

ZYGMUNT KOWALCZYK, WIESŁAWA PRZYBYLSKA-KAPUSCIŃSKA

ANTYCYKLICZNY INTERWENCJONIZM FINANSOWY PAŃSTWA WŁOSKIEGO W LATACH 1967-1986

I. Przez antycykliczny interwencjonizm finansowy państwa rozumiemy tutaj stałą ingerencję państwa w sprawy gospodarcze kraju za pośrednictwem instrumentów finansowych, będących w dyspozycji państwa, skierowaną na oddziaływanie na wahania aktywności gospodarczej kraju. Interwencja państwa w sferze życia gospodarczego ma wiele celów gospodarczych, społecznych i politycznych; my w tym opracowaniu ograniczymy się do oddziaływania antycyklicznego, to jest w zakresie przeciwdziałania wahanom aktywności gospodarczej kraju. Ten cel jest trudny do oddzielenia od pozostałych celów gospodarczych, a przede wszystkim od oddziaływania w kierunku zapewnienia wzrostu gospodarczego w warunkach stabilizacji. Taki wzrost zakłada istnienie względnych równowag ogólnej gospodarki oraz względnych równowag cząstkowych na poszczególnych rynkach kraju. Tymczasem wahania cykliczne gospodarki są przejawem, a zarazem przyczyną braku równowagi i dlatego ten interwencjonizm antycykliczny jest zarazem oddziaływaniem na procesy ekspansji gospodarczej. Inna jest jednak optyka państwa przy oddziaływaniu na wzrost gospodarczy, inna — przy oddziaływaniu na wahania gospodarcze: przy oddziaływaniu na procesy wzrostu obowiązuje długi horyzont czasowy w trakcie podejmowania decyzji; w decyzjach interwencyjnych skierowanych na wahania gospodarcze obowiązuje z reguły krótki horyzont czasowy.

Umowna i dosyć płynna jest granica pomiędzy interwencjonizmem państwowym skierowanym na wzrost gospodarczy a interwencjonizmem skierowanym na wahania cykliczne gospodarki. W warunkach gospodarki rynkowej państwo przykładą dużą wagę do instrumentów finansowych w systemie interwencjonizmu państwowego; są one chętniej stosowane niż instrumenty administracyjno-reglamentacyjne, gdyż napotykają na mniejszy opór doktrynalny i polityczny warstw rządzących krajem. Stąd ich waga i znaczenie w systemie interwencjonizmu państwowego.

Głównym celem niniejszego opracowania będzie pokazanie możliwości, sposobów i skuteczności metod „manipulowania” przez państwo włoskie strumieniami finansowymi dla osiągnięcia poprawy równowagi

gospodarczej i tym samym przeciwdziałanie wahanom cyklicznym gospodarki narodowej oraz ocena efektywności środków polityki pieniężno-kredytowej stosowanych w gospodarce włoskiej. Strumienie finansowe są po części generowane i kształtowane przez państwo w systemie interwencjonizmu państwowego. Przy ich pomocy uzyskuje się określone efekty w strukturze rzeczowej gospodarki narodowej¹.

II. Polityka finansowa państwa kapitalistycznego jest uwarunkowana przede wszystkim dwoma czynnikami: doktryną społeczno-ekonomiczną, którą kieruje się rząd oraz infrastrukturą organizacyjną i ekonomiczną rynku pieniężnego, którą dysponuje rząd dla przeprowadzenia swoich działań w sferze gospodarczej. Doktryna społeczno-gospodarcza rządu zależy przede wszystkim od ekipy rządowej znajdującej się aktualnie przy władzy. Doktryna ta może być mniej lub bardziej liberalna, mniej lub bardziej interwencjonistyczna, w ramach ogólnej doktryny społeczno-gospodarczej, którą się kieruje każdy rząd w państwie kapitalistycznym. Oczywiście uwarunkowania zarówno wewnętrzne, jak i zagraniczne wpływają na zabarwienie polityczne doktryny obowiązującej w danym czasie.

W przypadku Włoch, w całym powojennym okresie doktryną obowiązującą była w zasadzie doktryna partii chrześcijańsko-demokratycznej z różnymi odchyleniami na rzecz doktryny partii socjalistycznej, w zależności od konstalacji koalicyjnej rządu. Było to spowodowane tym, iż Chrześcijańska Demokracja była po wyzwoleniu i pozostała do dziś pierwszą co do wielkości, partią polityczną Włoch (obok socjalistów i komunistów), a ponadto przez cały ten okres utrzymała się przy władzy². Działacze jej używają wręcz określenia „partia względnej większości”, ponieważ głośuje na nią zawsze 38 - 42% ogółu wyborców, stąd może ona sobie dobierać sojuszników i wszelkie koalicje powstają zawsze wokół niej³.

Chadecja nie jest partią jednolitą pod względem składu społecznego, nie jest jednorodna ideologicznie. Wynika to z faktu jej pochodzenia od przedfaszystowskiej Włoskiej Partii Ludowej tzw. popolarów oraz z faktu przyswojenia sobie idei demokratycznych różnych grup katolików⁴. W okresie powojennego jej powstawania składała się z chłopstwa, drobnego i średniego mieszczaństwa oraz inteligencji. Później udało się jej przyciągnąć w swe szeregi również burżuazję, ponieważ wpływy Watykanu w Chadecji spowodowały to, że stała się głównym jej sprzymierzeńcem w walce z komunizmem.

¹ Zob. Z. Kowalczyk, *Strumienie finansowe w gospodarce kapitalistycznej*, Warszawa 1978.

² J. Stefanowicz, *Włochy współczesne*, Warszawa 1976, s. 40, 90.

³ Por. J. Nobécourt, *Włochy na żywo*, Warszawa 1975, s. 72.

⁴ J. A. Gierowski, *Historia Włoch*, Wrocław 1985, s. 558, 646.

Główne założenia partii chrześcijańsko-demokratycznej, jak już wspomniano, wywodzą się z idei liberałno-demokratycznych (choć nie konserwatywnych) partii popolarów. Obowiązująca w niej katolicka doktryna społeczna kładzie przede wszystkim akcent na zabezpieczenie wolności religijnej oraz swobodę nauczania. Popiera istnienie własności prywatnej dopuszczając odstępstwa od niej w wyjątkowych przypadkach (rap. na południu Włoch). Jednocześnie podkreśla się znaczenie rodziny jako podstawowej komórki społecznej. Chrześcijańska Demokracja głosiła poparcie dla decentralizacji administracyjnej i nadaniu autonomii gminom i organom lokalnym⁵. Jednocześnie opowiada się za szeroką współpracą międzynarodową. Ponadto w okresie po II wojnie światowej walczyła o respektowanie Układów Laterańskich⁶ i do dziś pozostaje na ich straży. Uznaje suwerenność Kościoła wobec państwa, a wszelkie modyfikacje Układów Laterańskich dopuszczalne są za obupólną zgodą.

