

JÓZEF RUTKOWSKI

TEORIA I PRAKTYKA POLITYKI PIENIĘŻNO-KREDYTOWEJ
WE WSPÓŁCZESNYM KAPITALIZMIE

I

Cechą charakterystyczną problematyki dotyczącej stosunków pieniężno-kredytowych we współczesnej gospodarce kapitalistycznej jest fakt, że zarówno w praktycznej działalności gospodarczej, jak i w teorii ekonomii ciężar gatunkowy zjawisk pieniężno-kredytowych przesunął się obecnie zdecydowanie od pieniądza i pieniężnej teorii kredytu do kredytu i kredytowej teorii pieniądza¹.

To przesunięcie głównego punktu zainteresowań wynika przede wszystkim ze wzrostu roli kredytu w porównaniu ze zjawiskami czysto pieniężnymi. Wprawdzie pieniądz i kredyt zawsze występowały w związku i wzajemnym uwarunkowaniu, jednak w miarę rozwoju gospodarki kapitalistycznej sfera kredytu staje się coraz mniej uzależniona od fenomenów czysto pieniężnych. Wynika to przede wszystkim z rozwoju obrotu bezgotówkowego, cyrkulacji różnych rodzajów pieniądza kredytowego i wzrostu roli tworzenia pieniądza bankowego.

Przy badaniu zjawisk kredytu nie można wprawdzie abstrahować od roli pieniądza gotówkowego, jego ilości w obiegu, systemu emisji itp., jednak pieniądz gotówkowy i dyspozycja nim zeszły w wysoko rozwiniętych krajach kapitalistycznych na dalszy plan w porównaniu z rolą pieniądza bankowego jako głównego źródła kredytu i środka rozliczeniowego w obrocie bezgotówkowym².

¹ Por. J. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, New York 1954, s. 717.

² w wysoko rozwiniętych krajach, jak np. w USA i w Wielkiej Brytanii około 90% transakcji reguluje się drogą bezgotówkową, a stosunek pieniądza gotówkowego w obiegu do ogólnej masy środków pieniężnych, tj. do obiegu gotówkowego i depozytów na żądanie, wynosił w latach 1950—1955 w USA 20—22% w W. Brytanii 24—30%, we Francji 48—51%, w NRF 38—43%,

Oddziaływanie państwa na rynek kredytowy istniało już w starożytności i średniowieczu, zmalało w okresie wolnokonkurencyjnego kapitalizmu, aby znów wzrosnąć w okresie kapitalizmu monopolistycznego. Współczesny rynek kredytowo-kapitałowy znajduje się pod bezpośrednim wpływem państwa burżuazyjnego, które stara się kontrolować i regulować sferę kredytu, przy czym w wielu teoriach burżuazyjnych, jak i w praktyce gospodarczej polityce pieniężno-kredytowej przypisuje się dużą rolę w świadomym kształtowaniu procesów ekonomicznych, gdyż kontrolę i regulowanie kredytu uznano za jedno z głównych narzędzi regulowania koniunktury.

Ze względu na niemożność wyczerpania choćby głównych teorii z tego zakresu, ograniczę się do oceny poglądów tych ekonomistów, którzy wywarli wpływ na charakter stosowanej współcześnie polityki pieniężno-kredytowej, przede wszystkim w dziedzinie regulowania warunków kredytu drogą manipulowania wysokością stopy procentowej.

II

Pewna grupa ekonomistów burżuazyjnych reprezentuje pogląd, że pieniądz — a zatem i kredyt — zachowuje się obojętnie w stosunku do procesów gospodarczych, wobec czego jest on uważany za czynnik neutralny. Twierdzenie to stanowi punkt wyjścia dla twórców i zwolenników tzw. neutralnej teorii pieniądza, rozwiniętej szczególnie w okresie międzywojennym przez takich ekonomistów, jak K. Wicksell, F. A. Hayek, W. Egle, J. G. Koopmans, G. Kroll i W. Huppert. Używają oni pojęcia neutralnego pieniądza w tym znaczeniu, że pieniądz nie powinien wywierać żadnego samodzielnego wpływu na produkcję i ceny³. Według W. Hupperta pieniądz jest tylko narzędziem przy dokonywaniu rozrachunków i nie ma wpływu na proces wymiany, stanowi bowiem tylko stadium przejściowe między aktami wymiany towarów, a kształtowanie się cen może dokonywać się bez wpływu pieniądza⁴.

Zwolennicy neutralności pieniądza odrywają pieniądz od jego

³ Por. G. Kroll, *Neutrales Geld und Kapitalbildung*, Berlin 1935, s. 16, oraz J. G. Koopmans, *Zum Problem des „Neutralen“ Geldes*, w: *Beiträge zur Geldtheorie*, Wien 1933, s. 228.

⁴ W. Huppert, *Neutralität des Geldes*, „Finanzarchiv”, 1937, Tübingen, t. IV, s. 453-457.

istoty towarowej i przypisują mu znaczenie tylko funkcjonalne jako pośrednikowi wymiany. Poglądy ich świadczą o oderwaniu teorii neutralnego pieniądza od rzeczywistości, gdyż traktują oni pieniądz jako znak wymiany i są bliscy poglądom nominalistów. Według tej teorii pieniądz nie ma własnej wewnętrznej wartości, a tylko zewnętrzną wartość wymienną i wobec tego można tak regulować jego ilość, aby wyeliminować wpływ pieniądza na poziom cen i innych wielkości ekonomicznych⁵.

Neutralizację pieniądza utożsamia się przeważnie ze stabilizacją jego siły nabywczej. Zdaniem R. G. Hawtreya, ustabilizowanie siły nabywczej pieniądza ma pozwolić na wyeliminowanie wahań koniunktury⁶. J. G. Koopmans twierdzi, że ustabilizowania wymaga nie tylko ogólny przeciętny poziom cen, ale i wszystkie poszczególne odcinki cen⁷. Aby to osiągnąć, należy każdorazowo dostosować ogólną sumę pieniądza do ogólnej masy towarowej⁸, bowiem zarówno inflacja, jak i deflacja godzą w neutralność pieniądza⁹.

Autorzy, którzy są zwolennikami stałości cen, wskazują na trudności stabilizacji siły nabywczej pieniądza, zwłaszcza w gospodarce otwartej¹⁰. Mimo to niektórzy z nich próbowali znaleźć sposób na zneutralizowanie pieniądza. Próby te były wynikiem przeświadczenia, że kryzysy gospodarcze są skutkiem nieprawidłowego funkcjonowania czynników pieniężnych, wobec czego trzeba wyeliminować ich ujemny wpływ na przebieg cyklu, aby zapobiec zarówno depresjom, jak i zbyt wysokiej koniunkturze¹¹.

W. Huppert stwierdza wyraźnie, że pieniądz nie może być środkiem polityki stabilizacyjnej. Uważa, że nie należy wykorzystywać pieniądza jako narzędzia polityki pieniężnej i kredytowej, która zmierza do osiągnięcia stabilizacji gospodarki drogą regulowania kredytu i stopy procentowej. Kredyt nie powinien w ogóle podlegać regulowaniu ilościowemu ani jakościowemu. Zdaniem Hupperta, polityka regulowania koniunktury powinna pobudzać obrót towa-

⁵ W. Egle, *Zur Frage des „neutralen Geldes“*, „Zeitschrift für Nationalökonomie“, 1938, t. IX, zes. 1, s. 15.

⁶ R. G. Hawtreay, *The Art of Central Banking*, London 1932, s. 304.

⁷ J. G. Koopmans, op. cit., s. 254.

⁸ Ibidem, s. 256–257.

