu stycznia 1937 roku — 126,5 miliona, w końcu marca — 342,5 miliona, 1 czerwca — 794 miliony, a pod koniec lipca — 1 170 milionów.

Ilość „sterylizowanego złota” wzrosła więc silnie i osiągnęła poważną bardzo sumę.²⁷ Aby te zakupy przeprowadzić, musiał Rząd emitować krótkoterminowe bony skarbowe, zwiększając tym swe zadłużenie. Przy dużych rozmiarach sterylizacji — i dość dużym w ogóle uciekaniu się Rządu do kredytu publicznego — mogą takie dodatkowe emisje wywołać zwyżkę stopy procentowej. To zaś jest sprzeczne z przyjętą polityką „taniego pieniądza”. Utrzymanie po-

²⁷ W lecie 1937 roku Skarb zaczął wykonywać operacje finansowe — mające na celu zmniejszenie tego zapasu „bezczynnego złota”. Pierwszą była sprzedaż złota za kilkadziesiąt milionów dolarów Chinom, wzamian za srebro. Następną był układ z Brazylią. 22 lipca donoszono o pierwszym zmniejszeniu się „nieczynnego rachunku złota” o 42 miliony dolarów.

lityki niskiej stopy procentowej może więc ewentualnie stanąć na przeszkodzie pełnemu wykonaniu programu sterylizacyjnego.²⁸

Koszt omawianej przez nas operacji nie jest tak wielki, jak się nieraz przypuszcza. Dotychczasowy koszt sterylizacji złota w Stanach Zjednoczonych nie przekroczył zapewne 20 milionów dolarów (dokładnych danych dotychczas nie ogłoszono).

Wbrew nieraz napotykanym opiniom nie jest więc koszt sterylizacji złota dość znaczny, aby stanowić ważki argument przeciwko wykonywaniu tego programu.

Pomimo to, nie jest ta metoda definitywnym rozwiązaniem problemu, lecz jedynie stworzeniem znośnej sytuacji przejściowej. Trwałe rozwiązanie nastąpić może, w założeniu, że waluta utrzyma swój kontakt ze złotem, na jednej z dwu dróg (lub na odpowiedniej ich kombinacji): 1. lepszy międzynarodowy rozdział złota; 2. obniżenie ceny metalu.

Obniżenie ceny złota, czyli podniesienie parytetu złotego jednostki pieniężnej, jest najradykałniejszą metodą zaradzenia „nadmiarowi” złota. Widzieliśmy, że wartość pieniężna metalu posiada dla ustroju pieniężnego większe znaczenie, niż jego fizyczna masa — a wartość zapasu i produkcji złota zależy od jego ceny. Aby być naprawdę skutecznym, obniżenie ceny złota musiałoby być jednocześnie przeprowadzone we wszystkich głównych centrach finansowych. W przeciwnym razie nastąpiłby nowy zamęt na międzynarodowych rynkach dewizowych, zaś złoto skierowałoby się ku krajom, gdzie jego cena pozostała wysoka, powodując tam ten sam fenomen obawy przed inflacją, który spowodował obniżkę ceny metalu w pierwszym kraju. Aby być skuteczną, akcja zmiany ceny złota musiałaby wynikać z porozumienia międzynarodowego. W takich warunkach program byłby łatwo wykonalny. Napotyka jednak ta metoda na następujące trudności:

a) Zmniejszenie ceny złota podziałłoby prawdopodobnie deflacyjnie na ceny, przynajmniej na okres przejściowy. Na dalszą metę zmniejszyłoby zapewne możliwość utrzymania polityki taniego pieniądza; jakkolwiek pożądane gospodarczo, napokałoby to na duże trudności polityczne;

b) Obniżka ceny złota spowodowałaby automatycznie zmniejszenie się „zysków” z rewaluacji zapasów złota po niedawnych dewaluacjach. *S t r a t a b u d ż e t o w a* przewyższyłaby wielokrotnie koszt sterylizacji złota;

²⁸ Zob. interesujący artykuł Oskara Morgensterna: *Goldpreisherabsetzung und Zinsfusspolitik*, „Oesterreichische Zeitschrift für Bankwesen”, Nr 6/7, 1937.

c) jest zupełnie możliwe, że przy lepszym rozdziale złota w świecie, jaki towarzyszyć musi poprawie stosunków gospodarczych i finansowych międzynarodowych, „nadmiar” złota zniknie, a w każdym razie abrdzo zmaleje; redukcja ceny złota dziś mogłaby spowodować jutro problemy podobne do tych, jakie zajmowały i niepokoiły koła gospodarcze niecałe 10 lat temu. Zmniejszenie wartości zapasów i produkcji złota może utrudnić proces odbudowy międzynarodowych stosunków gospodarczych.

Ostatnio omówiony punkt doprowadza nas do drugiej metody usunięcia nadmiaru złota w kilku państwach, jaką jest lepszy rozdział metalu w świecie. 'Oczywiście tzw. „*maldistribution*” złota jest skutkiem protekcjonizmu, uprawianego przez państwa wierzycielskie i zaniechania międzynarodowych transakcyj finansowych. Obecny stan stosunków międzynarodowych leży u źródeł „*maldystrybucji*” złota, jak też u źródeł wielu innych bolączek współczesnej ekonomii.²⁹ Przekroczyłoby ramy niniejszego artykułu wskazać na metody międzynarodowej rekonstrukcji gospodarczej i finansowej. W odniesieniu do problemu złota należy tylko zaznaczyć, że prawdopodobnie zniknie on w ramach zrekonstruowanej ekonomii światowej. Znaczny zapas metalu umożliwi łatwiejsze przeprowadzenie stabilizacyj walutowych i oparcie ich na solidniejszych podwalinach, aniżeli się to stało w latach dwudziestych. Na wypadek nowych depresyj gospodarczych, duży zapas złota umożliwi prowadzenie aktywnej polityki koniunkturalnej przez opuszczenie *gold standard'u*.

O ile mimo wszystko fenomen nadmiaru złota istnieć będzie dalej, to umową międzynarodową i przy pomocy Banku Rozrachunków międzynarodowych w Bazylei będzie można przeprowadzić obniżkę ceny złota przy utrzymaniu wzajemnych parytetów wymienionych poszczególnych walut.

²⁹ Np. tzw. problemu braku surowców.

³⁰ Por. T. E. Gregory: *Current issues of Monetary policy*. — Hon. R. G. Brand: *Gold, world economic problem*, Lomdon 1937, (odbitka trzech artykułów, ogłoszonych 16, 17 i 18 czerwca w *The Times*). — Prof. Lionel Robbins: *The Gold Question*. *The Times*. Trade and Engineering. Lipiec 1937.