Demokracja Chrześcijańska stanowi główną reprezentację burżuazji włoskiej nastawioną na walkę z lewicą robotniczą. Jednocześnie należy podkreślić, że nie miała ona nigdy specjalnego uznania dla wielkiego kapitału i wielkich posiadaczy ziemskich. Skłaniała się bardziej ku małym właścicielom ziemskim, drobnym fabrykantom, rzemieślnikom, czy kupcom lub spółdzielcom⁷. Z uwagi na silne rozwarstwienie członków, odrębność ich interesów Chrześcijańska Demokracja charakteryzuje się centryzmem w zakresie programu politycznego i brakiem wewnętrznej jedności. Zbyt wiele frakcji społecznych wchodzi bowiem w jej skład⁸. Z geograficznego punktu widzenia partia ta posiada największe wpływy w zamożnych rolniczych i ultrakatolickich regionach Północy Włoch: Veneto, Friuli i Wenecji Julijskiej, Trydencie i Górnej Adydze, a także w Kampanii, Bazylikacie, Kalabrii i Sardynii, gdzie rywalizuje z komunistami. Generalnie można stwierdzić, że jako partia polityczna, ma swoje największe sukcesy w regionach „mniej uprzemysłowionych, ale nie biednych”⁹.

Przez infrastrukturę organizacyjną polityki finansowej będziemy tutaj rozumieli ogół organów i agend rządowych i pararządowych, którymi państwo dysponuje dla swoich działań w sferze finansowej. Do niej zaliczamy także instytucje bankowe i tzw. pośredników finansowych, któ-

⁵ Por. art. Konstytucji Włoskiej z 22 XII 1947 r.; J. Stefanowicz, *Wiochy*, s. 43, 96.

⁶ Zawarte między Państwem a Kościołem w 1929 r. przez B. Mussoliniego i papieża Piusa XI w sprawie praw, przywilejów i władzy Kościoła (traktat, konkordat i umowa finansowa).

⁷ Por. A. C. Jemolo, *Italia tormentata*, Bari 1951, s. 59.

⁸ Są to frakcje prawicowe, centroprawicowe, centrowe, Centrolewicowe i 3 odłamy lewicy; por. J. Stefanowicz, *Wiochy*, s. 98

⁹ Ibidem, s. 97.

re są bezpośrednio i pośrednio podległe państwu i stanowią jak gdyby przedłużone ramię rządu w sferze polityki finansowej państwa.

We Włoszech infrastruktura organizacyjna polityki finansowej jest bardzo rozbudowana. Jej podstawowe elementy składowe to:

- bank centralny, którego działalność realizowana jest przez instytucje: Banca d'Italia i Ufficio italiano dei cambi (BI-UIC),
- przedsiębiorstwa kredytowe,
- instytuty centralne typu przedsiębiorstw kredytowych,
- instytuty kredytu specjalnego,
- instytuty ubezpieczeniowe,
- Skarb Państwa oraz Kasa Depozytów i Pożyczek,
- instytuty przezorności (di previdenza).

Pełen obraz pośredników finansowych we Włoszech¹⁰ został zaprezentowany na schemacie.

Funkcje banku centralnego we Włoszech są podzielone pomiędzy Banca d'Italia i Ufficio Italiano dei Cambi. Pierwszy posiada kompetencje w zakresie polityki monetarnej¹¹, drugi natomiast odpowiedzialny jest za politykę walutową i za zarządzanie rezerwami walutowymi kraju. Banca d'Italia realizuje politykę pieniężno-kredytową przede wszystkim poprzez regulowanie płynności systemu finansowego za pośrednictwem interwencji na rynkach pieniężnym, finansowym i walutowym. Wykorzystuje w tym celu instrumenty przewidziane prawem bankowym kontrolując działalność bankową i regulując strumienie kredytowe. Z kolei Włoski Urząd Dewizowy (UIC)¹² dysponuje rezerwami walutowymi kraju, może dokonywać wymiany obcych walut, kontroluje normy walutowe. Prawnie Ufficio Italiano dei Cambi jest samodzielne, lecz działa we współpracy z instytucją emisyjną. Środki na podstawie których działa, są mu przydzielane przez Banca d'Italia. Z punktu widzenia administracyjnego i decyzyjnego współpraca obu instytucji zapewniona jest przez przyznanie guwernatorowi Banku przewodnictwa w Radzie Administracyjnej UIC.

Działalność banku centralnego na rynkach pieniężnym, finansowym i walutowym przez ustanowienie relacji techniczno-finansowych

¹⁰ Jest on ustalony zgodnie z definicją pośredników finansowych używaną w rachunkowości społecznej we Włoszech; por. M. Ercoloni, F. Cotula, *I conti finanziari della Banca d'Italia*, Quaderni di ricerche 1969, nr 4, Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi.

¹¹ Podstawowe kierunki polityki monetarnej i kredytowej są przedmiotem obrad Komitetu Międzyministerialnego ds. Kredytu i Oszczędności (CICR), który jest organem politycznym kredytu. Powstał 17 II 1947. Por. Anna Maria Biscaini, Franco Cotula, Paolo Nardi, Salvatore Zecchini, *Le istituzioni creditizie in Italia*, w: *La politica monetaria*, s. 83 - 84.

¹² Ufficio Italiano dei Cambi powstało 17 maja 1945 r.

dokonywana jest w trzech płaszczyznach: w stosunku do Zagranicy, Skarbu Państwa i Systemu Kredytowego¹³.

Tak jak bank centralny — pozostali pośrednicy finansowi we Włoszech działają w ramach norm legislacyjnych i rozmaitych uregulowań prawnych posiadając dość szeroki margines swobody decyzyjnej i odpowiedzialności w zarządzaniu¹⁴. Włoskie prawo bankowe wyróżnia dwa typy kredytów — zwykły i dotyczący ruchomości — wprowadzając w związku z tym specjalizację w pośrednictwie finansowym. Ta specjalizacja realizowana jest poprzez uregulowania dotyczące gromadzenia wkładów. Włoskie prawo bankowe wyodrębnia przedsiębiorstwa kredytowe (*aziende di credito*), gromadzące oszczędności na krótki okres oraz instytucje kredytu specjalnego gromadzącego oszczędności w średnim i długim okresie¹⁵. Możliwości kredytowania obu typów instytucji będą odmienne. Przedsiębiorstwa kredytowe udzielają kredytów krótkoterminowych (zwykłych) potrzebnych przedsiębiorstwom w celu sfinansowania działalności eksploatacyjnej (bieżącej). Natomiast instytucje kredytu specjalnego przydzielają go głównie na okresy średnie i długie, niezbędne dla inwestycji w kapitale trwałym. Jednocześnie należy zauważyć nową tendencję dotyczącą specjalizacji pośredników finansowych, zapoczątkowaną u schyłku lat siedemdziesiątych. Powoli zaczyna się odchodzić od kryterium terminu płatności przechodząc do zasady „przeznaczenia kredytu”, co pozwala bardziej na indywidualizację przedmiotu finansowania lub zadania, które ma być zrealizowane¹⁶. Pomimo wspomnianej specjalizacji w zakresie kredytowania między przedsiębiorstwami kredytowymi i instytucjami kredytu specjalnego występują wzajemne powiązania, zwłaszcza w zakresie wspólnych udziałów kapitałowych.