⁹ Por. G. Kroll, op. cit., s. 49.

¹⁰ L. Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, München und Leipzig 1924, s. 221.

¹¹ J. G. Koopmans, *Zum Problem...* op. cit., s. 359.

rowy, ale bez gospodarowania pieniądzem i bez czynienia z pieniądza samodzielnego instrumentu tej polityki¹².

Do zwolenników pełnej neutralności pieniądza w teorii i rzeczników stosowania odpowiedniej polityki neutralnego pieniądza zaliczyć można w szczególności J. G. Koopmansa i W. Egle'a. Uważają oni, że pojęcie neutralnego pieniądza jest normatywne i możliwe do zastosowania w praktyce. Jakkolwiek większość autorów przyjmujących pojęcie neutralnego pieniądza posługuje się nim tylko jako analitycznym narzędziem teoretycznym, które stanowi formę klauzuli *ceteris paribus* w odniesieniu do czynników monetarnych¹³, to jednak nie można zgodzić się z tezą J. Czarkowskiego czy O. Veita, że koncepcja neutralnego pieniądza jest wyłącznie teoretycznym pomocniczym instrumentem badawczym, celowo stworzonym dla warunków równowagi¹⁴. Przeczy temu wspomniane stanowisko Koopmansa, Egle'a i tych ekonomistów, którzy uważają, że utrzymywanie stopy procentowej na umiarkowanym poziomie czyni pieniądz (a właściwie kredyt) neutralnym w stosunku do aktywności gospodarczej, a w szczególności inwestycyjnej¹⁵.

Teoria neutralnego pieniądza nie zyskała szerszego uznania i zdecydowana większość ekonomistów już od dawna stała na stanowisku, że czynnik pieniężny odgrywa aktywną rolę w życiu gospodarczym, zwłaszcza w kształtowaniu koniunktury. Wśród licznej grupy twórców i zwolenników monetarnej teorii koniunktury gospodarczej głównymi postaciami są: R. G. Hawtrey, A. Pigou, J. M. Keynes i R. F. Harrod w Anglii, A. Hahn, J. Schumpeter, W. Röpke i R. Stucken w Niemczech, A. H. Hansen, W. C. Mitchell, L. V. Chandler i A. G. Hart w USA. Opierają się oni na poglądzie, że zadaniem polityki pieniężnej jest nie neutralizowanie, ale raczej aktywizacja pieniądza w celu stabilizacji rozwoju ekonomicznego. Zwolennicy „aktywnego pieniądza” uznają dwie zasadnicze wersje polityki kredytowej, tj. polityki taniego kredytu i polityki drogiego kredytu.

Wśród reprezentantów aktywnej roli czynników monetarnych w kształtowaniu koniunktury gospodarczej czołowe miejsce zajmuje

¹² W. Huppert, *Neutralität des Geldes*, „Weltwirtschaftliches Archiv” 1937, t. IV, Tübingen, s. 467–474.

¹³ Por. E. Szczepanik, *Zagadnienie neutralnego pieniądza*, „Ekonomista” 1938, t. III, s. 53.

¹⁴ J. Czarkowski, *Teoria stopy procentowej*, Kraków 1947, s. 2, oraz O. Veit, *Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität*, Frankfurt a/Main 1948, s. 45.

¹⁵ Por. N. Macrae, *The London Capital Market*, London 1955, s. 182.

J. M. Keynes oraz jego następcy. Keynes jest zwolennikiem taniego kredytu, osiąganego w wyniku świadomego utrzymywania stopy procentowej na niskim poziomie w drodze odpowiedniej polityki banku centralnego, w szczególności drogą zwiększania ilości pieniądza, nawet kosztem stałej umiarkowanej inflacji.

W *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* stopę procentową uzależnia Keynes od wynagrodzenia za rezygnację z płynności na określony czas, zaś jej wysokość od nasilenia skłonności do utrzymywania bogactwa w formie gotówkowej i od ilości pieniądza, jaką dysponuje społeczeństwo¹⁶. Stwierdza, że preferencja płynności, jaką wykazuje społeczeństwo, wyraża się w motywie transakcji, motywie ostrożności i motywie spekulacji. Popyt na pieniądz, odzwierciedlający preferencję płynności, daje się więc oddzielić od jego podaży, zależnej w znacznej mierze od systemu bankowego, który drogą regulowania ilości pieniądza może wpłynąć na wysokość stopy procentowej.

Pięniężna stopa procentowa odgrywa — zdaniem Keynesa — zasadniczą rolę w kształtowaniu się rozmiarów zatrudnienia, rozmiarów inwestycji, a poprzez mnożnik inwestycyjny — ogólnych rozmiarów produkcji. Rozmiary zatrudnienia zależą według Keynesa od trzech czynników: 1. od skłonności do konsumpcji, 2. od krańcowej wydajności kapitału, czyli od skłonności do inwestycji oraz 3. od stopy procentowej.

Skłonność do inwestycji uzależnia Keynes od krańcowej wydajności kapitału¹⁷, która w znacznej mierze zależy od wysokości stopy procentowej. Gdy więc są niezatrudnione czynniki produkcji, a skłonność do inwestycji jest niedostateczna, wtedy należy ją po-

¹⁶ J. M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Warszawa 1956, s. 213. Teoria Keynesa uzasadniająca stopę procentową „rezygnacją z płynności” tak bardzo przypadła do gustu współczesnym ekonomistom burżuazyjnym, że niektórzy z nich, jak np. H. Rittershausen i F. Höfermann, uzasadniają „rezygnacją z płynności” nawet pobieranie procentu od kredytu udzielonego przez banki handlowe (por. H. Rittershausen, *Bankpolitik*, Frankfurt a. M. 1956, s. 137, oraz F. Höfermann, *Geldmarkt und Geldmarktgeschäfte*, Frankfurt a. M. 1959, s. 26). Zawahali się oni jednak przed uzasadnieniem tymże motywem pobierania procentu przez bank centralny i nie określają „istoty” procentu tego typu.

¹⁷ Chcę tu zaznaczyć, że niektórzy ekonomiści burżuazyjni, jak A. P. Lerner i F. A. Lutz kwestionują wartość analityczną pojęcia „krańcowa wydajność kapitału” w odniesieniu do kapitału rzeczowego, ponieważ nie da się określić krańcowego produktu kapitału.

budzić, obniżając stopę procentową, aby — *ceteris paribus* — podnieść krańcową wydajność kapitału. W tym celu należy zwiększyć ilość pieniądza. Zależność między ilością pieniądza a poziomem cen ujmuje Keynes początkowo w następującą formułę: „Dopóki istnieje bezrobocie, z a t r u d n i e n i e zmienia się w tej samej proporcji, co ilość pieniądza, skoro zaś nastanie pełne zatrudnienie, ceny zmieniają się w tej samej proporcji, co ilość pieniądza”¹⁸. Uwzględnia on niejednorodny stopień reakcji poszczególnych czynników gospodarczych na zmianę ilości pieniądza, uważa jednak, że zmiana ilości pieniądza działa za pośrednictwem stopy procentowej na popyt efektywny, na krańcową wydajność kapitału, podział nowego dochodu i wzrost dochodu narodowego.

Keynes nie ogranicza zalecanych środków pobudzenia skłonności do inwestowania wyłącznie w narzędzia polityki pieniężno-kredytowej, ale dopuszcza także stosowanie środków z zakresu polityki finansowej, realizowanej przez państwo. Te zasady teorii Keynesa stały się podstawą polityki gospodarczej wielu współczesnych państw kapitalistycznych, jak i podstawą współczesnych teorii w ekonomii burżuazyjnej, znanych pod ogólną nazwą keynesizmu¹⁹.

Chociaż Keynes widzi związek między stopą procentową a stopniem dochodowości z zastosowania wypożyczonej sumy jako kapitału funkcjonującego, to jednak rozpatruje on tylko zależność krańcowej wydajności kapitału od stopy procentowej, a pomija zależność odwrotną: stopy procentowej od stopy zysku.

W rzeczywistości ta druga zależność ma znaczenie decydujące. Odpowiednia stopa zysku umożliwi w ogóle płacenie procentu przez właściciela kapitału funkcjonującego. Stopa procentowa jest określona w swej wysokości przez stopę zysku i normalnie nie może jej przekroczyć. Popyt na kapitał pożyczkowy określony jest przede wszystkim różnicą między spodziewaną stopą zysku a stopą procentową, jaką trzeba płacić za korzystanie z kapitału obcego. Pod tym warunkiem kapitaliści decydują się zaciągać kredyt na powiększenie kapitału własnego. Wyjątek stanowi sytuacja przymusowa, spowodowa-

¹⁸ J. M. Keynes, op. cit., s. 379.

¹⁹ Niektórzy ekonomiści burżuazyjni wykazują bezkrytyczny zachwyt dla teorii Keynesa i uważają ją za rewolucję w myśli ekonomicznej (np. L. R. Klein, w pracy *The Keynesian Revolution*, New York 1947), a inni twierdzą, że dzięki Keynesowi problem cyklu koniunkturalnego może być uważany za rozwiązany (por. R. J. P. Van Glinstra Bleeker, *Guided Money*, Amsterdam 1956, s. 1–2).

wana warunkami walki konkurencyjnej lub groźbą upadłości, co ma miejsce w szczególności w początkowej fazie kryzysu. Kapitaliści zaciągają wtedy kredyt w celu ratowania posiadanej substancji kapitałowej i nie oglądają się na wysokość różnicy między stopą zysku a stopą procentową²⁰.

Moment osiągnięcia zysku jest czynnikiem decydującym o stosunkach kredytowych między kapitalistami i on powinien stanowić punkt wyjściowy każdej teorii stopy procentowej w kapitalistycznym sposobie produkcji. W normalnych okolicznościach nie może dojść do zrównania się stopy procentowej ze stopą zysku od kapitału funkcjonującego ani do zaniku stopy procentowej, tak długo, jak długo istnieje kapitalizm i immanentny mu główny motyw osiągnięcia zysku od kapitału. W stosunkach kredytowych znajduje też wyraz konkurencja między kapitalistami reprezentującymi podaż kapitału pożyczkowego a kapitalistami zgłaszającymi popyt na ten kapitał. Stosunek podaży do popytu jest wyrazem układu sił w walce konkurencyjnej o podział wytworzonej wartości dodatkowej.

Brak równowagi między podażą kapitału pożyczkowego a popytem na ten kapitał jest w warunkach wolnej konkurencji przyczyną wahań stopy procentowej. W okresie przewidywań wysokiej koniunktury ożywienie inwestycyjne prowadzi do wzrostu popytu na kapitał i — *ceteris paribus* — do wzrostu stopy procentowej. Przewidywanie załamania gospodarczego spowoduje osłabienie aktywności gospodarczej, spadek popytu na kredyt i — *ceteris paribus* — spadek stopy procentowej.

Od strony podaży kapitału pożyczkowego reakcja nie wydaje się być tak prosta. Wprawdzie wzrost wolnych kapitałów do wypożyczenia wywołuje zwykle (*ceteris paribus*) spadek stopy procentowej, a spadek sumy wolnych kapitałów pieniężnych działa w kierunku wzrostu stopy procentowej, to jednak odwrotna zależność nie musi być wprost proporcjonalna. To znaczy, że spadek stopy procentowej niekoniecznie wywołuje proporcjonalny spadek skłonności do akumulacji pieniężnej, a wzrost stopy procentowej nie musi wywołać wprost proporcjonalnego bodźca do zwiększania akumulacji pieniężnej. Czasem reakcja może być odwrotna, a komplikuje ją kreacja pieniądza i kredytu przez banki. Skoro bank centralny może emitować bilety stanowiące podstawę udzielania kredytu, to jego działalność kredytowa, rozpatrywana od strony rentowności, nie jest ogra-

²⁰ Por. K. Marx, *Das Kapital*, t. III, Berlin 1949, s. 532—533.

niczona, ponieważ bank centralny ponosi tylko niewielkie koszty emisji biletów i koszty manipulacyjne związane z udzielaniem kredytu. Realizując politykę gospodarczą państwa zważa on jednak na to, aby nie udzielić kredytu w bezwzględnym nadmiarze w stosunku do potrzeb gospodarki, bo wtedy nadmierny strumień pieniądza wywołałby inflację. Podobną przezorność i umiarkowanie w udzielaniu kredytu zachować muszą banki handlowe tworzące pieniądz bankowy, aby nie narazić się na nadmierny spadek stopy procentowej.

W okresie kapitalizmu monopolistycznego duże banki handlowe mogą uchronić się przed skutkami nadmiernej podaży kredytu, gdy w drodze umów monopolowych ustalają warunki kredytu²¹. Dzięki temu nawet w okresach polityki taniego i obfitego kredytu są one w stanie utrzymać dostateczny stopień zyskowności operacji kredytowych.

III

W nowszych teoriach dotyczących wysokości stopy procentowej i jej wpływu na aktywność gospodarczą uwzględnia się czynnik czasu. Podaż kapitału pożyczkowego uzależnia się od przewidywań kształtowania się stóp procentowych w porównaniu z innymi alternatywnymi formami dochodów z kapitału, a popyt na kapitał pożyczkowy nie tyle od aktualnie osiąganey, ile od spodziewanej stopy zysku; od przyszłej stopy zysku zależeć będzie zatem różnica między nią a stopą procentową aktualnie płaconą. Szczególne znaczenie ma to w odniesieniu do długoterminowego kredytu, zaciąganego na sfinansowanie długofalowych zamierzeń inwestycyjnych. Stopa procentowa, którą jest skłonny płacić dłużnik, zależeć musi od jego przewidywań osiągnięcia zysku; przewidywania zaś kształtują się pod wpływem różnych czynników, głównie o charakterze psychologicznym, i na spekulacjach opartych o minione doświadczenia²². Jak przyznają ekonomiści burżuazyjni zajmujący się drobiazgowo problemem przewidywań, nie można ich uznać za ścisłą podstawę do oceny przyszłej sytuacji. Na tym polega słaba strona koncepcji stopy procentowej rozwijanej przez kontynuatorów Keynesa dla warunków długiego okresu czasu (long run) i ogólnego wzrostu gospodarczego (over-all growth).

Problem stopy procentowej w aspekcie długofalowym w oparciu

²¹ Por. J. Robinson, *The Rate of Interest and other Essays*, London 1952, s. 29.

²² Ibidem, s. 5.

o prace J. M. Keynesa, R. Harroda i M. Kaleckiego podjęła Joanna Robinson. Interesuje ją przede wszystkim rola stóp procentowych w odniesieniu do długofalowego rozwoju gospodarczego, a prace jej są rozwinięciem teorii Keynesa w kierunku analizy długookresowej. Stąd też bada ona przede wszystkim negowany przez M. Kaleckiego wpływ wysokości stóp procentowych na proces inwestycyjny. Do czynników wpływających na poziom zatrudnienia w ujęciu keynesowskim J. Robinson dodaje tzw. rzeczywiste siły (real forces) w postaci gospodarności, produktywności i spodziewanej przyszłej zyskowności kapitału. Te „siły rzeczywiste” mogą również wywierać wpływ na wysokość aktualnej stopy procentowej i na stopę pełnego zatrudnienia²³. J. Robinson rozwija też pojęcie keynesowskiej preferencji płynności i analizuje je w stosunku do różnych rodzajów aktywów (weksle, obligacje i akcje) w zależności od: 1. stopnia ich płynności, 2. stopnia pewności kapitałowej, 3. ryzyka niewypłacalności dłużnika i 4. niepewności przyszłego dochodu.