Włoski system pośredników finansowych uzupełniają instytucje centralne typu przedsiębiorstw kredytowych. Nie są one jednak uprawnione do bezpośredniego gromadzenia oszczędności. Ich działalność polega zasadniczo na koordynowaniu działań przedsiębiorstw stowarzyszonych oraz centralizacji niektórych usług, jak prowadzenie inkasa, gwaranto-

¹³ Są to kredyty netto dla działalności zagranicznej, kredyty do sfinansowania potrzeb Skarbu Państwa oraz finansowanie na rzecz przedsiębiorstw kredytowych.

¹⁴ W latach siedemdziesiątych została ta swoboda znacznie ograniczona poprzez wprowadzenie poważnych kontroli administracyjnych w systemie kredytowym, a wynikającym bezpośrednio z trudności gospodarczych związanych z kryzysem naftowym. W tych latach wprowadzono maksymalne pułapy kredytowe oraz ograniczenia dotyczące wyboru lokat portfelowych.

¹⁵ Zgodnie z prawem z I 1963 r. CICR określił gromadzenie oszczędności na krótki termin do 18 miesięcy, średni termin między 18-60 miesięcy i długi termin powyżej 60 miesięcy; por. *Vigilanza sulle aziende di credito*, Bolletino della Banca d'Italia 1963, nr 3.

¹⁶ *Considerazioni finali di Relazione annuale per il 1977 della Banca d'Italia*, s. 414.

wanie tytułów finansowych, wykorzystanie zgromadzonych funduszy (za pośrednictwem kont międzybankowych).

III. W przeprowadzonej analizie dokonano podziału gospodarki narodowej na dwa zasadnicze rynki: rynek pieniężny i kredytów krótkoterminowych oraz rynek kapitałów i kredytów długoterminowych. Prześledźmy metody i środki oddziaływania państwa na tych dwóch rynkach dla uzyskania pożądaných przez państwo efektów w zakresie oddziaływania antycyklicznego.

Władze monetarne państwa posiadają szereg instrumentów dla zapewnienia sobie kontroli i możliwości interweniowania na rynku pieniężno-kredytowym¹⁷. Do narzędzi tych należą:

- 1) polityka bezpośredniego refinansowania,
- 2) reglamentacja rezerwy obowiązkowej,
- 3) polityka otwartego rynku,
- 4) kontrola stosunków finansowych z zagranicą.

ad. 1) Polityka bezpośredniego refinansowania polega na przyznaniu przez bank centralny środków pieniężnych innym bankom przez wykupienie tytułów finansowych (tzw. redyskonto), bądź też przez udzielenie awansów czyli zaliczek pod zastaw papierów wartościowych. Przy pomocy redyskonta można manipulować stopą procentową od udzielonych kredytów oraz ograniczać ilościowo te kredyty. W zależności od sytuacji koniunkturalnej manipulując wysokością stopy redyskonta można zasilać gospodarkę narodową tanimi kredytami, bądź też hamować dopływ kredytów jeśli na przykład grozi tzw. przegrzanie koniunktury gospodarczej. Zbyt wielkie lub zbyt gwałtowne zmiany stopy redyskonta mogą spowodować międzynarodowe ruchy kapitałowe o charakterze spekulacyjnym, zakłócające funkcjonowanie gospodarki narodowej.

We Włoszech oficjalna wielkość stopy redyskontowej stała się w latach siedemdziesiątych wyraźnym wskaźnikiem zmian realizowanych w polityce pieniężno-kredytowej w zależności od przemian w sytuacji koniunkturalnej kraju. Jej modyfikacje nie dokonywały się regularnie, lecz tylko wówczas, gdy gospodarce groziło przegrzanie koniunktury. Pierwsze zmiany wysokości stopy redyskontowej powiązane z sytuacją w zakresie aktywności gospodarczej Włoch miały miejsce w latach 1963 - 64 oraz w okresie tzw. gorącej jesieni 1969 - 1970¹⁸. Kolejne modyfikacje tego wskaźnika miały miejsce w 1974 r. w latach 1976 - 1977, 1980 - 1981. W przypadku gospodarki włoskiej można powiedzieć, że wysokość stopy redyskontowej była jedną z najlepiej skorelowanych wielkości z za-

¹⁷ Z. Kowalczyk, *Antycykliczna interwencja państwa kapitalistycznego na rynkach pieniężno-kredytowym i finansowym*, w: *Wybrane zagadnienia koniunktury gospodarczej*, Poznań 1980, s. 41 i n.

¹⁸ Por. R. Pepe, *II refinanziamento delle aziende di credito*, w: *La politica*, s. 531-534.

daniami polityki antycyklicznej obok bezpośrednich restrykcji kredytowych (patrz s. 205 - 206 opracowania). Szersza analiza empiryczna poświęcona stopie redyskontowej w polityce antycyklicznej Włoch zostanie przedstawiona w końcowej części niniejszego opracowania.

ad. 2) Stosowanie rezerw obowiązkowych jako narzędzia oddziaływania państwa na system bankowy polega na nakładaniu na instytucje bankowe obowiązku utrzymywania określonego stosunku między rezerwami własnych wartości finansowych a wolumenem udzielonego kredytu. Ten zabieg stosowany przez władze finansowe państwa wobec systemu bankowego ma zapewnić wypłacalność banków oraz wpływać na wolumen udzielonych kredytów. Można więc w zależności od sytuacji koniunkturalnej zwiększać lub zmniejszać wolumen kredytów udzielanych przez banki. Metoda ta oddziaływania na kredyty jest dosyć elastyczna, gdyż można wyznaczać wielkość rezerw obowiązkowych w skali miesięcznej; stwarza to możliwość szybkiego dostosowania masy kredytów do występujących zmian cyklu koniunkturalnego.

We Włoszech rezerwa obowiązkowa jest podstawowym i najważniejszym narzędziem polityki pieniężno-kredytowej. System rezerwy obowiązkowej we Włoszech, ustalony w 1947 r. określał obowiązek przekazywania (wpłaty) gotówki i papierów wartościowych emitowanych przez państwo (lub przez nie gwarantowanych) w proporcji 25% ogółu depozytów danego banku do Banku Centralnego¹⁹. Od 1953 r. rezerwa obowiązkowa mogła składać się z gotówki i BOT (bony zwykłe skarbowe). W 1962 r. kiedy to Włochy przeżywały jeszcze okres tzw. „cudu gospodarczego” wysokość rezerwy obowiązkowej została obniżona do 22,5% depozytów bankowych. Jednocześnie ustalono wówczas, że kwota gotówki składającej się na rezerwę obowiązkową nie może być niższa niż 10% depozytów.