Przy pewnych założeniach dochodzi ona do wniosku, że decyzje udzielania kredytu lub dokonania lokaty są uzależnione od subiektywnych skłonności do posiadania bardziej dochodowych lub bardziej pewnych lokat. Nadmierne preferowanie jednego rodzaju lokat powoduje spadek stopy procentowej od nich osiąganey i na odwrót. Z kolei zaistniałe różnice w stopie procentowej spowodują zmiany w popycie i doprowadzą do przybliżenia do siebie wysokości stóp procentowych różnych rodzajów aktywów²⁴.

Ponieważ obligacje są papierami wartościowymi o stałym oprocentowaniu, zmiany stopy procentowej w stosunku do nich wyrażają się w ich cenie giełdowej, od której zależy ich aktualna dochodowość. Gdy procent od obligacji jest wyższy niż aktualny poziom innych stóp procentowych, to — *ceteris paribus* — ich cena giełdowa pójdzie w górę i nastąpi obniżenie ich stopy dochodowości. I na odwrót.

J. Robinson, podobnie jak J. R. Hicks²⁵ kładzie duży nacisk na stwierdzenie współzależności poziomu stóp krótkoterminowych i długoterminowych²⁶. Wskazuje na możliwość substytucji kredytu

²³ Ibidem, s. 4–5.

²⁴ Ibidem, s. 6–11.

²⁵ W pracy *Value and Capital*, Oxford 1950, s. 163 i n.

²⁶ J. Robinson, *The Rate...*, op. cit., s. 17. Nieco wyższą stopę dochodowości obligacji od stopy wekslowej wyjaśnia J. Robinson niechęcią posiadania obligacji z jednej strony a koniecznością ich emitowania na pokrycie potrzeb inwestycyjnych z drugiej.

długoterminowego kredytem krótkoterminowym. Uważa, że w warunkach wolnej konkurencji istnieje automatyzm regulujący poziom stóp procentowych i inwestycji, nie dopuszczający do nadmiernego wzrostu stóp procentowych w czasie boomu, gdyż ruch zwykły stóp procentowych stanowi hamulec dla wzrostu inwestycji²⁷. Jest jednak zdania, że celowe obniżanie stóp procentowych przez władze pieniężne stanowi czynnik pobudzający do aktywności gospodarczej i do pełnego zatrudnienia. Jest zwolenniczką zdecydowanej akcji banku centralnego w zakresie regulowania warunków kredytu, choć uważa, że musi on liczyć się z realną sytuacją rynkową, w przeciwnym razie triumfować będą spekulanci. Przyznaje ona, że banki mogą przez porozumienia w rodzaju gentleman's agreement regulować przez pewien okres czasu stopy procentowe, a przez zakupy obligacji mogą nie dopuścić do spadku stopy dyskontowej lub nadmiernego wzrostu stopy płaconej od depozytów²⁸.

Rozpatrując wpływ stopy procentowej na aktywność inwestycyjną, J. Robinson widzi granice inwestycji w pełnym zatrudnieniu siły roboczej i inflacji, wywołanej wzrostem płac nominalnych w szybszym tempie niż wydajność pracy. Uważa, że system bankowy powinien zapobiec inflacji przez podnoszenie stopy procentowej i drenaż rynku z gotówki poprzez sprzedaż obligacji. Za przyczynę inflacji uważa ona tylko wzrost płac, choć nawet wielu ekonomistów burżuazyjnych uznaje, że inflacyjnie działa także wzrost zysków, a nawet wzrost opodatkowania zysków. Bariera inflacyjna ma stanowić — zdaniem J. Robinson — granice dla nadmiernego tempa akumulacji. Radzi ona utrzymywać stopy procentowe na takim poziomie, żeby nie były tak niskie, aby pobudzać akumulację aż do poziomu inflacyjnego, ani tak wysokie, aby zatrzymywały akumulację zbyt daleko od tego poziomu. Uważa, że jedną z przyczyn stagnacji gospodarki kapitalistycznej jest utrzymywanie się stóp procentowych na zbyt wysokim poziomie w stosunku do stopy zysku, co przeszkadza w pomyślnym rozwoju akumulacji. Zdaje ona sobie jednak sprawę, że banki nie są w stanie przestrzegać tych zasad, ponieważ „nie mogą znać przyszłości”²⁹.

Podobnie jak Keynes, tempo inwestycji i decyzje inwestycyjne J. Robinson uzależnia od przewidywań przyszłych zysków, a same

²⁷ Ibidem, s. 23.

²⁸ Ibidem, s. 29, oraz *The Accumulation of Capital*, London 1956, s. 235.

²⁹ J. Robinson, *The Accumulation ...*, op. cit., s. 239.

przewidywania — od subiektywnych ocen przedsiębiorców i możliwości urzeczywistnienia ich zamierzeń³⁰. Jest jednak na tyle realistką, aby nie polegać na czynnikach psychologicznych, wobec czego konstatuje niemożność ujęcia wielkości inwestycji w jakąś formułę i stwierdza, że „w długim okresie czasu stopa akumulacji jest taka, jaka właśnie jest”³¹. Ostatnie zdanie deprecjonuje niemal całkowicie wartość poznawczą i przydatność praktyczną rozważań, mających na celu ustalenie długofalowego wpływu czynników pieniężno-kredytowych na przebieg koniunktury.

IV

Współczesne teorie kredytu i stopy procentowej są z jednej strony uogólnieniem doświadczeń, a z drugiej strony podstawą polityki pieniężno-kredytowej państw kapitalistycznych. Polityka ta zmierza przede wszystkim do regulowania procesów gospodarczych w drodze regulowania strumienia kredytu. Za kamień węgielny polityki pieniężno-kredytowej uważa się stopę procentową³², która ma mieć wpływ na regulowanie wolumenu kredytu zarówno od strony jego podaży, jak i popytu na niego. Jakkolwiek w warunkach współczesnych dużą rolę odgrywa również polityka finansowa (szczególnie zaś zasady opodatkowania) oraz bezpośrednie metody regulowania kredytu, to jednak wciąż jeszcze dużą rolę przypisuje się w teorii i w praktyce stopie procentowej.

Uznanie aktywnej roli kredytu w kształtowaniu działalności gospodarczej, poziomu zatrudnienia i poziomu cen doprowadziło do powstania koncepcji normatywnej roli ceny kredytu, koncepcji opartej na przekonaniu, że tani kredyt pobudza działalność gospodarczą³³, drogi kredyt działa hamująco, a umiarkowana cena kredytu czyni go obojętnym na poziom aktywności gospodarczej.

W okresie panowania systemu waluty złotej i swobody przepływu kapitału w skali międzynarodowej cena kapitału pożyczkowego w danym kraju wpływała bezpośrednio na kształtowanie się jego rezerw złota, a w konsekwencji na kurs walutowy. Na przykład W. Bagehot był zdania, że w przypadku niepomyślnych kursów wa-

³⁰ Ibidem, s. 237—243.

³¹ Ibidem, s. 243.

³² E. Nevin, *The Mechanism of Cheap Money*, Cardiff 1955, s. 39.