Kolejne zmiany w systemie rezerwy obowiązkowej banków (i instytucji kredytowych) miały miejsce w 1965 r. Zamierzenia władz finansowych ukierunkowane były w celu nadania temu systemowi nowej funkcji polegającej na stworzeniu możliwości zakupu przez banki i instytucje parabankowe określonych papierów wartościowych w celu ułatwienia finansowania inwestycji o charakterze użyteczności publicznej²⁰.

Tak więc od 1965 do 1975 r. system włoskiej rezerwy obowiązkowej obejmował 2 różne elementy składowe:

¹⁹ W latach późniejszych rozszerzano liczbę instytucji, w których banki handlowe i inne mogły przekazywać rezerwę obowiązkową. W 1958 r. depozyty rezerwy obowiązkowej zaczęły również przyjmować Instytut Kredytowy Kasy Oszczędności Włoskich (ICCRI).

²⁰ Były to pożyczki na budownictwo szkół, obligacje Konsorcjum kredytowego ds. robót publicznych emitowane przez Skarb Państwa lub tzw. depozyty oszczędnościowe. Lista powyższych papierów wartościowych była modyfikowana w kolejnych latach aż do 1975 r.

— zobowiązanie wpłaty (przekazania) aktywów stanowiących część bazy monetarnej (gotówka + BOT), które były podstawą do kontroli ekspansji kredytowej banków;

— lokatę portfelową, której przedmiotem były papiery wartościowe łatwo zbywalne na rynku, które mogą być zużyte dla zdobycia środków finansowych dla sektorów uznanych za priorytetowe²¹.

W 1975 r. przeprowadzono kolejną reformę systemu rezerwy obowiązkowej we Włoszech ujednolicając obowiązek rezerwy wobec różnych instytucji kredytowych oraz w stosunku do wszystkich rodzajów depozytów. Rezerwa obowiązkowa została określona na 15% strumienia depozytów w poprzednim miesiącu. Jednocześnie określono jej płatność tylko w gotówce. Emisja bonów skarbowych (BOT) w celu uzupełnienia rezerwy obowiązkowej została zamrożona w styczniu 1975 roku. Ponadto ustalono, że w miarę potrzeb — na propozycję gubernatora Banca d'Italia wskaźnik rezerwy obowiązkowej może być modyfikowany w granicach 10 - 20%. Skorzystano z tej możliwości w lutym 1976 r. podnosząc jej wysokość do 15,7%²². Uwagi dotyczące manipulowania rezerwami obowiązkowymi w zależności od sytuacji koniunkturalnej we Włoszech zostały przedstawione w punkcie VII opracowania, prezentującym ocenę empiryczną powyższych zagadnień.

ad. 3) Polityka otwartego rynku polega na dokonywaniu przez bank centralny zakupów lub sprzedaży rozmaitych tytułów finansowych na rynku pieniężnym dla regulowania stanu płynności podmiotów gospodarczych występujących na tym rynku oraz dla wpływania na stopę procentową obowiązującą ma tymże rynku pieniężno-kredytowym.

Podstawowym zadaniem polityki otwartego rynku jest dokonywanie zmian w wolumentie płynności bankowych lub też stopy procentowej na rynku pieniężno-kredytowym w zależności od sytuacji koniunkturalnej kraju. Działanie przez określenie wolumentu płynności, a więc restrykcje ilościowe na rynku pieniężno-kredytowym są bardziej skuteczne niż ustalenie wysokości stopy procentowej; zmiany w wysokości stopy procentowej dają na ogół efekty gospodarcze dopiero po dłuższym okresie czasu.

Sprzedaż rządowych papierów wartościowych ma niekiedy na celu zdobycie środków dla sfinansowania wydatków publicznych. Transakcje te pozwalają podtrzymać kurs giełdowy papierów wartościowych w zależności od sytuacji koniunkturalnej kraju. Kontrola płynności w ramach polityki otwartego rynku pozwala państwu działać inflacyjnie lub deflacyjnie w zależności od stanu koniunktury gospodarczej kraju.

²¹ Brak wystarczającej ilości papierów wartościowych musiał być uzupełniony gotówką lub bonami skarbowymi BOT; por. E. Sacerdoti, *La riserva obbligatoria delle aziende del credito*, w: *La politica*, s. 555.

²² Por. P. Baffi, *Metodi e programmi di azione monetaria in Italia*, ibidem. S. 652 - 654.

We Włoszech pomimo, że rynek papierów wartościowych jest bardzo bogaty, różnorodny i aktywny, nie można by stwierdzić empirycznie, iż operacje „open-market” odegrały w powojennej historii gospodarczej tego kraju istotną rolę. Przy istniejącym dużym rozproszeniu papierów wartościowych wśród rozmaitych podmiotów gospodarczych — instytucji finansowych, przedsiębiorstw, a także osób prywatnych i przy jednoczesnej przewadze obligacji państwowych wydawać by się mogło, że istnieją relatywnie dobre warunki do stosowania tegoż instrumentu na rynku pieniężno-kredytowym. Pierwsze próby wykorzystania polityki otwartego rynku miały miejsce w 1966 r. gdy Banca d'Italia zdecydował o ustaleniu sztywnej stopy procentowej od obligacji. Polityka ta była prowadzona do 1969 r. jednak bez specjalnych rezultatów powodujących zwiększenie posiadanego przez bank centralny portfela. Jej efektem było raczej zwiększenie popytu na obligacje pochodzące z sektora prywatnego²³. W konsekwencji powyższa polityka została zaniechana w 1969 r. Zastąpiono ją subskrypcjami pożyczek skarbowych długoterminowych. Natomiast operacje Banca d'Italia krótkoterminowymi papierami wartościowymi w ramach polityki otwartego rynku były słabo rozwinięte aż do 1980 r. Dopiero trudności gospodarcze związane z tzw. drugim kryzysem naftowym spowodowały stopniowy rozwój wykorzystania tego narzędzia interwencji we Włoszech.

ad. 4) Państwo współczesne stara się wywierać coraz to większy wpływ na stosunki ekonomiczne, w tym finansowe z zagranicą. Rynek pieniężno-kredytowy podlega wpływom z zagranicy przede wszystkim wskutek występowania międzynarodowych ruchów kapitałowych pod wpływem różnic w stopie procentowej w kraju i za granicą, oraz zmianami kursów walutowych; ten ostatni czynnik powoduje często spekulacje w obrocie kapitałowym. Transakcje kapitałowe z zagranicą wpływają na równowagę pieniężną wewnątrz kraju. Wpływ ten jest wywierany dwoma sposobami:

— transakcje z zagranicą wpływają na stan płynności w systemie bankowym i tym samym na zdolność kredytową banków handlowych;

— transakcje finansowe z zagranicą wpływają na stan płynności przedsiębiorstw i ludności.

W warunkach istnienia zewnętrznej wymienialności pieniądza banki mają dużą swobodę w przeprowadzaniu transakcji kapitałowych z zagranicą, ale władze monetarne, w tym przede wszystkim bank centralny często zmuszają do dokonywania transferów kapitałowych w kierunku odwrotnym od tych, które dokonywałyby się żywiołowo w oparciu o reguły gry rynkowej. Tego rodzaju interwencja w działalność banków ma ułatwić lub utrudnić napływ i odpływ kapitałów z zagranicy.

²³ Por. *Le rôle de la politique monétaire dans la régulation de la demande*, Paris 1975, OCDE, s. 28.

Zależy to od sytuacji wierzycielskiej lub dłużniczej banków w stosunkach z zagranicą oraz od sytuacji koniunkturalnej kraju.

Dla podtrzymania wartości pieniądza krajowego i przeciwdziałania ruchom spekulacyjnym kapitałów banki centralne coraz częściej uciekają się do operacji „swaps”, które polegają na zakupie lub odsprzedaży dewiz na krótki okres, z wyznaczeniem odsetek i terminu ich odkupienia lub odsprzedaży. Transakcje tego typu są jednak objęte tajemnicą bankową ażeby nie wywołać nimi dalszych ruchów spekulacyjnych.

Pełna analiza kontroli transakcji z zagranicą we Włoszech nie jest możliwa z uwagi na bogactwo rozwiązań administracyjnych w tym zakresie (decyzji w dużej mierze nie dających się skwantyfikować), a także ze względu na ograniczone ramy niniejszego opracowania. Jednocześnie należy zaznaczyć, że w zależności od sytuacji koniunkturalnej kraju stosowane są rozmaite ograniczenia, bądź zwiększa się margines swobody w zakresie transakcji z zagranicą wobec podmiotów gospodarczych. I tak między innymi w fazie recesji stosowano reglamentację w zakresie rezerw wymiany oficjalnej. Kontrola ruchów kapitałowych niebankowych była rzadziej stosowana i mniej rygorystyczna. Nadwyżki uzyskane w bilansie płatniczym we Włoszech w długim okresie (od 1965 r.) spowodowały, że Włochy były poważnym eksporterem kapitałów. Zakupy biletów w bankach włoskich za granicą zostały skoncentrowane przez Banca d'Italia w 1972 r. i począwszy od 1972 r. zaczął on interweniować by uchronić kurs walutowych od deprecjacji.

IV. Rynek pieniężny jest bezpośrednio związany z rynkiem kredytowym. Manipulacje na rynku kredytów krótkoterminowych znajdują natychmiastowe odbicie na rynku pieniężnym. Najbardziej radykalną formą regulacji rynku kredytowego jest ilościowa kontrola kredytów poprzez ustalenie przez Bank Centralny kontyngentów kredytu redyskontowego. Jest to zabieg pozwalający w miarę skutecznie zmniejszać wolumen pieniędzy na rynku jeśli przemawiają za tym względy polityki antycyklicznej. Tego rodzaju ilościowe regulacje kredytu wprowadza się na ogół wtedy, gdy podniesienie stopy procentowej od kredytów okazuje się nieskutecznym narzędziem kontroli stanu płynności gospodarki narodowej. Dzieje się to szczególnie wtedy, gdy występuje silna inflacja; podwyższenie stopy procentowej nie stanowi wówczas żadnej bariery, ani kalkulacyjnej, ani psychologicznej dla podmiotów gospodarczych (przedsiębiorstw i gospodarstw domowych).

Stosowanie regulacji kredytowej w sposób selektywny jest możliwe i celowe w warunkach silnego załamania gospodarczego lub też dużego ożywienia koniunkturalnego (w okresie tzw. boomu gospodarczego). Restrykcje lub bodźce pozytywne dotyczą wtedy najczęściej kredytów inwestycyjnych oraz kredytów na budownictwo mieszkaniowe. Te dwie

dziedziny działalności gospodarczej potrzebują tzw. finansowania zewnętrznego. Dużo trudniej jest prowadzić selektywną politykę kredytową w okresach normalnej aktywności gospodarczej.

Przykład bezpośredniej kontroli państwowej kredytów bankowych znajdujemy w lipcu 1973 r. mając na uwadze sytuację koniunkturalną we Włoszech. Określono wówczas maksymalne „pułapy” kredytów. Polityka ta była kontynuowana w latach 1974-1975 dość skutecznie ograniczając wzrost kredytów w tym trudnym dla gospodarki okresie. Poprawa sytuacji w bilansie płatniczym oraz obniżenie poziomu inflacji spowodowało ożywienie działalności kredytowej w latach 1976 - 1978 w wielkich przedsiębiorstwach prywatnych. Były to kredyty udzielane w walutach. W marcu 1979 r. ponownie wprowadzono restrykcje kredytowe ograniczając ich ilość. Sytuacja powyższa utrzymywała się do początków 1982 r.

Inną formą bezpośredniej interwencji państwa w regulowanie kredytów bankowych było wprowadzenie w 1973 r. prawa bankowego zobowiązującego przedsiębiorstwa kredytowe do utrzymywania pewnego minimum zainwestowanego w papiery wartościowe o stałym dochodzie. Celem, który przyświecał powołaniu tego rozporządzenia, było uzyskanie środków dla potrzeb inwestycji długoterminowych, gdyż polityka budżetowa w tym okresie była mało skuteczna.

Powyższe narzędzie stosowano rokrocznie odnawiając postanowienia w zależności od aktualnie kształtujących się potrzeb gospodarki w tym zakresie.

Na rynku pieniężno-kredytowym poważnym środkiem oddziaływania na koniunkturę gospodarczą jest również regulacja kredytu konsumpcyjnego (sprzedaż ratalna). Konsumpcja dóbr użytku trwałego jest ważnym elementem równowagi gospodarczej. Reglamentacja kredytu konsumpcyjnego w zależności od sytuacji gospodarczej kraju może się odbywać poprzez określenie wpłaty początkowej z tytułu sprzedaży ratalnej oraz poprzez wyznaczenie terminu spłaty całkowitej kredytu. Odsetki procentowe odgrywają mniejszą rolę.

W warunkach gospodarki włoskiej kredyt konsumpcyjny nie odgrywał w okresie powojennym istotnej roli z punktu widzenia polityki antycyklicznej. Świadczy o tym brak występowania wyspecjalizowanych instytucji zajmujących się obsługą ratalną, a także brak jakichkolwiek statystyk poświęconych tej formie kredytu.

Dopiero od niedawna wzrosło zainteresowanie tą formą kredytu i w latach osiemdziesiątych powstały specjalne towarzystwa finansowe przeznaczone dla udzielenia kredytu konsumpcyjnego gospodarstwom domowym.

Przeprowadzona w 1985 r. ankieta przez Banca d'Italia wśród 8 instytucji finansujących konsumpcję prywatną, a które według ich oceny udzieliły 75% ogółu kredytów konsumpcyjnych we Włoszech wy-

Tabela 1

Kredyt konsumpcyjny we Włoszech w 1986 r.