³³ Zdanie takie wyraził już W. Bagehot w pracy *Lombard Street*, Warszawa 1876, s. 129.

lutowych trzeba bezzwłocznie podnieść stopę procentową, co spowoduje przypływ pieniądza z zagranicy³⁴. Mechanizm ten przestał działać w okresie ścisłej reglamentacji dewizowej, kontroli ruchu kapitałów oraz zastąpienia motywów ekonomicznych w ruchu kapitałów motywami politycznymi. Wielokrotne fakty ucieczki kapitałów z krajów o wysokich stopach procentowych w okresie międzywojennym były dowodem załamania się mechanizmu ekonomicznego, regulującego przepływy kapitałów. Czynniki polityczne decydował o przepływie kapitałów w szczególności w czasie drugiej wojny światowej i w okresie powojennym.

Teorie uznające ożywczy wpływ niskich stóp procentowych (i ewentualnie wysokich kursów papierów wartościowych) na koniunkturę gospodarczą nie zawsze natrafiają na podatny grunt praktyki. Jeśli przyjąć, że kapitał funkcjonujący istotnie zainteresowany jest w niskim poziomie stóp procentowych, to z drugiej strony posiadacze kapitału pożyczkowego są zwolennikami wysokich stóp procentowych. Przypomnieć tu trzeba, że w warunkach wolnej konkurencji rozpiętość między zyskiem netto od kapitału funkcjonującego a procentem od kapitału pożyczkowego nie mogła być duża. Dopóki stopa zysku kształtowała się wysoko, również dość wysoki był poziom stóp procentowych. Jak zauważył W. Bagehot, w drugiej połowie XIX w. w rozwiniętym kraju kapitalistycznym, jakim była Wielka Brytania, lokowano kapitał na przynajmniej 5%, a Anglik nie zniosłby spadku stopy zysku do 2%.

W. Bagehot nie mógł przewidzieć, że wzrost podaży kapitału pożyczkowego w wyniku przemian w systemie pieniężno-kredytowym i świadome wcielenie w życie polityki taniego kredytu doprowadziło do tego, że stopa procentowa spada często do 2% i mniej w stosunku rocznym. Możliwość przyjęcia tego faktu przez posiadaczy kapitału pożyczkowego wynika stąd, że prywatni kapitaliści dysponują ogromnymi sumami kapitału i mimo niskiej stopy dochodu osiągają dostatecznie wysoką sumę dochodów netto. Poza tym lokują kapitał w przedsięwzięcia o różnej stopie zyskowności. W niskoprocentowanych aktywach płynnych utrzymują oni nieznaczną część kapitału, przeważającą zaś w państwowych papierach wartościowych lub obligacjach i akcjach przemysłowych. Jak wskazują dane statystyczne z okresu polityki taniego kredytu w Wielkiej Brytanii w latach 1932—1938, najniższa stopa dochodowości od 2,5-procentowych obli-

³⁴ Ibidem, s. 40—49.

gacji rządowych (konsoli) wahała się od 2,9% do 3,7%, od obligacji przemysłowych 3,9—4,6%, od akcji uprzywilejowanych 4,0—4,8%, a od akcji zwykłych 3,7—6,1% rocznie³⁵.

W okresie polityki taniego kredytu pobiera się od kredytów krótkoterminowych rzeczywiście niską stopę procentową, szczególnie od weksli skarbowych. Kredytów tego rodzaju udzielają głównie banki, które mogą się zadowalać niską stopą procentową, ponieważ handlują nisko oprocentowanym, pomnożonym przez współczynnik tworzenia kredytu, cudzym kapitałem pieniężnym, dzięki czemu są w stanie osiągnąć dość wysoką stopę zysku w stosunku do kapitału własnego.

Jak z tego wynika, niskie stopy procentowe nie wywołują specjalnie ujemnego wpływu na podaż kredytu, zwłaszcza gdy bank centralny zapewnia bankom handlowym dostateczną zdolność udzielania kredytu i płynność ich środków przez zasadę przychodzenia im w każdej chwili z pomocą gotówkową (zasada ever-open — back-door). Wysoka płynność kredytowa banków odnosi się przede wszystkim do udzielania bankowego kredytu krótkoterminowego, którego podaż może być zwiększana prawie dowolnie, niezależnie od zmian w stopie procentowej. Dzięki temu zwiększony popyt na kredyt może być zawsze zaspokojony, o ile tylko nie przeszkadzają w tym ogólne względy natury gospodarczej i politycznej, w szczególności zaś niebezpieczeństwo inflacji kredytowej.

W tych państwach, w których banki zakupują papiery wartościowe, istnieje również możliwość uelastyczenia podaży kredytu długoterminowego³⁶. Oznacza to, że wprowadzenie niskich stóp procentowych we współczesnej gospodarce kapitalistycznej nie napotyka na przeszkody w postaci niedostatecznej podaży kredytu.

Możemy więc rozpatrzeć politykę taniego kredytu od strony jej zasadniczego celu, jakim jest wpływ na koniunkturę. Polityka ta oparta jest na teoretycznym uzasadnieniu jej przez ogromną liczbę ekonomistów burżuazyjnych, którzy przeważnie biorą za punkt wyjścia teorię Keynesa.

F. W. Paish zdefiniował politykę taniego „pieniądza” następu-

³⁵ Por. E. Nevin, *The Mechanism of Cheap Money*, Cardiff 1955, tablice na s. 113 i 206.

³⁶ Por. R. Stucken, *Die Besonderheiten der Geld- und Kreditpolitik in Westdeutschland und ihre konjunkturpolitische Bedeutung*, Berlin—München 1954, s. 1—9.

jąco: „W najprostszym wyrażeniu polityka taniego pieniądza jest polityką obniżania lub niedopuszczania do wzrostu stóp procentowych drogą zwiększania ilości pieniądza”³⁷. Zdaje on sobie sprawę z faktu, że wpływ wzrostu ilości pieniądza na poziom stóp procentowych zależy przede wszystkim od popytu na kredyt, czyli od zaufania do pomyślnej koniunktury gospodarczej. Jeśli przewidywania koniunktury są bardzo pomyślne, to popyt na kapitał pożyczkowy jest duży i wymaga zwiększenia jego podaży. W przypadku zgłaszania popytu na kredyt bankowy, jego podaż bywa zwiększana w drodze wzrostu emisji biletów bankowych lub kreacji pieniądza bankowego. Wzrost ilości pieniądza zależy przede wszystkim od banku centralnego, który może z dodatkowej emisji zwiększyć rezerwy kasowe banków handlowych, gdy skupuje od nich część dokumentów kredytowych, zwłaszcza rządowych papierów wartościowych. Następuje wzrost zdolności udzielania kredytu przez banki handlowe. Obniżenie stóp procentowych pociąga za sobą — zdaniem Paisha — znaczny wzrost popytu na kredyt dyskontowy, a w mniejszym stopniu na kredyt długoterminowy i na kredyt na rachunku bieżącym w banku. Wynika to stąd, że w stosunku do kredytu długoterminowego działa czynnik spekulacji, a kredyt na rachunku bankowym zaciągany jest zawsze do sumy istotnych potrzeb przedsiębiorstw, a więc popyt na niego jest w stosunku do zmian stopy oprocentowania mało elastyczny³⁸.

Również inni ekonomiści współcześni podkreślają, że tani kredyt pobudza popyt na dobra kapitałowe i wpływa na ożywienie koniunktury. Jednak niektórzy z nich — jak R. S. Sayers czy P. Einzig — radzą wpływu tego nie przeceniać³⁹ i przestrzegają przed nadużywaniem polityki taniego kredytu, opartej na nadmiernej kreacji pieniądza, ponieważ prowadzi ona do inflacji⁴⁰. Według Sayersa inflacja pojawia się na skutek trudności przewidywań przyszłej sytuacji, wobec czego nie można postawić diagnozy we właściwym czasie, ponieważ sygnały dochodzą do systemu bankowego poprzez spóźnioną sprawozdawczość statystyczną⁴¹.

W świetle tego zdania Sayersa czystą spekulacją myślową są

³⁷ F. W. Paish, *The Post-War Financial Problem and other Essays*, London 1950, s. 16.

³⁸ Ibidem, s. 17.

³⁹ R. S. Sayers, *Modern Banking*, Oxford 1951, s. 199.

⁴⁰ Ibidem, s. 17.

⁴¹ Por. R. S. Sayers, *Central Banking after Bagehot*, Oxford 1957, s. 3.

konstrukcje E. Nevin, dotyczące badania tzw. elastyczności poziomu przyszłych stóp procentowych na podstawie zmian zachodzących w istniejącej stopie procentowej. Nevin uważa, że elastyczność przewidywań wykazywana przez inwestorów ma duże znaczenie dla utrzymania polityki „taniego pieniądza”, ponieważ determinuje ona rentowność poczynań inwestycyjnych⁴². Wśród wielu motywów, które E. Nevin wymienia jako przyczyny wprowadzenia taniego kredytu w czasie wielkiego kryzysu lat 1929–1933⁴³, za główny uznać można dążenie do pobudzenia aktywności inwestycyjnej przez niskie koszty kredytu.

Skoro znaczna część ekonomistów burżuazyjnych jest zdania, że polityka taniego kredytu powinna wzmocnić działalność gospodarczą, to powstaje pytanie, czy znajduje to potwierdzenie w konfrontacji z praktyką. Weźmy na przykład sytuację z lat 1932–1939, kiedy to oficjalną stopę bankową w Wielkiej Brytanii utrzymywano na bardzo niskim poziomie 2,5%; stopa procentowa od weksli skarbowych kształtowała się w latach 1933–1938 na poziomie około 0,6%, stopa dyskontowa od 3-miesięcznych weksli handlowych (tzw. Bank Bills) 0,6–1,2%, a stopa procentowa na „pieniądz dzienny” około 0,7% rocznie. Kredyt był więc bardzo tani. Mimo to, produkcja nie wzrastała i utrzymywała się długotrwale depresja. Ogólna suma kredytu nie tylko nie zwiększała się, ale okresowo nawet spadała⁴⁴.

Małą efektywność taniego kredytu potwierdza sytuacja gospodarcza głównych krajów kapitalistycznych po drugiej wojnie światowej, obfitująca w tzw. recesje gospodarcze, będące w istocie rzeczy kryzysami występującymi w różnym stopniu nasilenia.

Najsilniej przeżywały objawy kryzysu Stany Zjednoczone w trzech kolejnych „recesjach” 1948/49, 1953/54 i 1957/58. W czasie pierwszego kryzysu powojennego nie zmieniano stopy dyskontowej banków Systemu Rezerwy Federalnej (panowała zresztą bardzo niska stopa dyskontowa 1,5% — por. tablica 2), obniżono natomiast poziom rezerw obowiązkowych banków S.R.F. W czasie recesji 1953/54 obniżono stopę dyskontową z 2% w styczniu 1953 r. na 1,75% w lutym 1954 r., a następnie w kwietniu 1954 r. na 1,5%; nieco wcześniej obniżone zostały rezerwy obowiązkowe banków S.R.F. Wreszcie w czasie kryzysu 1957/58 znów obniżona została stopa dyskontowa

⁴² E. Nevin, *The Mechanism of Cheap Money*, Cardiff 1955, s. 65–74.

⁴³ Por. ibidem, s. 57–59.

⁴⁴ Por. ibidem, tablice na s. 113, 114, 121 i 126.

Tablica 1

Rezerwy obowiązkowe banków członkowskich Systemu Rezerwy
Federalnej w % do depozytów

Od daty	Depozyty na żądanie (netto)			Depozyty za wypowiedzeniem	
	Banki w miastach rezerwy centralnej	Banki w miastach rezerwowych	Banki w miastach pozarezerwowych	Banki w miastach rezerwy centralnej i rezerwow.	Banki w miastach pozarezerwowych
21 VI 1917	13	10	7	3	3
16 VIII 1936	19,5	15	10,5	4,5	4,5
1 III 1937	22,75	17,5	12,25	5,25	5,25
1 V 1937	26	20	14	6	6
16 IV 1938	22,75	17,5	12	5	5
1 XI 1941	26	20	14	6	6
20 VIII 1942	24	—	—	—	—
14 IX 1942	22	—	—	—	—
3 X 1942	20	—	—	—	—
27 II 1948	22	—	—	—	—
11 VI 1948	24	—	—	—	—
16, 24 IX 1948*	26	22	16	7,5	7,5
1, 5 V 1949*	24	21	15	7	7
30 VI, 1 VII 1949	—	20	14	6	6
1, 11 VIII 1949	23,5	19,5	13	5	—
16, 18 VIII 1949	23	19	12	—	5
25 VIII 1949	22,5	18,5	—	—	—
1 IX 1949	22	18	—	—	—
11,16 I 1951*	23	19	13	6	6
25 I, 1 II 1951	24	20	14	—	—
1, 9 VII 1953*	22	19	13	—	—
16, 24 VI 1954*	21	—	—	5	5
29 VII, 1 VII 1954	20	18	12	—	—
27 II, 1 III 1958*	19,5	17,5	11,5	—	—
20 III, 1 IV 1958	19	17	11	—	—
17 IV 1958	18,5	—	—	—	—
24 IV 1958	18	16,5	—	—	—

Źródło: Federal Reserve Bulletin, 1958, June, s. 660.

* Pierwsze daty zmian dotyczą banków w miastach pozarezerwowych, a drugie w miastach rezerwy centralnej i w miastach rezerwowych.

z 3,5% do 3% w listopadzie 1957 r., a następnie skokami po 0,25% w styczniu, 0,5% w marcu i kwietniu 1958 r. aż do poziomu 1,75%; w marcu i kwietniu 1958 r. dokonano znacznego obniżenia rezerw obowiązkowych banków S.R.F. (por. tablica 1). Wobec faktu równoczesnego stosowania innych środków antykrzysowych, trudno ocenić oddzielnie skuteczność obniżki stopy procentowej i poziomu rezerw obowiązkowych.

W przypadku kryzysu 1957/58 zauważyć wypada fakt spóźnionej reakcji władz monetarnych na objawy kryzysu. Skoro panuje przekonanie o pozytywnej roli narzędzi polityki pieniężno-kredytowej, to powstaje pytanie, dlaczego nie zostały one w porę zastosowane,

Tablica 2

Stopa dyskontowa banków centralnych Wielkiej Brytanii, Francji i USA w latach 1938—1958

Bank Angielski		Bank Francuski		System Rez. Federalnej**	
od daty	%	od daty	%	od daty	%
1932	2,5	12 V 1938	2,5	1937	1
24 VIII 1939	4	27 IX 1938	3	12 I 1948	1,25
28 IX 1939	3	24 XI 1938	2,5	13 VIII 1948	1,5
			2	21 VIII 1950	1,75
26 X 1939	2	3 I 1959	1,75	16 I 1953	2
8 XI 1951	2,5	17 III 1941	1,625	5 II 1954	1,75
11 III 1952	4	19 I 1945	2,25*	16 IV 1954	1,5
17 IX 1953	3,5	9 I 1947	3*	15 IV 1955	1,75
13 V 1954	3	9 X 1947	4*	5 VIII 1955	2
27 I 1955	3,5	4 IX 1948*	3	9 IX 1955	2,25
24 II 1955	4,5	30 IX 1948	2,5	18 XI 1955	2,5
7 II 1957	5	8 VI 1950	3	13 VI 1956	2,75
19 IX 1957	7	11 X 1951	4	24 VIII 1956	3
20 III 1958	6	8 XI 1951	3,5	23 VIII 1957	3,5
22 V 1958	5,5	17 IX 1953	3,25	15 XI 1957	3
19 VI 1958	5	4 II 1954	3	24 I 1958	2,75
14 VIII 1958	4,5	2 XII 1954	4	7 III 1958	2,25
20 XI 1958	4	11 IV 1957	4	18 IV 1958	1,75
		12 VIII 1957	5	12 IX 1958	2
		16 X 1958	4,5	7 XI 1958	2,5

Źródła: The Financial Times i The Federal Reserve Bulletin.