Instytucja udzielająca kredytu	Wykorzystany instrument	Przeznaczenie kredytu	Kwota zadłużeń (w bln. lirów)
Banki handlowe i oszczędnościowe	pożyczki osobiste i gwarantowane wynikające z wykorzystania kart kredytowych	pożyczki na ulepszenia domowe	6312
Towarzystwa finansowe	pożyczki osobiste i gwarantowane. Kredyt na zagospodarowanie	zakupy samochodów i innych pojazdów do użytku osobistego i pożyczki na ulepszenia dom.	3837

Źródło: ankieta Banca d'Italia, dane wewnętrzne.

kazała następujące prawidłowości. Wyniki ankiet pozwoliły na określenie przeznaczenia kredytu konsumpcyjnego we Włoszech; i tak 80% kredytu przeznaczone jest na zakup samochodów, około 7% na inne dobra trwałego użytku oraz 5% na wydatki związane z mieszkaniem. Średni okres udzielanych kredytów w przypadku auta wynosi dwa lata. Oprocentowanie kredytu konsumpcyjnego wynosiło w 1985 r. 25%, a w 1986 r. 22%²⁴. Ponadto należy zauważyć, że rośnie zainteresowanie tą formą kredytu, co być może w przyszłości pozwoli na wykorzystanie kredytu konsumpcyjnego we Włoszech jako narzędzia polityki koniunkturalnej.

V. W polityce antycyklicznej państwo oddziałuje także na rynek finansowy, na który składają się rynek kapitałowy oraz rynek kredytów średnio- i długoterminowych kredytów. Rynek finansowy zaopatruje przedsiębiorstwa w potrzebne fundusze do poszerzenia działalności inwestycyjnej i eksploatacyjnej. Z pomocy rynku finansowego korzystają niekiedy instytucje publiczne jak poczta, koleje państwowe, zakłady energetyczne. Wtedy, gdy własne zasoby finansowe nie wystarczają i gdy nie mogą liczyć na pomoc państwa w postaci rozmaitych subwencji.

Podstawowym segmentem rynku finansowego jest rynek giełdowy, na którym odbywa się ciągła konfrontacja podaży i popytu na kapitały. Przedmiotem obrotu na rynku giełdowym są akcje i obligacje.

Ważnymi podmiotami na rynku kapitałowym są rozmaite „towarzystwa inwestycyjne”, które gromadzą i lokują w inwestycjach kapita-

²⁴ Zob. *Relazione annuale della Banca d'Italia sul 1986*, Roma 1987, s. 289.

ły swoich udziałowców oraz wyspecjalizowane instytucje finansowe, które zajmują się finansowaniem określonych inwestycji. Te ostatnie instytucje to „pośrednicy finansowi”, którzy odgrywają ważną rolę w transformacji oszczędności lokat krótkoterminowych w lokaty długoterminowe, najbardziej potrzebne przedsiębiorstwom i instytucjom publicznym.

Źródłem finansowania inwestycji są także kredyty średnio- i długoterminowe. Stanowią one ważny segment rynku finansowego w naszym ujęciu. Od kilku lat obserwuje się w krajach Europy Zachodniej wzrost zadłużenia przedsiębiorstw w stosunku do sektora bankowego i innych „pośredników finansowych” i maleje w nich stosunek funduszy własnych do długów średnio- i długoterminowych.

Oddziaływanie państwa na rynek finansowy jest dwojaki: poprzez uregulowanie administracyjne wpływa się na rynek giełdowy oraz poprzez oddziaływanie na stopę procentową za pomocą polityki redyskonta, a także przez regulowanie wolumenem kredytu krótkoterminowego; ten ostatni rzutuje na rynek kredytów średnio- i długoterminowych.

Oddziaływanie państwa na rynek finansowy jest mało skuteczne w optyce polityki antycyklicznej. Przedsięwzięcia na tym rynku mają charakter długoterminowy, a działania antycykliczne muszą mieć charakter doraźny. Działania na rynku finansowym zmierzają na ogół do zapewnienia stabilizacji wzrostu gospodarczego w długim okresie, a nie do zapewnienia równowagi gospodarczej w krótkim okresie.

VI. W literaturze ekonomicznej uważa się na ogół, że polityka budżetowa jest także częścią składową polityki finansowej państwa; budżet państwa należy do „finansów publicznych”. Nie można jednak posługiwać się budżetem państwa dla przeciwdziałania wahaniom gospodarczym państwa. Są dwie zasadnicze niedogodności, które utrudniają, a nawet uniemożliwiają posługiwanie się budżetem państwa w polityce antycyklicznej rządu.

Po pierwsze — budżet państwa jest narzędziem dość sztywnym w *zakresie* swej pojemności: większa część dochodów i wydatków jest z góry określona przez istniejące ustawodawstwo społeczno-gospodarcze i przez istniejącą infrastrukturę publiczną (oświata, obrona, bezpieczeństwo wewnętrzne itp.), którą trzeba ciągle finansować na prawie niezmiennym poziomie.

Po drugie — nie można posługiwać się budżetem państwa dla przeciwdziałania wahaniom gospodarczym dlatego, że zmiany po stronie dochodowej i wydatkowej budżetu wymagają uruchomienia długiej i uciążliwej dla rządu procedury parlamentarnej. Zmiany te wymagają deliberacji i zatwierdzenia przez odpowiednie komisje parlamentarne, a następnie przez sam parlament. Tymczasem polityka antycykliczna

wymaga szybkiej reakcji ze strony rządu na zmiany dokonujące się wewnątrz kraju i zagranicą.

W aktywności gospodarczej kraju można więc pominąć politykę budżetową w analizie antycyklicznej polityki finansowej państwa. Polityka budżetowa jest raczej skierowana na realizację długofalowych celów gospodarczych.

VII. Po dokonaniu prezentacji [różnorodnych narzędzi polityki antycyklicznej stosowanych we Włoszech] przystąpimy do określenia rezultatów tej polityki. Dla celów analizy efektywności polityki antycyklicznej — na początku dokonana zostanie identyfikacja cyklu koniunkturalnego we Włoszech w latach 1967-1986. Wyodrębnienie wahań aktywności gospodarczej zostało przeprowadzone przy użyciu wskaźników ilościowych dotyczących dochodu narodowego, dla którego dysponowano indeksami kwartalnymi oczyszczonymi z wpływów wahań sezonowych. Powyższe wskaźniki uzyskano z badań i publikacji Włoskiego Instytutu Badania Koniunktury (ISCO) w Rzymie. Dla identyfikacji cyklu koniunkturalnego we Włoszech zastosowano procedurę tzw. cyklu odchyień²⁵. Cykle odchyień (deviation cycles) uzyskuje się poprzez porównanie wielkości empirycznych, obserwowanych w rzeczywistości gospodarczej z wielkościami oszacowanymi tzw. normalnego tempa zmian działalności gospodarczej.