* Stopy procentowe od papierów publicznych i weksli handlowych były o 0,5% niższe.

** Stopy stosowane przy dyskoncie i zaliczkach dla banków członkowskich S.R.F. przez banki rezerwy centralnej w Nowym Jorku i Chicago.

co — zdaniem Hawtreya — ma rozstrzygające znaczenie dla skutecznego ich działania⁴⁵.

Spadek ogólny produkcji przemysłowej w USA wystąpił już w sierpniu 1957 r., a w tymże czasie podniesiono stopę dyskontową S.R.F z 3% na 3,5%, aby ją obniżyć do 3% dopiero od 15 listopada;

Tablica 3

Stopy dyskontowe i lombardowe oraz procent nadzwyczajny od przekroczenia w dół minimum rezerw obowiązkowych w NRF

Od daty	Stopy procentowe w stosunku do kredytobiorców poza systemem banków centra- lnych		Stopy procentowe Bank Deutscher Länder w stosunku do Landeszentral- banken i Berliner Zentralbank		Procent nadzwyczajny ponad stopę lombardową dla in- stytucji kredyto- wych przy prze- kroczeniu w dół min. rezerw obowiązkowych
	dyskont	lombard	dyskont	lombard	
1 VII 1948	5	6	1	2	1
1 XII 1948	—	—	—	—	3
27 V 1949	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{3}$	—	—	—
14 VII 1949	4	5	—	—	—
27 X 1950	6	7	—	—	—
1 XI 1950	—	—	—	—	1
1 I 1951	—	—	—	—	3
1 VII 1951	—	—	3	4	—
29 V 1952	5	6	2	3	—
21 VIII 1952	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	—
8 I 1953	4	5	1	2	—
11 I 1953	3 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$	—
20 V 1954	3	4	$\frac{1}{2}$	1	—
4 VIII 1955	3 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$	—
8 V 1956	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	—
19 V 1956	5 $\frac{1}{2}$	6 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	—
6 IX 1956	5	6	2	3	—
11 I 1957	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	—
19 IX 1957	4	5	—*	—*	—
17 I 1958	3 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	—*	—*	—
27 VI 1958	3	4	—*	—*	—

Źródło: Monatsberichte der Bank deutscher Länder 1948—57 i Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1957—58.

* Odpada od 1 VIII 1957 r. z powodu wejścia w życie ustawy o Niemieckim Banku Federalnym.

⁴⁵ R. G. Hawtreys, *A Century of Bank Rate*, London 1938, s. 278.

rezerwy obowiązkowe S.R.F. obniżono dopiero w marcu 1958 r., a przełamanie kryzysu nastąpiło od kwietnia 1958 r. Na swe usprawiedliwienie władze odpowiedzialne za politykę pieniężno-kredytową mogły podać, że miały na uwadze niedopuszczenie do dalszej inflacji⁴⁶, gdyż był to wypadek „recesji w czasie inflacji”, ale takie zjawisko wystąpiło w historii nie po raz pierwszy. Poza tym proces inflacyjny stał się zjawiskiem tak stałym, że trudno zrozumieć, dlaczego nagle uznano inflację za główne niebezpieczeństwo, zwłaszcza w obliczu wyraźnej recesji gospodarczej, w czasie której i tak nie udało się powstrzymać wzrostu cen. Bardziej przekonująca jest teza, że uświadomiono sobie fakt zbyt małej efektywności polityki pieniężno-kredytowej w zwalczaniu kryzysów⁴⁷. Niektórzy ekonomiści amerykańscy mówią o jej bankructwie i postulują zastąpienie jej ingerencją państwa przy pomocy środków z zakresu polityki finansowej⁴⁸. Zastosowanie polityki finansowej o aspekcie antykryzysowym oznacza, że spadek inwestycji prywatnych w czasie depresji rząd kompensuje wydatkami budżetowymi. Praktyka jest bardzo kosztowna, wywołuje deficyt budżetowy i dodatkowe obciążenie skarbu państwa ciężarami pożyczek, dlatego z trudnością mogą sobie pozwolić na nią nawet tak bogate państwa, jak Stany Zjednoczone.

Sytuacja w państwach zachodnioeuropejskich stawiała przed polityką pieniężno-kredytową specyficzne zadania. Do 1950 r. (w NRF do 1951) trwał okres odbudowy i osiągania przedwojennego poziomu produkcji przemysłowej. W latach 1950–1951 główną uwagę skierowano na powstrzymanie inflacji⁴⁹. Pierwsza recesja pojawiła się w Europie zachodniej dopiero w latach 1952–1953, po uprzednim „boomie koreańskim” i towarzyszącej mu inflacji, na co zareagowano w Wielkiej Brytanii, Francji i NRF podniesieniem stóp procentowych (por. tablice 2 i 3).

Wielka Brytania zerwała z polityką taniego kredytu i przeszła do antyinflacyjnej polityki drogiego kredytu właściwie dopiero w marcu 1952 r. (politykę stosowaną przez ministra Daltona w 1946 r. uznano

⁴⁶ G. Haberler wyraził przekonanie, że przejście do polityki rzadkiego pieniądza przyśpieszyło koniec boomu w 1957 r., (por. *Brief Comments on the Recession*, „The Review of Economics and Statistics” 1958, November, s. 310).

⁴⁷ Por. G. Soloveytschik, *Some American Impressions*, „Westminster Bank Review” 1958, August, s. 2.

⁴⁸ Por. *Brief Comments...*, op. cit., s. 313–316.

⁴⁹ Por. P. Einzig, *Inflation*, London 1952, s. 168.

za okres „ultra taniego pieniądza”, a lata 1947–1951 uważa się w W. Brytanii za okres tzw. neutralnego pieniądza⁵⁰). Moment antyinflacyjny dominował odtąd w brytyjskiej polityce pieniężno-kredytowej nad momentem antykrzysowym. Tym tylko można wytłumaczyć fakt, że od 1955 r. do połowy 1958 r. utrzymywano wysoką stopę dyskontową Banku Angielskiego, mimo zastoju w produkcji. Chodziło o wstrzymanie inflacji i niedopuszczenie do spadku kursu funta szterlingów. Dopiero w obliczu objawów kryzysu, które dały się zauważyć już w połowie 1957 r. i narastały w ciągu 1958 r., zdecydowano się na obniżenie stopy bankowej z jej rekordowej od 27 lat wysokości 7%, jaką osiągnęła w końcu 1957 r., kolejno na 6%, 5,5%, 5%, 4,5% aż do 4% w listopadzie 1958 r. Celów polityki drogiego kredytu nie udało się jednak osiągnąć: indeks cen detalicznych wzrósł w latach 1956–1958 o około 10%, obieg pieniężny gotówkowy wzrósł o około 300 mln £, a produkcja przemysłowa w 1958 r. wahała się wokół poziomu z lat 1955–1956. Jedyńm ciężko okupionym efektem był wzrost rezerw złota i dolarów w końcu 1958 r. do ponad 1,1 mld £⁵¹.