Zakres czasowy analizy został zdeterminowany przede wszystkim dostępnością do jednorodnych danych dla całego szeregu statystycznego w odniesieniu do poszczególnych narzędzi polityki monetarnej²⁶.

Przy ocenie efektywności użytych instrumentów polityki pieniężno-kredytowej wzięto pod uwagę, tylko narzędzia o charakterze mierzalnym, ilościowym. W związku z tym analizie poddano rezultaty oddziaływania na przebieg cyklu koniunkturalnego we Włoszech:

- zmiany stopy redyskonta,
- zmiany w zakresie rezerwy obowiązkowej,
- politykę otwartego rynku.

Pozostałe jakościowe narzędzia polityki pieniężno-kredytowej, jak np.: ograniczenia ilościowe kredytów, mogą jedynie wzmacniać efekty rezultatów uzyskanych uprzednio, lub pogarszać sytuację, jeśli instru-

²⁵ Jest to procedura charakteryzująca się najmniejszą ilością niedogodności i mająca najwięcej zalet wśród wielu różnorodnych sposobów statystycznej identyfikacji cyklu wykorzystywanych przez instytucje zajmujące się na świecie badaniami koniunktury gospodarczej; por. R. Barczyk, *Morfologiczne przemiany współczesnego cyklu koniunkturalnego na przykładzie gospodarki USA*, w: *Studia nad strukturą współczesnej gospodarki kapitalistycznej*, Zeszyty Naukowe AE Poznań, Seria I, Poznań 1986, s. 26, 31 - 32.

²⁶ Dla oceny efektywności polityki otwartego rynku dysponowano tylko danymi odnoszącymi się do lat 1980-1986.

Zmiany instrumentów polityki pieniężno-kredytowej na tle przebiegu cyklu koniunkturalnego we Włoszech w latach 1967 - 1985

Wskaźniki	Fazy cykli koniunkturalnych, czas ich trwania									
	faza wzrostowa	faza spadkowa	faza wzrostowa	faza spadkowa	faza wzrostowa	faza spadkowa	faza wzrostowa	faza spadkowa	faza wzrostowa	faza spadkowa
Zmiany indeksu dochodu narodowego brutto (ceny stałe) 1970 = 100	I 1965 - - III 1970	IV 1970 - - III 1972	IV 1972 - - IV 1973	I 1974 - - III 1975	IV 1975 - - IV 1976	I 1977 - - IV 1977	I 1978 - - I 1980	II 1980 - - II 1983	III 1983 -	
Zmiany stopy dyskontowej* (w %)	I 1967 - - II 1969	II 1969 - - II 1970	III 1970 - - II 1973	III 1973 - - II 1974	III 1974 - IV 1975	I 1976 - - IV 1976	I 1977 - - III 1979	IV 1979 - - II 1981	III 1981 -	
Zmiany rezerwy obowiązkowej* (w mld lirów)	I 1967 - - III 1971	IV 1971 - - II 1974	III 1974 - - IV 1975	I 1976 - - IV 1979	I 1980 - - II 1982	III 1982 - - III 1983	IV 1983 - - III 1984	IV 1984 -		

* rozpiętość w kwartałach

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych ISCO i Banca d'Italia.

menty ilościowe zostały użyte w nie odpowiedni sposób lub w niewłaściwym czasie.

W tabeli 2 zaprezentowany został przebieg cyklu koniunkturalnego we Włoszech wyznaczony na podstawie wskaźników dochodu narodowego, identyfikujący wahania aktywności gospodarczej kraju. Na jego podstawie można powiedzieć, że wystąpiły we Włoszech 4 fazy spadkowe koniunktury gospodarczej i 5 faz wzrostowych w analizowanym okresie tj. w latach 1967-1985. Ponadto w tabeli przedstawiono wahania stopy redyskontowej i rezerwy obowiązkowej w zależności od sytuacji koniunkturalnej w tym kraju.

Przebieg cyklu koniunkturalnego zidentyfikowany za pośrednictwem wskaźników dochodu narodowego stanowi niejako tło, punkt odniesienia dla oszacowania zmian użytych instrumentów polityki pieniężno-kredytowej.

Na podstawie zachowania się i zmian stopy dyskontowej i rezerwy obowiązkowej zaprezentowanych w tabeli 2, można oceniać przede wszystkim kierunek tych zmian, natomiast nie dają one podstaw do szacowania ilościowego rezultatów zastosowanych narzędzi, nie mówią o sile ich oddziaływania. Ponadto w literaturze poświęconej antycyklicznym aspektom polityki pieniężno-kredytowej brak jest prostych modeli umożliwiających ocenę ilościową zastosowanych narzędzi, tak jak to ma zresztą miejsce np. w odniesieniu do efektów polityki budżetowej państwa.

Tak więc w niniejszym opracowaniu zwrócimy przede wszystkim uwagę na kierunki zmian stosowania poszczególnych narzędzi polityki antycyklicznej oraz na okres opóźniej czy wyprzedzeń.

W przypadku stopy redyskontowej można dopatrzeć się następujących prawidłowości:

— kierunek jej zmian był w trakcie całego analizowanego okresu zgodny z wahaniami aktywności gospodarczej; tzn. że gdy gospodarka potrzebowała zasilenia tanimi kredytami, wówczas następowało obniżenie stopy redyskontowej i na odwrót;

— jeśli chodzi o korelację powyższych zmian w czasie, to należy podkreślić, że rząd włoski i władze finansowe kraju stosunkowo dobrze podejmowały decyzje w zakresie zmian stopy redyskontowej; stwierdzone na podstawie tabeli 2 opóźnienia czasowe mieszczą się w granicach dość powszechnie uznawanych za prawidłowe, tzn. od kilku do dwunastu miesięcy²⁷.

Gdy rozpatrywać z kolei zmiany rezerw obowiązkowych przeprowadzone w analizowanym okresie we Włoszech można dojść do następujących stwierdzeń:

— kierunki zmian nie w pełni pokrywały się z wahaniami aktywności gospodarczej kraju;

²⁷ Zob. Z. Kowalczyk, *Antycykliczna interwencja*, s. 48.

— poza tym występowały dość poważne rozpiętości pomiędzy zmianami tych rezerw z aktualną sytuacją koniunkturalną.

Wydaje się, że w przypadku Włoch mniejsza trafność wykorzystania narzędzia, jakim są rezerwy obowiązkowe banków, wynika nie tyle z braku umiejętności w stosowaniu tegoż instrumentu, który przecież jest bardzo elastyczny i stwarza duże możliwości w zakresie jego efektywności z punktu widzenia sytuacji koniunkturalnej. We Włoszech wykorzystuje się go do realizacji celów pozakoniunkturalnych. Przy różnorodności stawianych celów efektywność stosowanego narzędzia w określonym kontekście zawsze będzie ambiwalentna.