Poważne trudności gospodarcze przeżywa wciąż Francja, w której zahamowanie wzrostu produkcji nastąpiło na początku 1958 r. Jednak stopa procentowa podniesiona do 5% w sierpniu 1957 r., została obniżona w październiku 1958 r. tylko o 0,5%, zatem nie uznano jej zapewne za istotny czynnik w zwalczaniu narastającego kryzysu ekonomicznego lub też kryzys uznano za mniejsze zło niż groźbę dalszej inflacji i dewaluacji franka.

Bardziej elastyczną i dostosowaną do aktualnej koniunktury politykę kredytową stosuje się w NRF. Restrykcje kredytowe stosowano tam od jesieni 1948 r. do wiosny 1949 r., następnie od jesieni 1950 r. do wiosny 1952 r., a wreszcie od połowy 1955 r. do jesieni 1956 r.⁵². W międzyczasie stosowano politykę łatwego, choć wcale nie taniego kredytu. W czasie boomu koreańskiego zaostrzono wymagania

⁵⁰ Por. N. Macrae, *The London Capital Market*, London 1955, s. 182, oraz W. M. Dacey, *The British Banking Mechanism*, London, s. 147 i 165–172.

⁵¹ Dane z działu statystycznego „Barclays Bank Review” 1959, February, s. 13–19. Trzeba dodać, że oprócz wysokiej stopy procentowej obowiązywały w Wielkiej Brytanii w tym czasie ilościowe ograniczenia kredytu bankowego, a ponadto do końca 1958 r. stosowano kontrolę emisji papierów wartościowych.

⁵² Por. O. Veit, *Die veränderte Währungspolitik und ihre Folgen*, Frankfurt a/M. 1957, s. 105–126.

w dziedzinie rezerw obowiązkowych, oficjalną stopę dyskontową podwyższono do 6%, a stopy rynkowe od kredytu bankowego wzrosły do 10–12% i powyżej. Niskie stopy procentowe zastosowano w NRF dopiero w 1958 r. (por. tablica 3). Mimo to, nie udało się uniknąć w 1958 r. poważnej recesji gospodarczej.

Z doświadczeń gospodarki kapitalistycznej, jak i z poglądów niektórych ekonomistów burżuazyjnych można dojść do wniosku, że ani teoria polityki pieniężno-kredytowej, ani oparta na niej praktyka nie są w stanie wypełnić tych zadań, które im się przypisuje w zakresie regulowania koniunktury gospodarczej, czyli wpływu na poziom produktu społecznego.

Teoria polityki pieniężno-kredytowej nie daje wskazań, w jakim stopniu i czasie ma nastąpić podrożenie lub potanieenie kredytu czy też utrudnienie lub ułatwienie kredytowania⁵³, aby móc odpowiednio regulować strumień pieniądza, a w ślad za tym poziom popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego. Teoretycy nie potrafią dokładnie wskazać, jaki moment uważać należy za właściwy dla wprowadzenia zmian kierunku polityki pieniężno-kredytowej. Z podobnymi trudnościami borykają się władze monetarne, mimo że nagromadzono już sporo doświadczenia historycznego. Poza tym — jak wykazał na podstawie badań ankietowych ekonomista amerykański T. Mayer⁵⁴ — efekt zmian polityki pieniężno-kredytowej, wyrażony wpływem na wielkość produktu społecznego, jest w praktyce tak dalece opóźniony, że podważa on całkowicie celowość stosowania zmian w warunkach kredytowania w przypadkach krótkich fluktuacji koniunkturalnych. W wyniku opóźnionego efektu może się zdarzyć, że zamiast spodziewanej poprawy sytuacji można wywołać jej pogorszenie.

Wydaje się, że zasadniczą przyczyną niepowodzenia czy niedostatecznej efektywności polityki pieniężno-kredytowej w regulowaniu koniunktury jest przecenianie narzędzi sfery cyrkulacji pieniężnej w oddziaływaniu na produkcję kapitalistyczną. Jakkolwiek nie można negować związku między produkcją a cyrkulacją, to jednak pewne zasadnicze procesy gospodarcze, jak np. cykliczność rozwoju gospodarki kapitalistycznej, mają swe przyczyny bezpośrednio w sferze stosunków produkcji i podziału, wobec czego w tej sferze

⁵³ Por. L. Robibins, *Thought on the Crisis*, „Lloyds Bank Review” 1958, April, s. 8.

⁵⁴ *The Inflexibility of Monetary Policy*, „The Review of Economics and Statistics” 1958, November, s. 358–374.

można przeciwdziałać ich skutkom. Nie można znieść skutków kryzysów, nie znosząc ich przyczyn, a przyczyny są immanentną cechą gospodarki kapitalistycznej i nie mogą być usunięte przez politykę pieniężno-kredytową lub inne ze znanych i dotychczas stosowanych środków antykryzysowych.

Chciałbym tu przytoczyć zdanie Marksa, wypowiedziane wprawdzie w odniesieniu do warunków kapitalizmu wolnokonkurencyjnego, ale wciąż aktualne jako podstawa metodologiczna. Marks pisał: „Powierzchnowość ekonomii politycznej w tym się między innymi ujawnia, że rozszerzenia i kurczenia się kredytu, będące tylko symptomami kolejnych faz cyklu przemysłowego, uważa się za ich przyczynę”⁵⁵. W zdaniu tym zawarta jest głęboka prawda, polegająca na tym, że cykliczny rozwój gospodarki kapitalistycznej i periodyczne kryzysy mają głębsze przyczyny, przyczyny tkwiące w stosunkach produkcji, a nie w sferze zjawisk kredytowych, wobec czego nie można ich usunąć narzędziami sfery cyrkulacji.

Dla okresu kapitalizmu monopolistycznego i ogólnego kryzysu kapitalizmu trzeba też wziąć pod uwagę, że zwolnienie tempa wzrostu gospodarczego, chroniczne niewykorzystanie zdolności produkcyjnej przedsiębiorstw i trudności zbytu towarów są przyczynami pierwotnymi, ograniczającymi popyt na kredyt mimo niskiej jego ceny. Dotyczy to zarówno kredytu handlowego, bankowego, jak i emisji papierów wartościowych. Zastój w produkcji w czasie kryzysu gospodarczego i brak perspektyw na szybką poprawę nie sprzyjają popytowi na kredyt, nawet gdy jest on bardzo tani. Przeciwnie wygląda sytuacja w okresie wysokiej koniunktury, gdy produkcja, zatrudnienie, zbył i zyski kształtują się pomyślnie. Wtedy nawet wysoka stopa procentowa nie jest w stanie powstrzymać kapitalistów od zaciągania coraz to nowych pożyczek. Określił to trafnie W. Huppert w zdaniu: „Gdy ktoś potrzebuje pieniędzy, gdy spodziewa się zarobić, nie pyta o wysokość procentu”⁵⁶. Tak jak niska stopa procentowa nie jest w stanie sztucznie wywołać pełnego zatrudnienia, tak wysoka nie powstrzymuje gospodarki od nadmiernego boomu, czyli nie można osiągnąć tą drogą bezkryzysowego rozwoju gospodarki kapitalistycznej.

⁵⁵ K. Marks, *Kapitał*, t. I, Warszawa 1951, s. 683.

⁵⁶ W. Huppert, *Neutralität des Geldes*, „Finanzarchiv”, 1937, Tübingen, t. IV, s. 473.