W odniesieniu do trzeciego narzędzia stosowanego dla celów polityki antycyklicznej, jakim jest polityka otwartego rynku — jego ocena jest trudna do przeprowadzenia. Różnice między zakupami a sprzedażą papierów wartościowych przez bank centralny w okresie 1980 - 1986, kiedy to Włochy podjęły aktywną politykę oddziaływania na koniunkturę gospodarczą za pośrednictwem działań open-market, nie mogą stanowić podstawy do szacowania efektywności wykorzystania tego narzędzia. Zbyt krótki jest okres prowadzenia tej polityki i nie pozwala on na ocenę wpływu polityki open-market w trakcie przebiegu cyklu, ponieważ w powyższych latach (1980- 1986) wyodrębniono zaledwie 1 pełną fazę cyklu koniunkturalnego.

Przedstawiona analiza wykorzystania instrumentów polityki pieniężno-kredytowej w oparciu o materiał empiryczny dotyczący Włoch wykazała dość ograniczone możliwości i małą efektywność polityki antycyklicznej. Powyższa niska efektywność wynika z bardzo wielu czynników ją ograniczających, które zależą od wewnętrznego układu gospodarki Włoch, jak również wynikają z czynników zewnętrznych²⁸.

Jeśli chodzi o czynniki wewnętrzne, to wśród nich można wymienić — brak tradycji i doświadczenia w stosowaniu niektórych narzędzi (np. w przypadku polityki otwartego rynku czy kredytu konsumpcyjnego), wykorzystanie określonych instrumentów do realizacji różnorodnych celów gospodarczych, umiejętność ich stosowanie i inne.

Do czynników zewnętrznych ograniczających skuteczność polityki pieniężno-kredytowej należą między innymi:

a) konkurencja i umiędzynarodowienie systemu bankowego, które zmniejszają jej efektywność w działalności wewnątrz krajowej; koncentracja w sektorach bankowych, jego internacjonalizacja i poszerzenie zakresu specjalizacji operacji bankowych, doprowadziły do tego, że władze krajowe tracą swoją władzę nad bankami;

b) powstanie rynku eurodewizowego utrudniło prowadzenie niezależnej, wewnętrznej polityki pieniężno-kredytowej; swoboda ruchów kapita-

²⁸ Ibidem, s. 47-48.

łowych oraz powszechna spekulacja stwarzają trudności w jej właściwym kierowaniu;

c) pewnego rodzaju asymetryczność efektów polityki pieniężno-kredytowej, która lepiej działa w zakresie restrzykcji, natomiast jest mniej efektywna w okresie ekspansji²⁹.

VIII. Powyższa analiza antycyklicznej polityki finansowej Włoch pozwala na wyciągnięcie szeregu wniosków pro domo sua, dla zreformowanej gospodarki polskiej, przynajmniej w jej docelowym kształcie. Zdając sobie sprawę z odmiennego mechanizmu kształtowania się wahań gospodarczych w gospodarce polskiej, można jednak wskazać na pewne narzędzia i metody możliwie do zastosowania w warunkach występowania gospodarki przynajmniej częściowo rynkowej, tak jak zakłada to polska reforma gospodarcza.

Przede wszystkim należy przywrócić właściwe funkcje kredytowi jako narzędziu kształtowania poziomu aktywności gospodarczej, i to zarówno pod względem wolumenu, struktury i jego ceny (odsetki). Władze monetarne kraju mogą szybko reagować przy jego pomocy na zmiany występujące w procesie falowania aktywności gospodarczej i nagłe dysproporcje w produkcji i podziale produktu społecznego. Manipulowanie kredytem powinno być bardziej skuteczne niż nakazy i zakazy administracyjne w procesie kształtowania produkcji, wymiany i podziału, pod warunkiem wszakże, że przedsiębiorstwa będą się kierowały w swej działalności kryteriami racjonalności rynkowej, a nie nakazami centralnego planifikatora.

Polityka redyskonta mogłaby także być użyta dla określenia wolumenu i odsetek od kredytu udzielonego przez sektor bankowy. Byłby to sposób na kierowanie i zarządzanie pośrednie przy pomocy banków wspierających działalność gospodarczą przedsiębiorstw. Mogłoby to zastąpić nakazy administracyjne, jak się okazuje mało skuteczne, kierowane do banków ze strony centralnego planifikatora.

Nie przewiduje się w zreformowanej gospodarce polskiej istnienia w pełni rozwiniętego rynku finansowego na wzór rynku giełdowego, tym niemniej będzie istniała potrzeba oddziaływania państwa na kredyty średnio i długoterminowe, które są także segmentem rynku finansowego. Najważniejszym, naszym zdaniem, w tym segmencie problemem jest kwestia transformacji oszczędności krótkoterminowych przedsiębiorstwa i ludności w kapitały produkcyjne. Dotychczas oszczędności ludności mają charakter przede wszystkim konsumpcyjny i nie są przetworzone w kapitały produkcyjne. Oszczędności przedsiębiorstw powinny być wykorzystane przez inne podmioty gospodarcze dla poszerzenia

²⁹ Ibidem.

działalności produkcyjnej, w tym również inwestycyjnej. Zaproponowanie zmian w tym zakresie przekracza ramy niniejszego opracowania. Istnienie takiego choćby ograniczonego rynku finansowego stworzyłoby państwu możliwość oddziaływania na sferę eksploatacyjną i inwestycyjną przedsiębiorstw przy pomocy narzędzi rynkowych dyscyplinujących działalność gospodarczą tych podmiotów gospodarczych.

Reasumując można stwierdzić, że doświadczenia antycyklicznej polityki finansowej państwa włoskiego powinny być wykorzystane w reformowanej gospodarce polskiej.

FINANCIAL INTERVENTIONISM OF ITALIAN STATE IN YEARS 1967-1986

Summary

State countercyclical financial interventionism is conceived here as a permanent intervention of a state into the economy of a country by means of financial instruments directed at preventing economic fluctuations.

In a market economy financial instruments are easier to assimilate than administrative and regulative instruments.

The Italian State tries to improve the economic balance of the country by manipulating the financial flows. Thus it prevents business fluctuations of national economy. The possibilities of the State exerting influence on the economy of the country depend on social and economic doctrines adopted by the governing elites and on institutional and administrative infrastructure.

In the article the Italian economy has been divided into two basic markets: money and short-term credit market and capital and long-term credit market.

The policy of direct refinancing, the regulation of obligatory reserve, the policy of open market and the control of foreign financial relations have been analyzed.

The analyses of empirical data justifies the conclusion that financial instruments at the State disposal played small role in moderating the business fluctuations of national economy. Competition among banks, internationalization of bank systems, widening the specialization of banks, the emergence of Euro-currency market are among the most important factors reducing the effectiveness of the State financial policy aimed at preventing business fluctuations of economy. Such a policy is more efficient in times of economic expansion than during depression.

The article ends with conclusions concerning the possibilities of employing financial instruments in future, reformed Polish economy.